

# Fundamental Story

## Energy Sector – Underweight

News Update

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### ภัยคุกคามจากการคว่ำบาตรส่งผลต่อความกังวลด้านอุปสงค์

- สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันหลักของสหรัฐฯ ลดลง
- เกิดแผ่นดินไหวในประเทศไทยและเมียนมาร์
- การปรับขึ้นภาษีของทรัมป์ส่งผลกระทบต่อการค้าน้ำมันของเวเนซุเอลา
- โรงกลั่น Zhenhai ของ Sinopec เตรียมเดินเครื่อง CDU หลังจากล่าช้า

ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในวันศุกร์เนื่องจากมีความกังวลภาวะเศรษฐกิจ แต่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกัน จากแนวโน้มอุปทานที่ตึงตัวทั่วโลก หลังจากที่สหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดันต่อสมาชิกโอเปกอย่างเวเนซุเอลาและอิหร่าน

### ข้อมูลประจำสัปดาห์จากสหรัฐฯ: สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันหลักของสหรัฐฯ ลดลง

- สต็อกน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 3.3 ล้านบาร์เรล ทำให้ยอดรวมอยู่ที่ 433.6 ล้านบาร์เรล การลดลงนี้เกินคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ที่คาดว่าจะลดลงประมาณ 956,000 บาร์เรล
- เนื่องจากอากาศที่อุ่นขึ้นอย่างต่อเนื่อง การบริโภคน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นตามแนวโน้มตามฤดูกาล ซึ่งส่งผลให้สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงเป็นสัปดาห์ที่สี่ติดต่อกัน แต่ยังคงอยู่ใกล้ระดับสูงสุดตามฤดูกาลในรอบแปดปี
- สต็อกน้ำมันกลั่นของสหรัฐฯ ลดลงสู่ 114.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 9 ปี ตามฤดูกาล ถึงแม้ว่าการลดลงจะน้อยกว่าสัปดาห์ก่อนหน้า แต่ก็ยังสร้างแรงกดดันให้กับสต็อกที่ตึงตัวอยู่แล้ว

### เกิดแผ่นดินไหวในประเทศไทยและเมียนมาร์

- แผ่นดินไหวในประเทศไทย: เมื่อวันที่ 28 มีนาคม 2025 เกิดแผ่นดินไหวขนาด 7.7 ริกเตอร์ในเมียนมาร์และประเทศไทย ทำให้มีผู้เสียชีวิตและความเสียหายอย่างมาก ในกรุงเทพมหานคร การเกิดแผ่นดินไหวทำให้ตึกสำนักงานสูง 30 ชั้นที่กำลังก่อสร้างถล่มลงมา ส่งผลให้มีผู้เสียชีวิตอย่างน้อย 10 คน และบาดเจ็บ 16 คน
- บริษัทพลังงานรายงานว่าไม่มีการหยุดชะงักของการดำเนินงาน: ทุกบริษัทที่เราทำบทวิเคราะห์ยืนยันว่า การดำเนินงานยังไม่ได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหว PTTEP ซึ่งมีการดำเนินงานในเมียนมาร์กล่าวว่า การจัดหาก๊าซยังคงดำเนินต่อไปโดยไม่มีการหยุดชะงัก และกำลังติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด ขณะที่ BANPU ซึ่งไม่มีการดำเนินงานในเมียนมาร์หรือประเทศไทยไม่ได้รับผลกระทบ ส่วน IVL ซึ่งมีการดำเนินงานส่วนใหญ่ในต่างประเทศก็ไม่ได้รับผลกระทบเช่นกัน

### การปรับขึ้นภาษีของทรัมป์ส่งผลกระทบต่อการค้าน้ำมันของเวเนซุเอลา

- การค้าน้ำมันของเวเนซุเอลาสะดุด: ทรัมป์ประกาศเก็บภาษี 25% จากผู้ซื้อน้ำมันดิบของเวเนซุเอลา หลังจากที่สหรัฐฯ เพิ่งคว่ำบาตรการนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านของจีน ความเคลื่อนไหวนี้ได้เพิ่มความไม่แน่นอนในตลาด ส่งผลให้การค้าน้ำมันระหว่างเวเนซุเอลากับจีน ซึ่งเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ที่สุด ต้องหยุดชะงักลง นอกจากนี้ แหล่งข่าวเปิดเผยว่า บริษัท Reliance Industries ของอินเดีย ซึ่งเป็นผู้ดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในโลก จะระงับการนำเข้าน้ำมันจากเวเนซุเอลาด่วน

### Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-3.341	1.500	1.745
Gasoline	-1.446	-1.600	-0.527
Distillates	-0.421	-1.500	-2.812

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-1	0%	13,574
Refinery Runs	+21	+0.1%	15,970

