

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

สถานการณ์ที่ตลาดน้ำมันหวาดกลัวมากที่สุดได้มาถึงแล้ว

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้ง
- เรือหลีกเสี่ยงช่องแคบฮอร์มุซ หลังอิหร่านยกระดับการข่มขู่
- ราคาดีเซลพุ่งขึ้น 17% แข่งหน้าการปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ
- กาตาร์ ผู้ผลิต LNG รายใหญ่ ระวังการผลิตชั่วคราว

ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น หลังผลกระทบแรกจากสงครามในตะวันออกกลางเริ่มปรากฏให้เห็น โดยการเดินเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซแทบหยุดชะงัก และเกิดการหยุดชะงักที่โรงกลั่นขนาดใหญ่ในซาอุดีอาระเบีย รวมถึงโรงงาน LNG ของกาตาร์

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้ง

- **น้ำมันดิบ (Crude Oil):** ปริมาณสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 15.9 ล้านบาร์เรล พลิกกลับจากสัปดาห์ก่อนหน้าที่สต็อกลดลง และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- **น้ำมันเบนซิน (Gasoline):** สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐฯ (EIA) รายงานว่าสต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 1.1 ล้านบาร์เรล หลังจากสัปดาห์ก่อนหน้าลดลง 3.4 ล้านบาร์เรล
- **น้ำมันกลั่น (Distillates):** ปริมาณสต็อกเพิ่มขึ้นเล็กน้อย หลังจากปรับลดลงมากในสัปดาห์ก่อนหน้า

เรือหลีกเสี่ยงช่องแคบฮอร์มุซ หลังอิหร่านยกระดับการข่มขู่

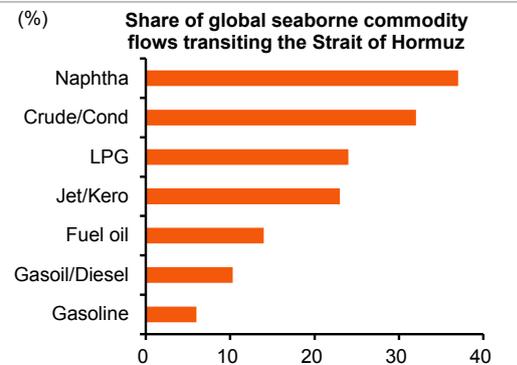
- **การขนส่งหยุดชะงัก:** การขนส่งน้ำมันและก๊าซผ่านช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งเชื่อมอ่าวเปอร์เซียกับทะเลเปิด ยังคงหยุดชะงักเป็นวงกว้าง หลังอิหร่านยกระดับการข่มขู่ ศูนย์ข้อมูลการเดินเรือร่วม (Joint Maritime Information Center) ได้ยกระดับการแจ้งเตือนเป็นระดับ "วิกฤต" ภายหลังยืนยันการโจมตีด้วยขีปนาวุธและโดรนต่อเรือพาณิชย์ในอ่าวโอมาน บริเวณใกล้มุซันดิม และน่านน้ำสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ปัจจุบันมีเรือบรรทุกน้ำมันดิบขนาดใหญ่ (VLCC) ประมาณ 40 ลำ (ลำละราว 2 ล้านบาร์เรล) จอดรออยู่ เพื่อรอให้สถานการณ์มีเสถียรภาพมากขึ้น
- **กั้นชนด้านอุปทาน (Supply buffer):** หากสมมติว่าปริมาณน้ำมันประมาณ 3 ล้านบาร์เรลต่อวันสามารถเปลี่ยนเส้นทางไปขนส่งผ่านท่อได้ จะยังคงมีปริมาณส่งออกอีกประมาณ 10.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ที่ยังมีความเสี่ยงได้รับผลกระทบ ตามรายงานของ Bloomberg ปริมาณสต็อกน้ำมันดิบโลก — รวมถึงน้ำมันลอยน้ำของรัสเซีย และสำรองของจีน (~688 ล้านบาร์เรล) — สามารถรองรับการใช้ได้ประมาณ 50–64 วัน แต่การครอบคลุมจริงอาจต่ำกว่าเนื่องจากน้ำมันดิบที่ถูกคว่ำบาตร โรงกลั่นในไทยมีสต็อกสำรองประมาณ 40–60 วัน และอาจจัดหาปริมาณเพิ่มเติมจากเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ แอฟริกาตะวันตก และสหรัฐฯ เพื่อลดแรงกดดันระยะสั้น

