

KCE Electronics PCL

KCE TB Outperform

Target Price Bt 108.00

Price (06/01/2022) Bt 84.00

Upside % 28.57

Valuation PER

Sector Electronic Components

Market Cap Btm 99,254

30-day avg turnover Btm 857.15

No. of shares on issue m 1,182

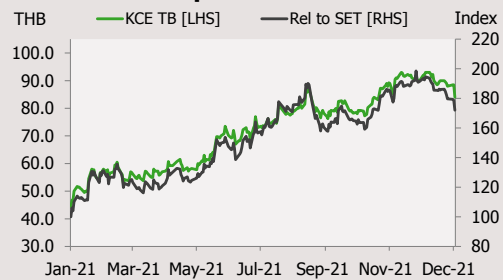
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	11,527	14,928	19,161	22,177
Core profit (Btmn)	1,094	2,343	3,529	4,006
Net profit (Btmn)	1,127	2,463	3,529	4,006
Net EPS (Bt)	0.96	2.08	2.98	3.39
DPS (Bt)	0.80	0.99	1.49	1.69
BVPS (Bt)	10.19	11.49	13.23	15.02
Net EPS growth (%)	20.04	117.70	43.31	13.50
ROA (%)	6.75	13.83	17.33	16.98
ROE (%)	9.50	19.24	24.14	23.97
Net D/E (x)	0.00	0.01	0.12	0.08
Valuation				
P/E (x)	43.39	40.34	28.15	24.80
P/BV (x)	4.07	7.31	6.35	5.59
EV/EBITDA (x)	20.98	26.60	19.15	16.77
Dividend yield (%)	1.92	1.18	1.78	2.02

KCE TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Tan Chirasittikorn

Tan.c@kasikornsecurities.com

7 January 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์กำไรปกติไตรมาส 4/2564 แข็งแกร่ง

- ▶ คาดกำไรปกติไตรมาส 4/2564 แข็งแกร่ง ที่ 752 ลบ. เพิ่มขึ้น 80% YoY และ 25% QoQ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายที่ลดลง
- ▶ คาดแนวโน้มการเติบโตเชิงบวกของกำไรไตรมาส 1/2565 และปี 2565 และคำสั่งซื้อจะยังคงแข็งแกร่ง GPM น่าจะดีขึ้นจากการปรับขึ้น ASP และประสิทธิภาพสูงขึ้น
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายเดิมปี 2565 เดิมที่ 108 บาท มองราคาหุ้นที่ลดลงล่าสุดเป็นโอกาสในการเข้าสะสม