Source: EIA

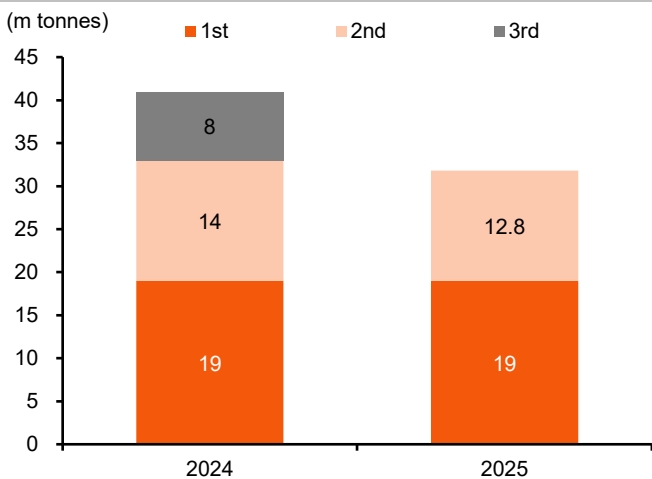
# Fundamental Story

- **ผลกระทบ:** แม้ว่าผลกระทบต่อตลาดในระยะสั้นอาจมีจำกัด แต่มาตรการนี้ส่งสัญญาณถึงการเปลี่ยนแปลงในกลยุทธ์ของทำเนียบขาว โดยมีเป้าหมายให้อิหร่านและเวเนซุเอลาโดดเดี่ยว พร้อมทั้งเพิ่มแรงกดดันต่อจีน แม้ว่า OPEC+ จะปรับลดการผลิต แต่ทั้งอิหร่านและเวเนซุเอลากลับเพิ่มกำลังการผลิตขึ้น 1.6 ล้านบาร์เรลต่อวันในช่วงสี่ปีที่ผ่านมา ทำให้ส่วนแบ่งตลาดรวมของทั้งสองประเทศเพิ่มขึ้นจาก 11% เป็น 16% ซึ่งอาจขัดเซาะการเพิ่มกำลังการผลิตของ OPEC+ ในอนาคต และสนับสนุนให้ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงต่อไป ภัยคุกคามที่ต่อเนื่องต่ออุปทานน้ำมันโลกคาดว่าจะทำให้ราคาน้ำมันยังคงสูง ซึ่งเป็นผลบวกต่อ PTTEP เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

## โรงกลั่น Zhenhai ของ Sinopec เตรียมเดินเครื่อง CDU หลังจากล่าช้า

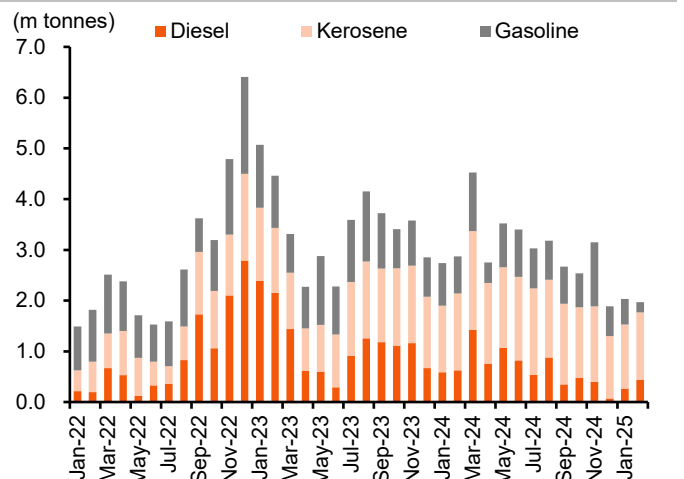
- **อุปทานใหม่ในจีน:** Sinopec มีแผนจะกลับมาเดินเครื่องหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) ขนาด 220,000 บาร์เรลต่อวัน ที่โรงกลั่น Zhenhai ระหว่างปลายเดือนเมษายนถึงต้นเดือนพฤษภาคม หลังจากเกิดเหตุไฟไหม้ในเดือนมกราคม ซึ่งทำให้ต้องเลื่อนการเปิดดำเนินการออกไปกว่าสามเดือน เหตุไฟไหม้ดังกล่าวส่งผลให้ต้องเปลี่ยนอุปกรณ์สำคัญหลายรายการ หน่วยนี้นับเป็นโรงกลั่นน้ำมันดิบหลักแห่งที่สองของ Sinopec ที่เริ่มดำเนินการในปี 2025 ต่อจากการเปิดตัวหน่วยที่สองของโรงกลั่น Shandong Yulong Petrochemical เมื่อต้นเดือนนี้
- **โควตาส่งออกชุดที่สองของจีน:** กระทรวงพาณิชย์ของจีนได้ออกโควตาส่งออกชุดที่สองสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสะอาดและน้ำมันเชื้อเพลิงก๊าดจำนวน 18 ล้านตัน แหล่งข่าวได้แจ้งแก่ Platts ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ S&P Global Commodity Insights ทราบเมื่อวันที่ 28 มีนาคม ซึ่งทำให้โควตา YTD อยู่ที่ 31 ล้านตัน ซึ่งต่ำกว่าปีที่แล้ว 4%
- **อุปสงค์ในการส่งออกเชื้อเพลิงของจีนอ่อนแอ:** แม้ว่าจะมีการกำหนดโควตาส่งออกที่ต่ำลง แต่ยอดส่งออก YTD อยู่ที่เพียง 22% ของโควตาทั้งหมด ซึ่งยังเหลือพื้นที่สำหรับการเพิ่มขึ้นของการส่งออกในอนาคต การส่งออกที่อ่อนแอ โดยลดลง 29% y-y เหลือเพียง 4 ล้านตัน ในช่วงเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ มีแนวโน้มเกิดจากอัตราค่าการกลั่นที่ต่ำ
- **ค่าการกลั่นมี upside ที่จำกัด:** การมีอุปทานใหม่เข้าสู่ตลาดและโควตาการส่งออกที่ยังเหลือมาก อาจจำกัดศักยภาพในการปรับตัวขึ้นของค่าการกลั่น เนื่องจากหากค่าการกลั่นดีขึ้น อาจกระตุ้นให้โรงกลั่นเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตและเพิ่มการส่งออกของจีน เราจึงยังคงมีมุมมองระมัดระวังต่อโรงกลั่นในไทย เนื่องจากความไม่แน่นอนของการเติบโตในการส่งออกและการกลั่น