US Weekly data (as of 25 Feb 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	15.989	1.800	-9.014
Gasoline	-1.011	0	-3.213
Distillates	0.252	0	-4.566

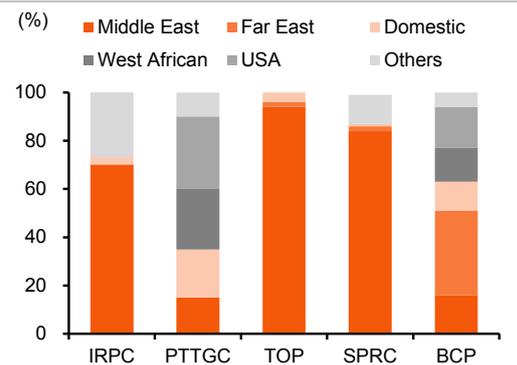
Source: EIA

Ex 1: % Commodity Flow Through Hormuz



Source: Bloomberg

Ex 2: Thai Refinery Feedstock Breakdown

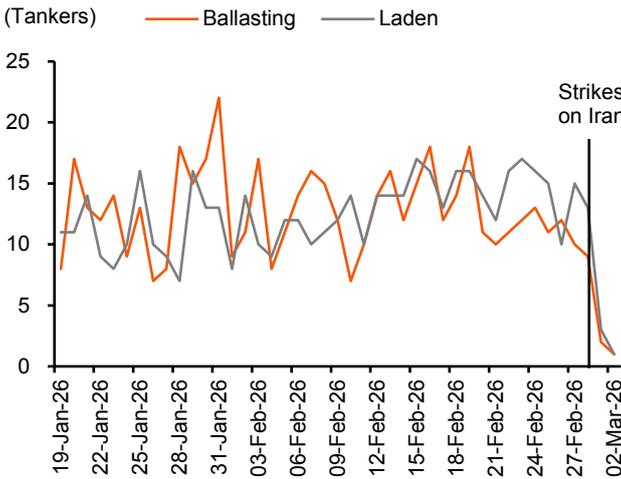


Source: Company data

Fundamental Story

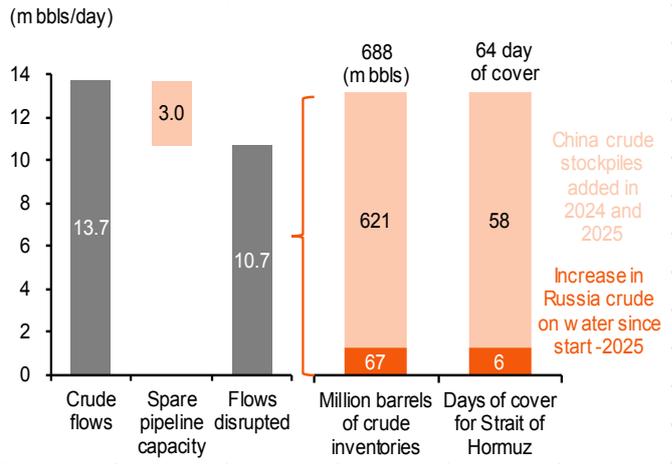
- **ผลกระทบ:** เราเชื่อว่ามุมมองของตลาดจะขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ความขัดแย้งดำเนินต่อไป รายงานระบุว่า ทรม์บี คาดว่าความวุ่นวายนี้จะกินเวลาประมาณ 4-5 สัปดาห์ ดังนั้นอุปทานน้ำมันโลกในปัจจุบันอาจเพียงพอ อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันอาจยังพุ่งเกิน US\$100/bbl หากการขนส่งทางเรือผ่านช่องแคบไม่กลับมาดำเนินงานอย่างรวดเร็ว ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อ PTTEP (ซื้อ) และกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันผ่านกำไรจากสต็อก (TOP, SPRC, BCP)