Investment Highlights

- ▶ **คาดการณ์กำไรปกติไตรมาส 4/2564 แข็งแกร่ง** เราคาดว่ากำไรปกติในไตรมาส 4/2564 อยู่ที่ 752 ลบ. เพิ่มขึ้น 80% YoY และ 25% QoQ คาดการเติบโต YoY มาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) อัตราการดำเนินการที่สูงขึ้น 2) การขยายกำลังการผลิตในเดือน พ.ย. 2564 3) เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าลง 9.1% 4) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่ำรายได้ที่ลดลงจากการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น ขณะเดียวกัน เราคาดว่ากำไรเติบโตเชิง QoQ จะมาจากการเติบโตของรายได้ที่ 10.5% จากการขยายกำลังการผลิตราว 20% ของโรงงาน KCE และ KCET เมื่อเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา นอกจากนี้ เราคาดว่า GPM จะขยายตัว 3.2ppt QoQ เป็น 30.4% จากอัตราการดำเนินการที่สูงขึ้น หลังปัญหาจากการระบาดของโควิด-19 ลดน้อยลงจากไตรมาส 3/2564 เราคาดว่า KCE จะจ่ายค่าล่วงเวลาให้กับพนักงานน้อยลง โดยเราประมาณการกำไรปกติในปี 2564 ที่ 2.34 พันลบ. เพิ่มขึ้น 114.2% YoY
- ▶ **แนวโน้มกำไรเป็นบวกต่อเนื่องในไตรมาส 1/2565** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KCE จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 1/2565 หนุนจากรายได้ที่สูงขึ้นจากการผลิตเต็มไตรมาสของสายการผลิตใหม่ของโรงงานทั้ง 2 แห่ง ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มรายได้ประมาณ +10% QoQ นอกจากนี้ เรายังคาดว่า GPM จะดีขึ้น QoQ จาก 1) สัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่เปลี่ยนไปสู่แผงวงจรพิมพ์ (PCB) ระดับไฮเอนด์ ซึ่งมี GPM สูงกว่าและ 2) ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้น 3% จากการเจรจาครั้งล่าสุดกับลูกค้าเมื่อปลายปี
- ▶ **การเติบโตระยะยาวไม่เปลี่ยนแปลง** เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตที่ 51% ในปี 2565 และจะมียอดขายเพิ่มขึ้นจากการเดินเครื่องเต็มกำลังของกำลังการผลิตใหม่ ขณะที่คาดว่า GPM จะดีขึ้นจากประสิทธิภาพการปฏิบัติงานที่สูงขึ้นและ ASP ใหม่ เราไม่กังวลเกี่ยวกับคำสั่งซื้อ เนื่องจากข้อมูลของ IPC ระบุว่าอัตราส่วน book-to-bill ratio ของอุตสาหกรรม PCB ในเดือน พ.ย. ยังคงแสดงให้เห็นถึงจำนวนคำสั่งซื้อที่สูงกว่าปริมาณการจัดส่ง นอกจากนี้ เรายังมองว่า KCE จะได้รับประโยชน์จากการพัฒนาและการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ทั่วโลก ในแง่ของส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ระดับไฮเอนด์ที่มากขึ้น ที่จะถูกนำไปใช้ใน EV
- ▶ **ราคาหุ้นที่ลดลงล่าสุดเป็นโอกาสในการซื้อ** ดัชนี NASDAQ ร่วงลงอย่างรวดเร็วเมื่อคืนวันพุธที่ผ่านมา หลังจากรายงานการประชุม FOMC เมื่อวันที่ 14-15 ธ.ค. ส่งสัญญาณว่าอาจมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วขึ้น ข้อความดังกล่าวหนุนให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นอีกเป็น 1.7% และยังส่งผลให้เกิดการไหลออกของเม็ดเงินจากหุ้นเทคโนโลยีและหุ้นที่เติบโตสูง (growth stock) จาก valuation ที่สูง โดยราคาหุ้น KCE ก็ลดลง 5% เมื่อวานนี้เช่นกัน โดยเรามองว่าเป็นโอกาสในการซื้อสะสม เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรยังคงแข็งแกร่ง นอกจากนี้ เรายังคาดว่าตลาดจะกลับไปซื้อกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น หากมีการบังคับใช้มาตรการล็อกดาวน์ในประเทศอีกครั้ง

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายเดิมปี 2565** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" KCE เนื่องจากเราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 การประเมินมูลค่าของเราอิงตาม PER ล่วงหน้า 12 เดือนที่ 32 เท่า หรือเท่ากับ +2SD สูงกว่าค่าเฉลี่ยการซื้อขายย้อนหลัง 5 ปี ราคาหุ้น KCE ขณะนี้ซื้อขายที่ PER และ PBV ปี 2565 ที่ 28.2 เท่า และ 6.4 เท่า หรือเท่ากับ +1SD
- ▶ **ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ** ได้แก่ 1) อุตสาหกรรมยานยนต์และเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง 2) นโยบายการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) และ 3) ราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น



Fig 1 4Q21 preview

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2020	2021E	% change
Financials											
Sales (Btmn)	3,418	3,415	3,536	3,789	4,188	22.5	10.5	100.0	11,527	14,928	29.5
EBITDA (Btmn)	701	820	952	923	1,050	49.7	13.8	100.0	2,333	3,744	60.5
Operating profit (Btmn)	438	565	693	663	746	70.4	12.5	100.0	1,278	2,667	108.7
Core profit (Btmn)	418	430	559	602	752	80.0	25.0	100.0	1,094	2,343	114.2
Net profit (Btmn)	381	503	618	604	738	93.8	22.1	100.0	1,127	2,463	118.6
Net EPS (Bt)	0.32	0.43	0.52	0.51	0.62	93.3	22.1	100.1	0.96	2.08	117.7
Performance Drivers											
Average FX (Bt/USD)	30.6	30.3	31.4	32.9	33.4	9.1	1.3	100.0	31.3	32.0	2.3
USD sales	113	113	113	116	124	10.5	7.7	100.0	372	466	25.4
LME copper price (USD/kg)	7.2	8.5	9.7	9.4	9.7	35.2	3.4	93.2	6.2	10.0	61.4
FX gain/loss	-37	73	59	2	-15	61.0	-704.2	100.0	109	120	10.4
SG&A to sales	11.4%	11.8%	12.9%	10.4%	11.0%	-3.0	5.8	100.4	12.6%	11.5%	-8.5
Ratios											
							Change	Avg YTD	2020	2021E	Change
Gross margin (%)	24.2	25.0	29.0	27.2	30.4	6.2	3.2	27.9	21.8	28.0	6.2
EBITDA margin (%)	20.5	24.0	26.9	24.4	25.1	4.6	0.7	25.1	20.2	25.1	4.8
Optg. margin (%)	12.8	16.6	19.6	17.5	17.8	5.0	0.3	17.9	11.1	17.9	6.8
ROE (%)	12.7	16.0	19.4	19.1	23.3	10.6	4.2	19.4	9.5	19.2	9.7

