

Supalai PCL

SPALI TB Outperform

Target Price Bt 24.10

Price (10/08/2021) Bt 20.70

Upside % 16.43

Valuation PER

Sector Property Development

Market Cap Btm 44,362

30-day avg turnover Btm 117.71

No. of shares on issue m 2,143

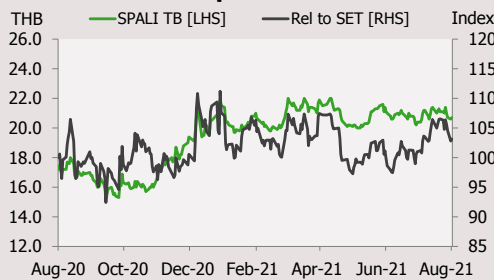
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Declared

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	20,588	27,039	27,774	29,187
Core profit (Btmn)	4,251	6,053	6,205	6,481
Net profit (Btmn)	4,251	6,053	6,205	6,481
Net EPS (Bt)	2.19	3.11	3.19	3.34
DPS (Bt)	1.00	1.15	1.16	1.27
BVPS (Bt)	18.83	20.85	22.94	25.05
Net EPS growth (%)	-13.21	42.37	2.52	4.44
ROA (%)	6.72	8.79	8.72	8.80
ROE (%)	11.54	15.70	14.59	13.90
Net D/E (x)	0.53	0.45	0.36	0.30
Valuation				
P/E (x)	9.46	6.65	6.48	6.21
P/BV (x)	1.10	0.99	0.90	0.83
EV/EBITDA (x)	10.63	7.61	7.10	6.64
Dividend yield (%)	4.83	5.54	5.61	6.12

SPALI 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

Sorapong Jakteerungkul

Sorapong.j@kasikornsecurities.com

11 August 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรที่ยอดเยี่ยมในไตรมาส 2/2564

- ▶ SPALI ประกาศกำไรไตรมาส 2/64 ที่ 1.73 พันลบ. โตขึ้น 312% YoY และ 133% QoQ ดีกว่าที่เราคาด 9.8% และดีกว่าที่ตลาดคาด 11.3%
- ▶ Backlog คอนโดขนาดใหญ่และโครงการใหม่จำนวนมากในครึ่งปีหลังจะหนุนประมาณการปี 64 ของเรา แม้กำไรครึ่งปีแรกคิดเป็น 40.8% ต่อประมาณการปี 64
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ที่ 24.10 บาท SPALI ประกาศจ่าย DPS ครั้งแรกที่ 0.50 บาท ขึ้น XD วันที่ 24 ส.ค.