Ex 3: No. Of Large Tanker Through Hormuz



Sources: Bloomberg

Ex 4: Strait Of Hormuz Closure: Crude Flow Impact



Sources: Bloomberg

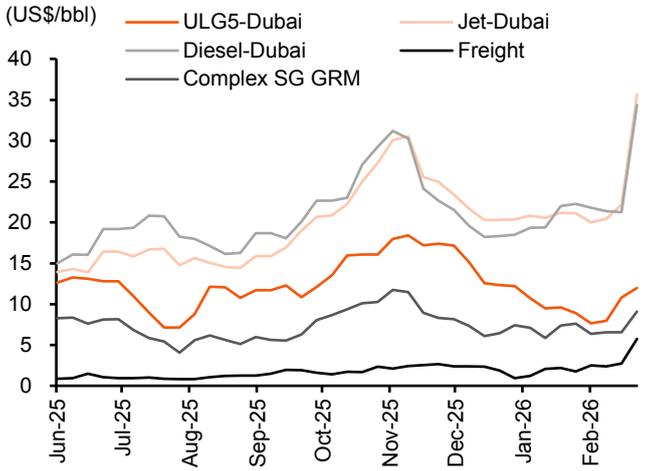
ราคาดีเซลพุ่งขึ้น 17% แข่งหน้าการปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ

- **ดีเซลนำการปรับตัวขึ้น:** ราคาดีเซล (gasoil) พุ่งขึ้นประมาณ 17% แข่งหน้าราคาน้ำมันดิบหลังความขัดแย้งช่วงสุดสัปดาห์ ส่วน diesel crack spread ขยายตัวไปที่ US\$34/bbl (จากเดิม US\$21/bbl) ผลิตภัณฑ์น้ำมันอื่นๆ ก็แข็งแกร่งขึ้นเช่นกัน โดยน้ำมันเบนซิน เพิ่มขึ้นเป็น US\$12/bbl (จากเดิม US\$10.8/bbl)
- **การหยุดเดินเครื่องโรงกลั่นเพิ่มความเสี่ยงด้านอุปทาน:** ซาอุดีอาระเบียได้หยุดการดำเนินงานที่โรงกลั่นรัสทานูรา (Ras Tanura Refinery) (~550,000 บาร์เรลต่อวัน) หลังเกิดการโจมตีด้วยโดรน ทำให้การไหลของน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์กลั่นหยุดชะงัก ขณะนี้สถานการณ์อยู่ภายใต้การควบคุม แต่โรงกลั่นยังคงปิดชั่วคราวเพื่อซ่อมแซมความเสียหายและตรวจสอบความปลอดภัย ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านอุปทานผลิตภัณฑ์กลั่นในระยะสั้นของตะวันออกกลางสูงขึ้น ตามข้อมูลของ Kpler ดีเซลเผชิญแรงกดดันด้านอุปทานมากที่สุด เนื่องจากมีความสำคัญต่อการขนส่งทางทหาร มีการกระจุกตัวในภูมิภาค และทดแทนได้ยากในเวลาอันสั้น ประมาณ 10.3% ของก๊าซออยล์ที่ขนส่งทางทะเลทั่วโลก, 19.4% ของน้ำมันเครื่องบิน และ 16% ของน้ำมันเบนซิน/นาฟธา ผ่านช่องแคบฮอร์มุซ
- **ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบ (Crack spread) > ต้นทุนการขนส่ง:** แม้ว่าต้นทุนค่าขนส่งและประกันภัยจะพุ่งสูงขึ้นเนื่องจากเบี้ยประกันความเสี่ยงจากสงครามในอ่าวเปอร์เซียที่เพิ่มขึ้น แต่ crack spread กลับเพิ่มขึ้นมากกว่าต้นทุนการขนส่ง ซึ่งส่งผลให้กำไรจากการกลั่นขยายตัวมากขึ้น