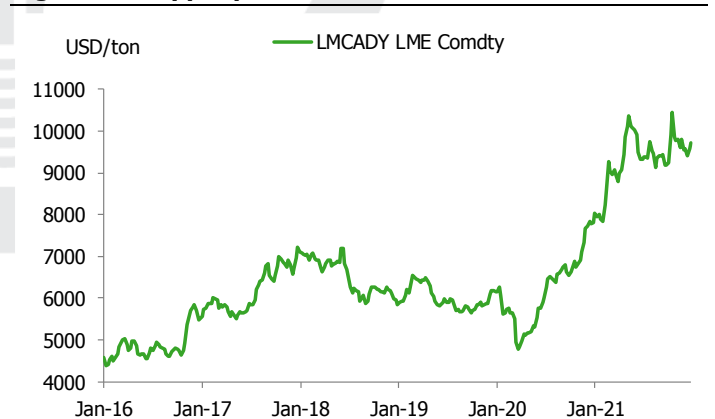
Source: KS Research

Fig 2 Exchange rate



Source: Bloomberg, KS Research

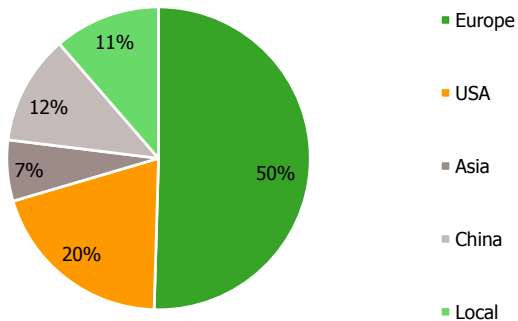
Fig 3 LME copper price



Source: Bloomberg, KS Research

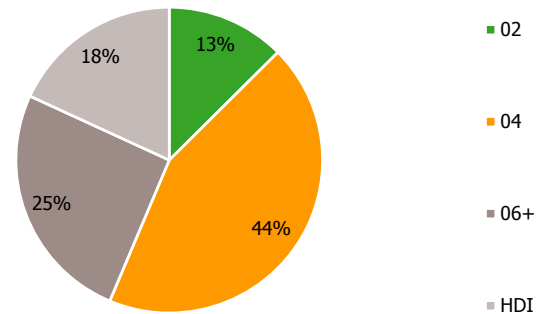


Fig 4 3Q21 sales by geography



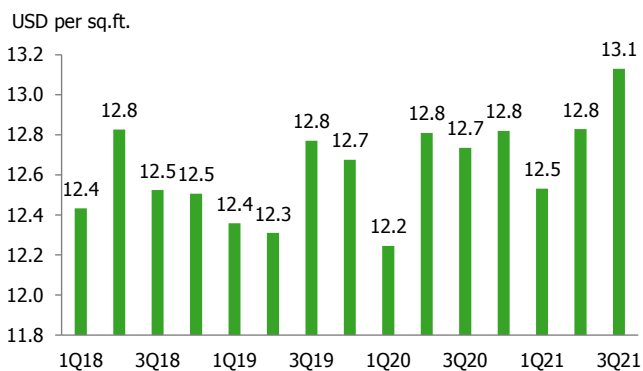
Source: Bloomberg, KS Research