Ex 2: China Export Quota



Source: Bloomberg

Ex 3: China Oil Product Export



Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 4: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025
<b>Upstream</b>													
Dubai	(US\$/bbl)	74	72	2.2%	84	82	85	79	74	76	81	80	76
Brent	(US\$/mmbtu)	74	72	2.0%	83	82	85	79	74	75	82	80	75
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.1	4.0	2.1%	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	2.6	2.4	3.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	13.1	13.4	-2.2%	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	14.1	13.9	11.9	14.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	41	43	-4.7%	43	28	32	36	43	47	41	35	47
NEX coal price	(US\$/tonne)	97	97	-0.5%	136	127	136	140	139	108	188	136	108
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	8.4	8.0	5.5%	12.6	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	16.7	13.0	7.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	12.0	12.9	-6.6%	23.6	21.1	13.6	13.1	14.8	13.3	22.5	15.7	13.3
Diesel	(US\$/bbl)	13.1	12.9	1.7%	21.1	21.7	14.0	12.7	14.7	13.3	21.9	15.8	13.3
HSFO	(US\$/bbl)	(0.4)	2.0	-118.2%	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(1.7)	(10.3)	(5.2)	(1.7)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>	<b>-9.2%</b>	<b>6.3</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.9</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	186	186	0.0%	349	323	336	262	174	188	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	216	216	0.0%	269	326	391	352	271	245	267	335	245
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	376	376	0.0%	350	333	350	336	333	324	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	566	566	0.0%	372	454	519	550	489	497	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	386	386	0.0%	303	302	331	331	339	338	359	326	338
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	120	171	-29.5%	134	138	130	145	145	116	161	140	116
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	91	77	0.2	64	(52)	(38)	68	47	42	80	6	42
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	315	330	-4.5%	327	317	303	271	307	323	294	300	323

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 5: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		P/BV		Yield		ROE	
		price	price	(Downside)		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	4.20	7.50	78.6	1,239	na	20.8	7.6	6.3	5.5	4.8	0.3	0.3	6.6	7.9	4.5	4.9
BCP	SELL	37.75	33.00	(12.6)	1,530	(32.5)	30.8	11.6	8.9	3.7	3.7	0.8	0.8	2.2	2.8	7.3	9.0
BSRC	SELL	5.40	5.00	(7.4)	550	72.4	16.6	10.2	8.7	5.7	4.0	0.7	0.7	2.3	3.7	7.2	8.1
IRPC	SELL	0.94	1.20	27.7	565	na	na	na	na	13.6	10.3	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	19.90	29.00	45.7	3,289	32.3	10.5	13.7	12.4	6.1	5.8	0.7	0.7	2.2	2.4	6.3	6.1
OR	SELL	11.90	12.60	5.9	4,203	19.1	6.6	15.5	14.6	7.0	6.7	1.2	1.2	3.6	3.9	8.2	8.3
PTG	SELL	6.90	6.80	(1.4)	339	(2.3)	2.2	11.5	11.3	3.4	3.0	1.2	1.1	3.9	4.0	10.6	10.1
PTT	BUY	32.00	38.00	18.8	26,905	5.3	0.4	9.5	9.4	3.9	3.5	0.8	0.8	6.3	6.3	8.3	8.1
PTTEP	BUY	117.00	134.00	14.5	13,673	(23.5)	(4.6)	7.8	8.1	2.1	2.1	0.8	0.8	6.4	6.2	10.8	9.7
PTTGC	BUY	17.60	23.00	30.7	2,336	na	na	na	11.0	8.1	6.4	0.3	0.3	4.3	3.1	na	2.7
SCC	SELL	153.50	127.00	(17.3)	5,422	172.0	67.3	19.7	11.8	12.8	9.9	0.5	0.5	2.5	4.2	2.6	4.2
SPRC	HOLD	5.60	5.60	0.0	715	21.3	(17.5)	8.5	10.3	4.7	4.5	0.6	0.6	5.9	5.8	7.3	5.9
TOP	HOLD	25.00	27.00	8.0	1,644	(33.4)	(7.9)	4.9	5.3	7.6	8.3	0.3	0.3	6.2	6.1	6.9	6.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLS on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLS.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"