Fundamental Story

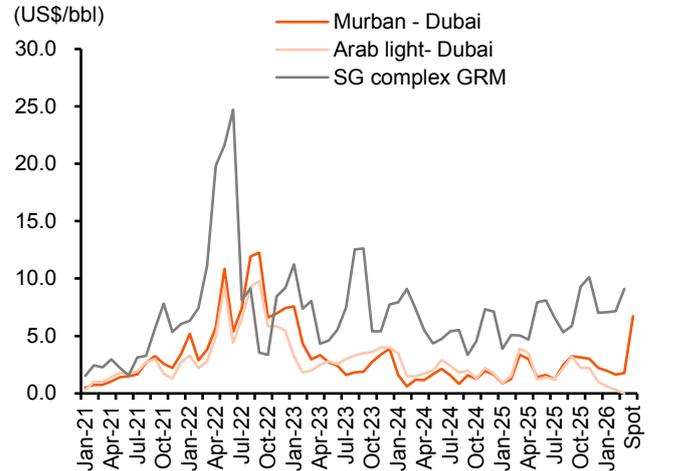
- **ผลกระทบ:** โดยรวมแล้วเป็นผลดีต่อโรงกลั่น เนื่องจากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบที่แข็งแกร่งขึ้นน่าจะชดเชยค่าขนส่งและพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นได้มากกว่า พร้อมกับอาจมีกำไรจากสินค้าคงคลัง เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” TOP, BCP และ SPRC

Ex 5: Crack Spread Vs. Freight Cost



Sources: Bloomberg

Ex 6: GRM Vs. Crude Premium



Sources: Bloomberg

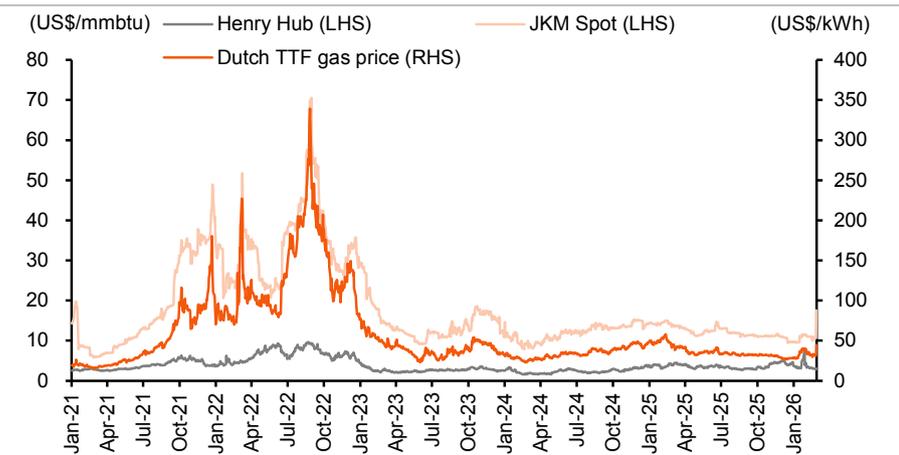
กาตาร์ ผู้ผลิต LNG รายใหญ่ ระบุการผลิตชั่วคราว

- **การผลิต LNG หยุดชะงักหลังการโจมตี:** เมื่อวันที่ 2 มีนาคม QatarEnergy ประกาศหยุดการผลิต LNG ทั้งหมด หลังเกิดการโจมตีด้วยโดรนของอิหร่านที่กระทบกับโรงงานสำคัญในเมืองอุตสาหกรรมรัลฟฟาน (Ras Laffan Industrial City) และ เมืองอุตสาหกรรมเมไซอี๊ด (Mesaieed Industrial City) กำหนดเวลาในการเริ่มผลิตใหม่ยังไม่ชัดเจน เนื่องจากการประเมินความเสียหายยังคงดำเนินอยู่ ขณะเดียวกัน ความขัดแย้งยังรบกวนความปลอดภัยทางทะเลในอ่าวทั้งหมดด้วย
- **มีความสำคัญต่ออุปทาน LNG โลก:** กาตาร์ถือเป็นเสาหลักของตลาด LNG โลก ในปี 2025 กาตาร์ส่งออก LNG ประมาณ **81 ล้านตัน** สนับสนุนสมดุลก๊าซทั้งในเอเชียและยุโรป มากกว่า 80% ของการส่งออกไปยังตลาดเอเชีย ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น อินเดีย และเกาหลีใต้ ขณะที่ยุโรปก็เป็นผู้ซื้อระยะยาวรายสำคัญ การปิดโรงงานครั้งนี้เท่ากับตัดกำลังการส่งออก LNG โลกไปประมาณ 20% ในเหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์เพียงครั้งเดียว
- **ราคาก๊าซโลกพุ่งสูงขึ้น:** ราคาก๊าซมาตรฐาน TTF ของยุโรปพุ่งขึ้นประมาณ 50% นับเป็นการปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วที่สุดครั้งหนึ่งนับตั้งแต่เกิดวิกฤตพลังงานในปี 2022 ราคาก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ในตลาดสปอตพุ่งขึ้น 65% สู่ระดับ US\$17.6/mmbtu และราคาก๊าซมาตรฐาน Henry Hub ของสหรัฐฯ ก็ปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากตลาดมีการปรับราคาความเสี่ยงด้านอุปทานใหม่