Investment Highlights

- ▶ กำไรไตรมาส 2/2564 โตขึ้นอย่างมาก YoY และ QoQ SPALI รายงานกำไรไตรมาส 2/2564 ที่ 1.73 พันลบ. เติบโตขึ้น 312% YoY และ 133% QoQ นับว่าสูงกว่าที่เราและตลาดคาด 9.8% และ 11.3% ตามลำดับ โดยกำไรที่ออกมาดีกว่าที่เราคาดเป็นผลจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงกว่าคาดที่ 198 ลบ. เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 100 ลบ. ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญทั้งหมด ได้แก่ รายได้การขาย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ต่างปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ เปรียบเทียบรายไตรมาสไตรมาสก่อนไตรมาสที่เพิ่มขึ้นคือแรงหนุนหลักของกำไรไตรมาส 2564 (ขณะที่รายได้รวมรวมก็เติบโตเป็นอย่างดีเยี่ยมเช่นกัน) ทั้งนี้ส่วนแบ่งกำไรไตรมาส 2/2564 ที่ส่วนใหญ่มาจากโครงการที่อยู่อาศัยในออสเตอร์เลียขึ้นโตขึ้น 421.9% YoY และ 26.8% QoQ ก็ถือเป็นแรงหนุนที่สำคัญต่อการเติบโต ทำให้กำไรในครึ่งแรกของปี 2564 เติบโตขึ้น 111.2% YoY แม้ว่าเราจะคิดเป็น 40.8% ต่อประมาณการทั้งปี 2564 ของเรา แต่เรายังคงประมาณการเดิมต่อไป เพราะ SPALI มีแผนการโอนคอนโดและเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในครึ่งหลังของปี 2564
- ▶ รายได้คือปัจจัยกระตุ้นกำไรในไตรมาส 2/2564 ด้วยยอดขายแนวราบที่ยอดเยี่ยมในไตรมาส 1/2564 และมีระดับดีอีกครั้งในไตรมาส 2/2564 ที่สำคัญกว่านั้นคือการเริ่มโอนคอนโดใหม่ทีละเสร็จ 2 แห่ง ได้แก่ ศุภาลัย ริว แกรนด์ (มูลค่า 6.8 พันลบ. ขายแล้ว 76%) ศุภาลัย พรีเมียร์ เจริญนคร (3.0 พันลบ. ขายแล้ว 100%) ทำให้รายได้ธุรกิจที่อยู่อาศัยในไตรมาส 2/2564 ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 142.5% YoY และ 96.4% QoQ เป็น 7.1 พันลบ. (51% มาจากแนวราบและ 49% มาจากคอนโด) รายได้กลุ่มแนวราบในไตรมาส 2/2564 เติบโตขึ้น 46.1% YoY และ 41.9% QoQ เป็น 3.6 พันลบ. ขณะที่รายได้กลุ่มคอนโดจะพุ่งสูงขึ้น 672.1% YoY และ 227.1% QoQ เป็น 3.4 พันลบ. ซึ่งถือเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญในไตรมาส 2/2564 ทั้งนี้ ด้วยสัดส่วนที่สูงขึ้นของรายได้กลุ่มคอนโดที่มีอัตรากำไรสูงกว่าแนวราบ ทำให้ GPM ในไตรมาส 2/2564 ปรับสูงขึ้น 4.4ppt YoY และ 2.0ppt QoQ เป็น 39.9% ทางด้านความประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ที่มีมากขึ้นก็ช่วยลด SG&A ต่อรายได้ลง 6.4ppt YoY และ 5.2ppt QoQ มาอยู่ที่ 11.0% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรที่เติบโตขึ้นดังที่กล่าวไปข้างต้นก็เป็นอีกแรงขับเคลื่อนที่สำคัญต่อการเติบโตในไตรมาส 2/2564
- ▶ คาดผลประกอบการจะเติบโตยิ่งขึ้นในครึ่งปีหลัง แม้ SPALI จะเป็นหนึ่งในผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากการปิดสถานที่ก่อสร้าง 30 วัน เพราะต้องเลื่อนการโอนไป 1 เดือนและต้องเลื่อนโครงการใหม่บางส่วนในไตรมาส 3/2564 ไปเป็นไตรมาส 4/2564 แต่เรายังเชื่อว่าผลประกอบการในครึ่งหลังของปี 2564 จะออกมาแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก ขณะที่ backlog ก่อนใหญ่ 3.6 หมื่นลบ. เทียบมาในไตรมาส 3/2564 จะมีสัดส่วนจำนวนราวๆ 1.42 หมื่นลบ. ที่มีกำหนดการโอนในครึ่งหลังปี 2564 ซึ่งสะท้อนถึง 1) การเติบโตของรายได้ครึ่งปีหลังที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับรายได้การขายที่แท้จริงในครึ่งปีแรกที่ 1.06 หมื่นลบ. และ 2) ทำให้ประมาณการรายได้ปี 2564 ของเราที่ 2.68 หมื่นลบ. มีความแน่นอนแล้ว 92% นอกจากนี้ SPALI ยังคงเป้าหมายมูลค่าโครงการใหม่ในครึ่งปีหลังที่ 2.48 หมื่นลบ. โดยมีสัดส่วนจำนวน 1.90 หมื่นลบ. ที่มีรอบธุรกิจสั้นที่สามารถโอนได้ในครึ่งปีหลังบางส่วน นอกจากนี้ ด้วย GPM ในกลุ่มคอนโดที่ปกติแล้วจะสูงกว่าของกลุ่มแนวราบ ทำให้รายได้กลุ่มคอนโดที่มีสัดส่วนจำนวนมากต่อรายได้รวมในครึ่งปีหลัง จะทำให้ GPM ในครึ่งปีหลังยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ นอกจากคอนโดใหม่ทีละเสร็จ 2 แห่งดังที่กล่าวไปข้างต้น บริษัทฯ ก็มีกำหนดการโอนโครงการศุภาลัย เวโรนดา สถานีภาษีเจริญ (4.5 พันลบ. ขายแล้ว 89%) ในไตรมาส 3/2564

