

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ราคาน้ำมันปรับขึ้นจากการคว่ำบาตรอิหร่านและการลดการผลิตของ OPEC+

- สต็อกน้ำมันมีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง
- สหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดันต่ออิหร่านด้วยการคว่ำบาตรใหม่
- โควตาการผลิตใหม่ของ OPEC+
- Polyolefin Spread ขยายตัวในระยะสั้น

เนื่องจากช่วงเทศกาลอีสเตอร์ทำให้การซื้อขายในฝั่งตะวันตกชะลอตัว ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้น 7% ในสัปดาห์นี้ โดยน้ำมันดิบเบรนท์ (ICE Brent) แต่ละบาร์เรล US\$68 ต่อบาร์เรล ความเชื่อมั่นของตลาดได้รับแรงหนุนจากโควตาการผลิตใหม่ของกลุ่ม OPEC+ การคว่ำบาตรอิหร่านของสหรัฐฯ ที่เข้มงวดยิ่งขึ้น และข้อมูลเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในเดือนมีนาคม อย่างไรก็ตาม ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับจีนยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันมีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง

- ปริมาณน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 515,000 บาร์เรล ส่งผลให้มีน้ำมันดิบในคลังรวม 442.9 ล้านบาร์เรล ซึ่งการเพิ่มขึ้นครั้งนี้สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อย
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 2 ล้านบาร์เรล เหลือ 234 ล้านบาร์เรล ซึ่งลดลงมากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 1.9 ล้านบาร์เรล เหลือ 109.2 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2023

สหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดันต่ออิหร่านด้วยการคว่ำบาตรใหม่

- ฝ่ายบริหารของประธานาธิบดีทรัมป์ได้เพิ่มมาตรการคว่ำบาตรต่ออิหร่าน โดยมุ่งเป้าไปที่บริษัทจีนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อและกลั่นน้ำมันดิบอิหร่าน เมื่อวันที่ 16 เมษายน 2025 กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้คว่ำบาตร Shengxing Chemical ซึ่งเป็นโรงกลั่นน้ำมัน "Teapot" ในมณฑลซานตง เนื่องจากซื้อน้ำมันดิบอิหร่านมูลค่ากว่า US\$1bn นี่ถือเป็นโรงกลั่นจีนแห่งที่สองที่ถูกคว่ำบาตรโดยตรงสำหรับกิจกรรมดังกล่าว
- ผลกระทบ: การคว่ำบาตร Shengxing Chemical ของสหรัฐฯ ส่งสัญญาณถึงท่าทีที่แข็งแกร่งมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ความตึงเครียดกับจีนเพิ่มสูงขึ้น และอาจส่งผลให้อุปทานน้ำมันทั่วโลกตึงตัวและหนุนราคาน้ำมันในระยะสั้น แม้ว่าผลกระทบเต็มที่ต่อการผลิตน้ำมันของอิหร่านจะยังไม่ชัดเจน แต่คาดว่าจะทำให้การส่งออกน้ำมันของอิหร่านสะดุด การผลิตน้ำมันของอิหร่านที่เคยแตะระดับ 3.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) ในกลางปี 2024 ล่าสุดลดลงมาอยู่ที่ 3.335 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนมีนาคม 2025

โควตาการผลิตใหม่ของ OPEC+

- แผนการชดเชย: OPEC+ ได้รับแผนใหม่จากอิรัก, คาซัคสถาน และประเทศอื่นๆ เพื่อดำเนินการลดการผลิตน้ำมันเพิ่มเติม เพื่อชดเชยการผลิตที่เกินโควตาที่ตกลงกันไว้ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ต่อเนื่องของ OPEC+ ที่เริ่มลดการผลิตตั้งแต่ปลายปี 2022 เพื่อให้สมาชิกที่ไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงทำการชดเชยการผลิตเกินกำหนด

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	0.515	0.400	2.553
Gasoline	-1.958	-1.600	-1.600
Distillates	-1.851	-1.200	-3.544