Fig 5 3Q21 sales by product



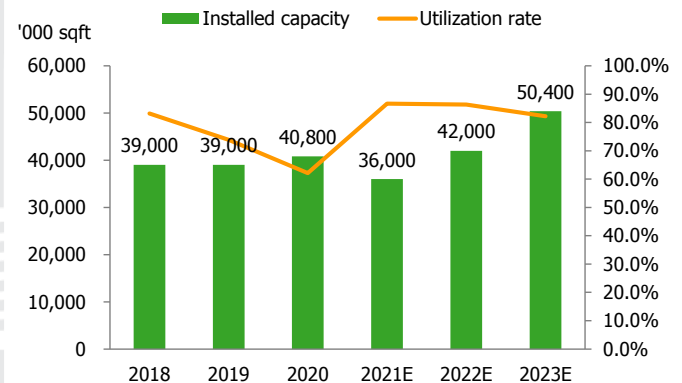
Source: Bloomberg, KS Research

Fig 6 Average selling price



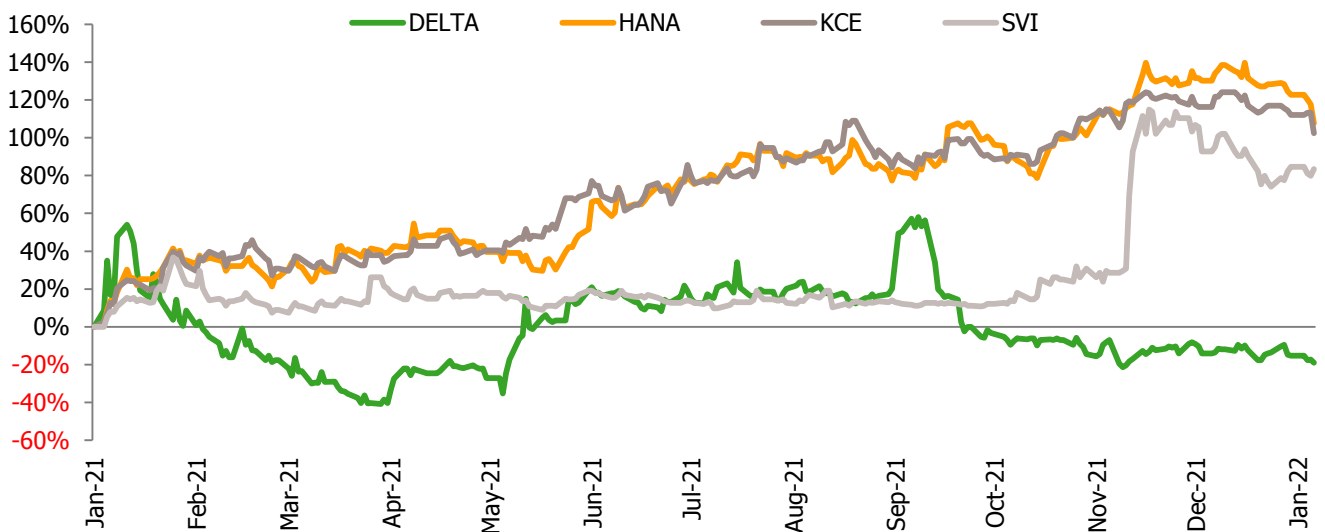
Source: Bloomberg, KS Research

Fig 7 Capacity growth



Source: KS Research

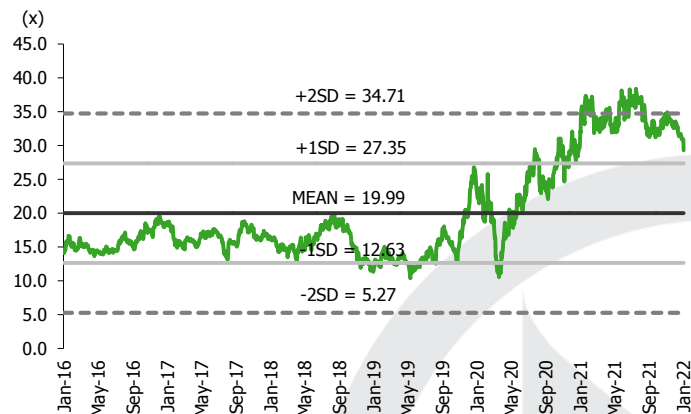
Fig 8 Electronic component share price performance