Valuation and Recommendation

- ▶ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SPALI ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสำหรับกลางปี 2565 ที่ 24.10 บาท แม้อุปสงค์ในตลาดที่อยู่อาศัยจะเผชิญกับอุปสรรคเล็กน้อยจากยอดผู้ติดเชื้อโควิด-19 ที่พุ่งสูงขึ้น แต่เรายังเชื่อว่า SPALI จะสามารถรายงานการเติบโตที่แข็งแกร่งได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า โดยนอกจาก backlog ก่อนใหญ่ในมือแล้ว SPALI ก็จะสามารถกระตุ้นรายได้จากการขึ้นส่วนแบ่งตลาดในกลุ่มแนวราบ โดยเฉพาะในต่างจังหวัด ขณะที่การออกแบบที่อยู่อาศัยรูปแบบใหม่และคอนโดใหม่ในทำเลที่โดดเด่น ด้วยราคาที่น่าดึงดูดก็ช่วยให้ภาพรวมการเติบโตของบริษัทฯ มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น นอกเหนือจาก upside 16.4% ของราคาปิดล่าสุดต่อราคาเป้าหมายของเรา ก็ยังมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (DY) ปี 2564 ที่ 5.5% ที่สูงทั้งกำไรรายได้ไตรมาสที่ปรับสูงขึ้นในปี 2564 เป็นปัจจัยสนับสนุนต่อคำแนะนำของเราอีกแรง โดยหลังจากประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/2564 SPALI ก็ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) สำหรับครึ่งปีแรกที่ 0.50 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมายหมลสิทธิรับเงินปันผล (XD) ในวันที่ 24 ส.ค.

บริการทุกระดับประทับใจ



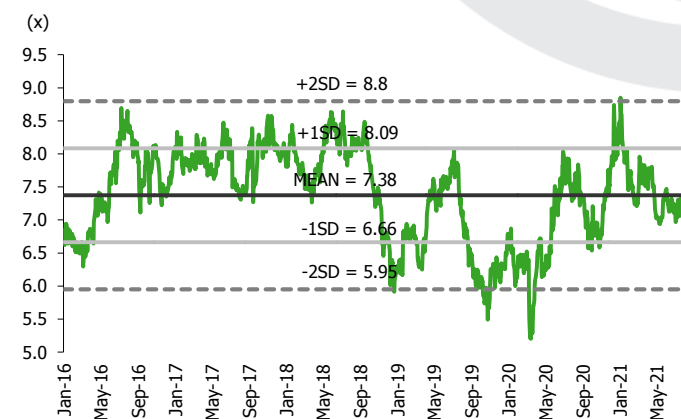
Fig 1 2Q21 earnings grew 312% YoY and 133% QoQ

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	% YoY	% QoQ	%YTD2021E	2021E
Financials									
Sales (Btmn)	2,960	5,894	8,041	3,662	7,131	140.9	94.7	39.9	27,039
EBITDA (Btmn)	644	1,635	2,449	928	2,198	241.1	136.8	40.0	7,823
Operating profit (Btmn)	615	1,606	2,420	900	2,165	252.0	140.7	39.8	7,701
Core profit (Btmn)	420	1,217	1,865	741	1,730	311.9	133.5	40.8	6,053
Net profit (Btmn)	420	1,217	1,865	741	1,730	311.9	133.5	40.8	6,053
Net EPS (Bt)	0.20	0.58	0.88	0.35	0.82	311.9	133.5	37.6	3.11
Performance Drivers									
Presales (Btmn)	6,355	8,347	3,954	7,229	5,776	-9.1	-20.1	49.2	26,413
New launch (Btmn)	2,120	9,220	6,080	3,850	5,330	151.4	38.4	27.0	34,000
Net D/E (x)	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	-7.1	2.8	128.1	0.5
Ratios						Change **		Avg YTD	2021E
Gross margin (%)	35.5	36.6	40.7	37.9	39.9	4.4	2.0	38.9	39.3
EBITDA margin (%)	21.8	27.7	30.5	25.4	30.8	9.1	5.5	28.1	28.9
Optg. margin (%)	20.8	27.2	30.1	24.6	30.4	9.6	5.8	27.5	28.5
ROE (%)	4.9	14.1	20.4	7.9	18.0	13.1	10.1	13.0	15.7