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+4	0.0%	13,462
Refinery Runs	-74	-0.5%	15,838

Source: EIA

Fundamental Story

- การลดการผลิตรายเดือน: แผนล่าสุดที่มีผลตั้งแต่เดือนเมษายน 2025 ถึงมิถุนายน 2026 กำหนดให้เจ็ดประเทศต้องดำเนินการลดการผลิตเพิ่มเติมรวมทั้งสิ้น 369,000 บาร์เรลต่อวัน (bpd) โดยมีการลดที่ช่วงตั้งแต่ 196,000 บาร์เรลต่อวัน ไปจนถึง 520,000 บาร์เรลต่อวัน การลดการผลิตในครั้งนี้มีขนาดใหญ่กว่าช่วงก่อนหน้านี้ที่อยู่ระหว่าง 189,000 บาร์เรลต่อวัน ถึง 435,000 บาร์เรลต่อวัน หากการลดการผลิตนี้ดำเนินการตามแผน จะสามารถชดเชยการเพิ่มการผลิตที่วางแผนไว้ 411,000 บาร์เรลต่อวันจากสมาชิกอื่นๆ ของ OPEC+ ในเดือนพฤษภาคมได้อย่างมีนัยสำคัญ
- ผลกระทบ: แม้ว่าการลดการผลิตจะช่วยสนับสนุนราคาน้ำมันได้บ้าง แต่ความสำเร็จของแผนนี้ขึ้นอยู่กับการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเต็มที่จากประเทศที่เข้าร่วม เนื่องจากความไม่แน่นอนที่ยังคงมีอยู่ในเรื่องความต้องการน้ำมันทั่วโลก โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังชะลอตัว การลดการผลิตนี้ถือเป็นกลยุทธ์เพื่อช่วยสร้างเสถียรภาพให้กับราคาน้ำมัน การประชุม OPEC+ ครั้งถัดไปมีกำหนดในวันที่ 5 พฤษภาคม 2025 ซึ่งกลุ่มจะทบทวนการพัฒนาตลาดและหารือเกี่ยวกับแผนการผลิตสำหรับเดือนมิถุนายน

Ex 2: OPEC+ Compensation Output Cut Plan (k bpd)

('000 b/d)	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Total
Algeria																
Iraq	120	140	140	135	130	135	135	135	130	125	125	124	120	120	120	1,934
Kuwait	8	15	23	30	38	37										151
Saudi Arabia	15															15
UAE	5	10	10	10	10	10	10	20	20	33	33	33	57	62	63	386
Kazakhstan	63	116	132	126	141	135	160	114	69	49	38	40	38	42	36	1,299
Oman	5	12	15	17	19	14	15									97
Russia	6	85	111	137	163	189										691
Total	222	378	431	455	501	520	320	269	219	207	196	197	215	224	219	4,573