Source: Bloomberg, KS Research

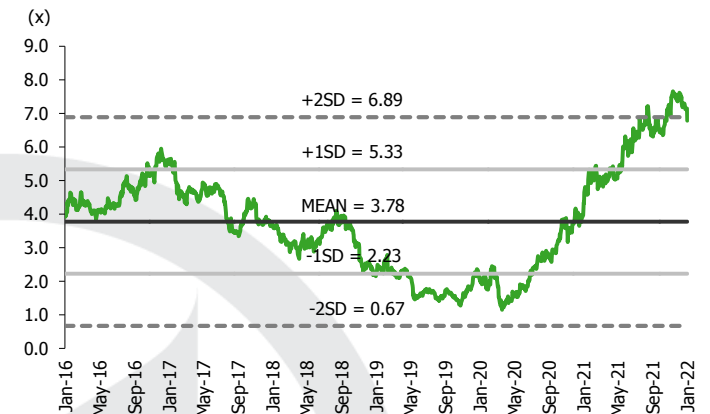


Fig 9 5-year historical 12M FWD PER



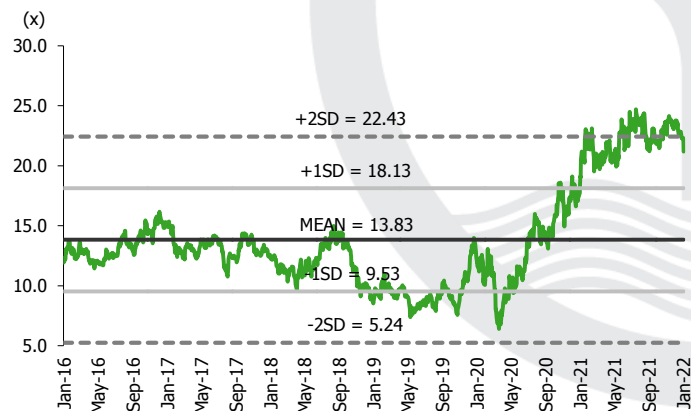
Source: Bloomberg, KS Research

Fig 10 5-year historical 12M FWD PBV



Source: Bloomberg, KS Research

Fig 11 5-year historical 12M FWD EV/EBITDA



Source: Bloomberg, KS Research

Fig 12 Valuation summary



Target PER	32.0
YE2023 EPS	3.4
2022 Target price	108

Source: KS Research

Fig 13 Peer comparison

Stock	Rating	Price (Bt)	Target price	Upside (%)	P/E (x)		P/BV (x)		Net profit grth (%)		Div. yield (%)		ROE (%)	
		06-Jan-22	(Bt)		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
DELTA	UP	394.00	420.00	6.6	78.9	55.2	12.8	10.8	-8.3	36.6	0.7	1.0	16.8	20.8
HANA	OP	82.50	99.00	20.0	29.0	19.7	3.1	2.7	28.8	37.1	2.1	3.0	11.1	14.3
KCE	OP	84.00	108.00	28.6	42.3	28.2	7.7	6.3	118.6	43.3	1.1	1.8	19.2	24.1
SVI	OP	7.85	10.30	31.2	15.9	16.1	3.7	3.2	64.0	-1.8	2.1	2.2	25.4	21.3
Simple Average					41.5	29.8	6.8	5.8	16.1	34.6	1.5	2.0	18.1	20.1