Fundamental Story

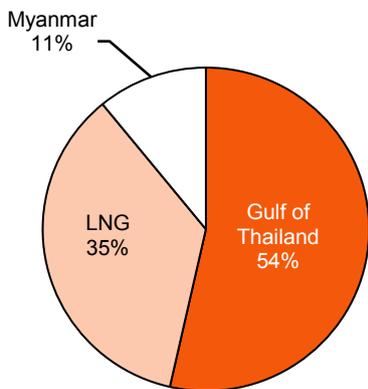
- ปริมาณอุปทานทดแทนมีจำกัด: ผู้ผลิตบางรายอาจพยายามเติมเต็มช่องว่างดังกล่าว การส่งออกก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ของสหรัฐฯ อยู่ใกล้ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์แล้ว และส่วนใหญ่ได้ถูกผูกมัดไว้ภายใต้สัญญาซื้อขายระยะยาว ออสเตรเลียมีกำลังการผลิต แต่ปริมาณก๊าซธรรมชาติเหลวแบบซื้อขายทันที (spot LNG) มีจำกัดและมีราคาแพง
- ผลกระทบ: ประเทศไทยนำเข้า LNG คิดเป็นประมาณ 35% ของปริมาณก๊าซทั้งหมดในปี 2024 โดยประมาณ 8% มาจากกาตาร์ ซึ่งเป็นผู้จัดหารายใหญ่ที่สุดภายใต้สัญญาซื้อขายระยะยาวประมาณ 2 ล้านตัน การเพิ่มขึ้นของราคา LNG จะทำให้ราคา pool gas ของไทยสูงขึ้น ซึ่งจะกดดันอัตรากำไรของ PTT (ซื้อ) จากการขายก๊าซให้กับภาคอุตสาหกรรมและรถยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ (NGV) (ประมาณ 11% ของปริมาณทั้งหมด) ซึ่งอาจถูกชดเชยบางส่วนด้วยราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ก็เพิ่มความเสี่ยงต่อการแทรกแซงจากภาครัฐในด้านการอุดหนุน ในขณะที่เดียวกัน BANPU (ซื้อ) และ BCP (ซื้อ) น่าจะได้รับประโยชน์ และราคาถ่านหินก็สูงขึ้นท่ามกลางความเสี่ยงด้านพลังงานในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่กว้างขึ้น