Source: OPEC

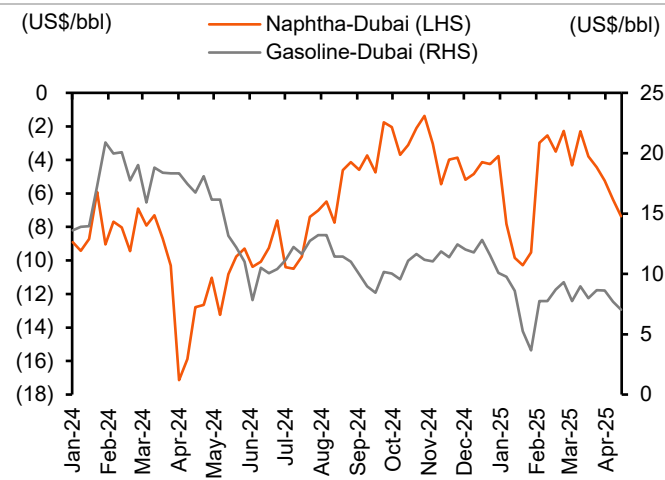
Polyolefin Spread ขยายตัวในระยะสั้น

- Naphtha spread ลดลงอย่างรวดเร็ว: ในเดือนเมษายน 2025 ราคานาฟทาลดลงเร็วกว่าราคาน้ำมันดิบ ทำให้ naphtha-Dubai spread ลดลงเหลือ US\$6.3/bbl จาก US\$4.9/bbl ใน 1Q25 การลดลงนี้เกิดจากการอ่อนแอของส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซิน (gasoline cracks) และความต้องการปิโตรเคมีที่ซบเซา เมื่ออัตรากำไรของน้ำมันเบนซินต่ำ ผู้กลั่นน้ำมันจะลดการผลิตผสมกับนาฟทาหรือหันไปใช้ lighter crude ซึ่งทำให้การใช้นาฟทาลดลง
- ราคาของโพลีโอฟีนยังคงแข็งแกร่ง: แม้ว่าต้นทุนของนาฟทาจะลดลง แต่ราคาโพลีโอฟีนยังคงทรงตัว (-1% ถึง +1% m-m ในเดือนเมษายน) เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานตามฤดูกาล ในเดือนเมษายน 2025 อุตสาหกรรมโพลีโอฟีนประสบกับการหยุดซ่อมบำรุงตามฤดูกาลมากกว่าเดือนเมษายน 2024 โดยมีการหยุดซ่อมบำรุงสำคัญหลายแห่ง รวมถึงที่โรง PetroRabigh ในซาอุดีอาระเบีย และที่โรง Borouge ในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ การหยุดซ่อมเหล่านี้เป็นส่วนหนึ่งของแนวโน้มในการเพิ่มกิจกรรมการซ่อมบำรุงในภูมิภาคในช่วงเวลานี้

Fundamental Story

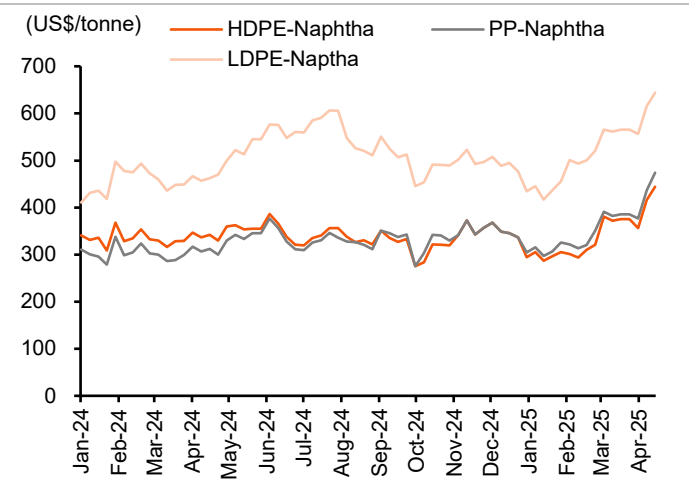
- **สเปรดพื้นตัว:** ผลที่ตามมาคือ อัตรากำไรในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีดีขึ้น โดย HDPE-naphtha spread เพิ่มขึ้น 25% QTD มาอยู่ที่ US\$406/tonne ขณะที่ PP-naphtha spread เพิ่มขึ้น 27% มาอยู่ที่ US\$429/tonne
- **ผลกระทบ:** แม้การจำกัดอุปทานในปัจจุบันและต้นทุนนาฟทาที่ลดลงจะช่วยดันสเปรดให้สูงขึ้น แต่ตลาดโดยรวมยังคงเผชิญกับแรงกดดันจากความต้องการที่อ่อนแอ และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เราจึงยังคงระมัดระวังในเรื่องแนวโน้มของอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