Source: KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,097	11,527	14,928	19,161	22,177	Net profit	950	1,143	2,499	3,583	4,067
Cost of sales and services	-9,644	-9,015	-10,744	-13,159	-15,273	Depreciation & amortization	1,021	1,055	1,078	1,238	1,402
Gross Profit	2,454	2,512	4,183	6,002	6,905	Change in working capital	192	-150	-877	-1,153	-831
SG&A	-1,613	-1,449	-1,717	-2,146	-2,484	Others	187	224	-10	-10	-10
Other income	191	215	200	200	200	CF from operation activities	2,349	2,272	2,690	3,658	4,628
EBIT	1,051	1,287	2,796	4,066	4,631	Capital expenditure	-595	-322	-2,080	-3,856	-2,302
EBITDA	2,053	2,333	3,744	5,293	6,023	Investment in subs and affiliates	20	21	15	10	10
Interest expense	-61	-57	-63	-84	-112	Others	-11	0	103	-56	-31
Equity earnings	19	10	10	10	10	CF from investing activities	-586	-301	-1,962	-3,903	-2,323
EBT	990	1,230	2,734	3,981	4,519	Cash dividend	-1,136	-952	-1,055	-1,468	-1,884
Income tax	-41	-87	-235	-398	-452	Net proceeds from debt	-1,033	222	-300	1,135	0
NPAT	950	1,143	2,499	3,583	4,067	Capital raising	0	140	125	0	0
Minority Interest	-15	-16	-36	-54	-61	Others	-20	5	0	0	0
Core Profit	893	1,094	2,343	3,529	4,006	CF from financing activities	-2,189	-586	-1,230	-333	-1,884
Extraordinary items	-57	-76	0	0	0	Net change in cash	-425	1,385	-502	-578	421
FX gain (loss)	99	109	120	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	934	1,127	2,463	3,529	4,006	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	0.80	0.96	2.08	2.98	3.39
Cash & equivalents	957	2,342	1,885	1,307	1,728	Core EPS	0.76	0.93	1.98	2.98	3.39
ST investments	0	5	0	0	0	DPS	0.80	0.80	0.99	1.49	1.69
Accounts receivable	2,973	3,174	3,681	4,725	5,468	BV	9.99	10.19	11.49	13.23	15.02
Inventories	2,622	2,594	2,944	3,605	4,184	EV	25.48	41.55	84.22	85.71	85.41
Other current assets	88	69	134	172	200	Free Cash Flow	1.50	1.66	0.52	-0.17	1.97
Total current assets	6,640	8,185	8,643	9,809	11,580	Valuation analysis					
Investment in subs & others	38	28	28	28	28	Reported P/E (x)	30.75	43.39	40.34	28.15	24.80
Fixed assets-net	9,080	8,279	9,281	11,900	12,800	Core P/E (x)	32.19	44.69	42.41	28.15	24.80
Other assets	744	885	802	866	903	P/BV (x)	2.45	4.07	7.31	6.35	5.59
Total assets	16,501	17,377	18,755	22,604	25,312	EV/EBITDA (x)	14.56	20.98	26.60	19.15	16.77
Short-term debt	1,330	1,675	1,648	783	783	Price/Cash flow (x)	12.23	21.52	36.94	27.16	21.47
Accounts payable	2,293	2,458	2,561	3,137	3,640	Dividend yield (%)	3.26	1.92	1.18	1.78	2.02
Other current liabilities	29	84	30	38	44	Profitability ratios					
Total current liabilities	3,651	4,216	4,239	3,958	4,468	Gross margin (%)	20.28	21.79	28.02	31.32	31.13
Long-term debt	731	680	406	2,406	2,406	EBITDA margin (%)	16.97	20.24	25.08	27.63	27.16
Other liabilities	357	419	434	449	464	EBIT margin (%)	8.69	11.17	18.73	21.22	20.88
Total liabilities	4,739	5,315	5,079	6,813	7,338	Net profit margin (%)	7.85	9.91	16.74	18.70	18.34
Paid-up capital	586	589	591	591	591	ROA (%)	5.49	6.75	13.83	17.33	16.98
Share premium	1,907	2,050	2,173	2,173	2,173	ROE (%)	7.90	9.50	19.24	24.14	23.97
Reserves & others, net	-11	-4	-5	-5	-5	Liquidity ratios					
Retained earnings	9,231	9,375	10,828	12,889	15,011	Current ratio (x)	1.82	1.94	2.04	2.48	2.59
Minority interests	50	52	88	142	203	Quick ratio (x)	1.08	1.31	1.31	1.52	1.61
Total shareholders' equity	11,762	12,062	13,675	15,790	17,973	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	16,501	17,377	18,755	22,604	25,312	Liabilities/Equity ratio (x)	0.40	0.44	0.37	0.43	0.41
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	0.54	0.00	0.05	0.36	0.24
Average FX (Bt/USD)	31.1	31.3	32.0	32.8	32.8	Net debt/equity (x)	0.09	0.00	0.01	0.12	0.08
USD sales (mn)	393	372	466	585	677	Int. coverage ratio (x)	17.21	22.40	44.61	48.18	41.32
Sales volume (000s sq.ft.)	28,809	25,325	31,188	36,259	41,425	Growth					
Utilization rate	74%	62%	87%	86%	82%	Revenue (%)	-13.48	-4.71	29.50	28.36	15.74
Average selling price (USD/sq.ft.)	12.5	12.6	13.2	14.3	14.4	EBITDA (%)	-35.06	13.63	60.52	41.37	13.78
LME copper price (USD/kg)	6.0	6.2	10.0	10.0	10.0	Reported net profit (%)	-53.62	20.58	118.58	43.31	13.50
SG&A to sales	13.3%	12.6%	11.5%	11.2%	11.2%	Reported EPS (%)	-53.62	20.04	117.70	43.31	13.50
						Core profit (%)	-49.38	22.56	114.18	50.65	13.50
						Core EPS (%)	-49.38	22.01	113.32	50.65	13.50

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.