Ex 7: Global Gas Price



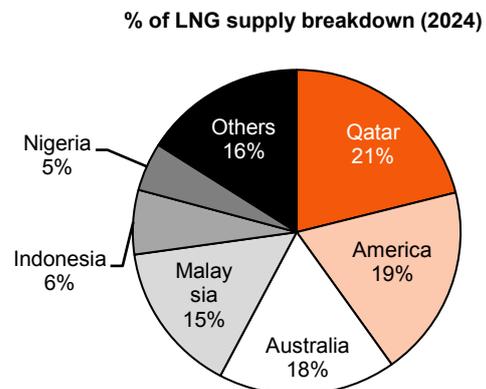
Source: Bloomberg

Ex 8: Thailand Gas Supply Breakdown



Sources: Ministry of Energy

Ex 9: Thailand LNG Supply Breakdown



Sources: Ministry of Energy

Fundamental Story

Ex 10: Prices And Spreads

Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly			
				4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026	
Upstream													
Dubai (US\$/bbl)	78	70	11.3%	63	76	66	68	63	66	80	71	67	
Brent (US\$/mmbtu)	79	72	9.9%	63	75	67	68	63	67	80	71	67	
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.0	3.0	-1.4%	4.1	3.9	3.5	3.1	4.1	3.7	2.4	3.7	3.3	
JKM Spot (US\$/mmbtu)	17.6	10.6	65.4%	10.8	14.0	12.4	11.8	10.8	10.6	11.9	13.2	12.1	
Dutch TTF (EUR/MWh)	45	32	39.0%	30	47	36	33	30	34	35	41	34	
NEX coal price (US\$/tonne)	126	116	8.3%	108	108	100	109	108	112	136	104	105	
Crack spreads over Dubai													
Gasoline (US\$/bbl)	12.0	10.8	10.9%	15.7	7.7	11.5	10.3	15.7	10.0	13.0	11.3	10.0	
Jet fuel (US\$/bbl)	35.7	22.2	60.6%	24.6	13.2	14.2	16.1	24.6	21.0	15.7	17.0	21.0	
Diesel (US\$/bbl)	34.4	21.3	61.4%	24.5	13.2	15.8	18.7	24.5	21.0	15.8	18.0	21.0	
HSFO (US\$/bbl)	(1.9)	(3.3)	-43%	(7.0)	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.8)	(5.2)	(3.2)	(2.8)	
Freight cost (US\$/bbl)	(5.8)	(2.8)	109%	(2.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(2.2)	(2.5)	(1.1)	(1.4)	(2.5)	
SG GRM (US\$/bbl)	9.1	6.6	38.6%	8.8	4.6	7.0	5.9	8.8	7.1	6.1	6.6	7.1	
Aromatics													
PX-naphtha (US\$/tonne)	273	297	-8.2%	243	188	207	236	243	311	274	188	207	
BZ-naphtha (US\$/tonne)	143	167	-14.5%	123	245	173	158	123	155	335	245	173	
Olefin													
HDPE-naphtha (US\$/tonne)	263	287	-8.4%	331	324	374	348	331	300	338	324	374	
LDPE-naphtha (US\$/tonne)	443	467	-5.2%	496	497	587	568	496	471	503	497	587	
PP-naphtha (US\$/tonne)	263	287	-8.4%	307	338	414	373	307	289	326	338	414	
Others													
Integrated PET (US\$/tonne)	160	160	0.0%	116	116	134	113	116	154	140	119	154	
Phenol-BZ (US\$/tonne)	77	72	7%	118	41	55	56	118	71	6	76	71	
BPA -Phenol (US\$/tonne)	293	293	0%	291	325	337	337	291	302	300	333	302	

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 11: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		P/BV		Yield		ROE	
		price	price	(Downside)		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	5.70	6.00	5.3	1,837	na	19.1	13.8	11.6	6.4	6.1	0.5	0.5	4.7	5.3	3.7	4.3
BCP	BUY	37.75	37.00	(2.0)	1,789	(40.3)	2.6	7.5	7.3	3.0	2.4	0.8	0.7	4.0	4.1	10.3	10.0
IRPC	SELL	1.42	0.77	(45.8)	934	na	na	na	na	9.6	8.4	0.5	0.5	2.1	2.1	na	na
IVL	SELL	22.90	14.00	(38.9)	4,137	na	16.0	27.2	23.5	7.2	6.8	1.0	1.0	3.0	3.1	4.6	4.9
OR	BUY	13.40	15.50	15.7	5,174	13.5	6.6	14.1	13.3	5.5	5.1	1.3	1.3	3.9	4.1	9.7	9.9
PTG	HOLD	9.95	7.90	(20.6)	535	1.4	15.3	16.0	13.9	4.0	3.4	1.7	1.6	4.0	4.0	10.5	11.9
PTT	BUY	37.00	40.00	8.1	34,004	31.8	3.5	11.7	11.3	4.0	3.5	0.9	0.9	5.7	5.7	7.8	7.7
PTTEP	BUY	137.00	159.00	16.1	17,500	3.4	9.0	9.4	8.6	3.0	2.7	0.9	0.9	6.4	6.4	10.4	10.4
PTTGC	SELL	28.25	18.00	(36.3)	4,098	na	72.3	32.6	18.9	9.7	8.2	0.5	0.5	1.8	1.8	1.4	2.6
SCC	SELL	225.00	128.00	(43.1)	8,687	74.3	87.0	31.2	16.7	18.8	15.0	0.8	0.7	3.1	3.1	2.5	4.5
SPRC	BUY	7.60	7.00	(7.9)	1,060	(35.6)	37.2	11.1	8.1	5.5	4.4	0.8	0.8	4.6	7.2	7.4	9.5
TOP	BUY	54.75	56.00	2.3	3,935	(3.3)	(2.9)	10.9	11.2	8.6	7.8	0.6	0.6	3.7	3.6	6.7	6.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)