Ex 3: Naphtha Spread Over Dubai And Gasoline Spread



Source: Bloomberg

Ex 4: Key Polyolefin Spread Over Naphtha



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	67	65	3.2%	82	85	79	74	76	68	81	80	76
Brent	(US\$/mmbtu)	68	65	4.9%	82	85	79	74	75	67	82	80	75
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.2	3.5	-8.0%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.6	2.6	2.4	3.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.9	12.5	-5.1%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	12.6	13.9	11.9	14.0
Dutch TTF	(EUR/MWh)	36	33	6.6%	28	32	36	43	47	36	41	35	47
NEX coal price	(US\$/tonne)	95	95	0.2%	127	136	140	139	108	97	188	136	108
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	7.0	7.7	-8.6%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	8.6	16.7	13.0	8.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	12.3	12.8	-3.8%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	11.4	22.5	15.7	12.7
Diesel	(US\$/bbl)	13.7	13.8	-1.4%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	12.5	21.9	15.8	13.4
HSFO	(US\$/bbl)	0.4	(0.4)	-194.6%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	(2.7)	(10.3)	(5.2)	(2.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	4.6	4.9	-5.9%	8.1	4.9	5.4	5.9	4.7	4.5	7.9	6.1	4.6
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	164	246	-33.4%	323	336	262	174	188	197	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	209	256	-18.4%	326	391	352	271	245	221	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	444	416	6.7%	333	350	336	333	324	406	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	644	616	4.5%	454	519	550	489	497	606	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	474	436	8.7%	302	331	331	339	338	429	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	145	152	-4.2%	138	130	145	145	123	140	161	140	128
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	135	155	(0.1)	(52)	(38)	68	47	54	114	80	6	69
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	350	350	0.0%	317	303	271	307	325	350	294	300	331

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)	cap	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	HOLD	4.34	4.00	(7.8)	1,300	na	400.4	77.3	15.4	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	3.9	0.5	2.5
BCP	SELL	36.25	29.00	(20.0)	1,492	(38.8)	26.5	12.3	9.7	3.9	4.1	0.8	0.7	2.0	2.6	6.6	8.0
BSRC	SELL	5.55	4.70	(15.3)	574	40.5	23.6	12.8	10.4	6.2	4.4	0.7	0.7	1.7	2.5	5.9	7.1
IRPC	SELL	0.85	0.70	(17.6)	519	na	na	na	na	12.9	8.6	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	19.60	22.00	12.2	3,290	(10.1)	40.9	19.9	14.1	6.5	6.1	0.8	0.8	1.5	2.1	4.9	6.4
OR	SELL	12.70	10.40	(18.1)	4,557	(13.9)	22.5	22.9	18.7	7.8	7.2	1.4	1.3	2.7	3.4	6.0	7.2
PTG	SELL	6.60	5.80	(12.1)	330	(12.8)	6.9	12.4	11.6	3.4	3.4	1.2	1.1	3.6	3.9	9.6	9.8
PTT	BUY	31.00	35.00	12.9	26,476	(6.8)	(5.5)	10.4	11.0	4.1	3.8	0.8	0.8	6.5	6.5	7.4	6.9
PTTEP	SELL	103.00	93.00	(9.7)	12,227	(29.4)	(8.9)	7.4	8.1	2.0	2.2	0.7	0.7	6.8	6.6	10.0	8.7
PTTGC	HOLD	18.10	16.00	(11.6)	2,440	na	na	na	17.7	8.8	7.1	0.3	0.3	4.1	1.8	na	1.8
SCC	SELL	155.00	110.00	(29.0)	5,562	(41.7)	41.7	39.6	27.9	17.8	15.4	0.5	0.5	3.2	3.9	1.3	1.9
SPRC	HOLD	5.30	4.80	(9.4)	687	6.5	(13.6)	9.2	10.6	4.8	4.5	0.6	0.6	5.6	4.8	6.4	5.5
TOP	SELL	24.60	20.00	(18.7)	1,643	(43.5)	(7.3)	5.6	6.1	8.4	9.0	0.3	0.3	5.3	5.5	5.9	5.9

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”