Remark: ** = Change in ppt

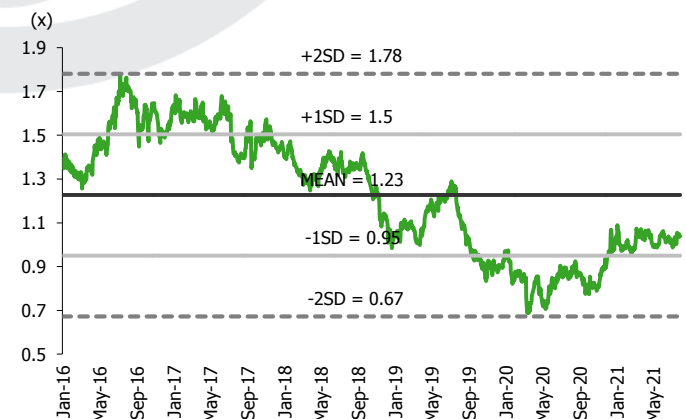
Source: Company data and KS Research

Fig 2 5-year 12M Fwd PER



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 3 5-year 12M Fwd PBV



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	23,557	20,588	27,039	27,774	29,187
Cost of sales and services	-14,280	-12,754	-16,410	-17,064	-17,927
Gross Profit	9,277	7,834	10,629	10,709	11,260
SG&A	-2,855	-2,589	-3,400	-3,288	-3,518
Other income	400	381	472	495	520
EBIT	7,056	5,836	8,156	8,256	8,612
EBITDA	6,940	5,744	7,823	8,040	8,388
Interest expense	-233	-242	-316	-322	-322
Equity earnings	234	209	455	340	350
EBT	6,823	5,594	7,840	7,934	8,290
Income tax	-1,355	-1,266	-1,720	-1,655	-1,728
NPAT	5,468	4,327	6,120	6,279	6,562
Minority Interest	-65	-76	-67	-74	-81
Core Profit	5,403	4,251	6,053	6,205	6,481
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,403	4,251	6,053	6,205	6,481

Balance Sheet (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Cash & equivalents	656	1,334	1,082	1,111	1,167
ST investments	665	0	0	0	0
Accounts receivable	22	17	135	139	146
Inventories	54,336	60,386	62,689	64,709	67,932
Other current assets	305	663	906	861	832
Total current assets	55,984	62,401	64,811	66,820	70,078
Investment in subs & others	1,083	978	1,352	1,389	1,459
Fixed assets-net	1,622	1,611	1,626	1,623	1,617
Other assets	1,822	3,217	3,233	3,107	3,035
Total assets	60,511	68,207	71,022	72,938	76,189
Short-term debt	9,200	14,956	17,472	16,357	13,972
Accounts payable	2,318	2,397	2,704	2,777	2,919
Other current liabilities	6,250	6,529	7,265	7,463	7,843
Total current liabilities	17,768	23,882	27,442	26,598	24,734
Long-term debt	4,497	6,376	2,189	884	1,901
Other liabilities	397	552	149	153	161
Total liabilities	22,662	30,811	29,779	27,635	26,795
Paid-up capital	2,143	2,143	2,143	2,143	2,143
Share premium	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499
Reserves & others, net	16	320	320	320	320
Retained earnings	33,428	32,618	36,552	40,613	44,703
Minority interests	763	817	729	729	729
Total shareholders' equity	37,849	37,396	41,243	45,303	49,393
Total equity & liabilities	60,511	68,207	71,022	72,938	76,189

Key Assumptions	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
New launch (Btmn)	34,380	24,540	34,000	32,000	35,000
Pre-sales (Btmn)	22,324	24,376	26,413	27,563	28,790
Revenue growth (%)	-7.81	-12.60	31.33	2.72	5.09
Gross margin (%)	39.38	38.05	39.31	38.56	38.58
SG&A to sales (%)	12.12	12.57	12.57	11.84	12.05

Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net profit	5,468	4,327	6,120	6,279	6,562
Depreciation & amortization	118	117	122	123	126
Change in working capital	-2,331	-17,679	-1,899	-1,775	-2,751
Others	-548	11,987	-455	-340	-350
CF from operation activities	2,706	-1,248	3,888	4,288	3,586
Capital expenditure	-67	-36	-127	-110	-110
Investment in subs and affiliates	212	-114	-374	-37	-71
Others	53	-292	309	531	496
CF from investing activities	199	-441	-191	385	315
Cash dividend	-2,143	-2,160	-2,118	-2,145	-2,391
Net proceeds from debt	-1,066	7,574	-1,671	-2,419	-1,368
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-95	-3,046	-155	-74	-81
CF from financing activities	-3,305	2,368	-3,944	-4,638	-3,840
Net change in cash	-400	679	-247	35	61

Key Statistics & Ratios	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.52	2.19	3.11	3.19	3.34
Core EPS	2.52	2.19	3.11	3.19	3.34
DPS	1.00	1.00	1.15	1.16	1.27
BV	17.31	18.83	20.85	22.94	25.05
EV	24.03	31.41	30.64	29.38	28.64
Free Cash Flow	1.23	-0.66	1.94	2.15	1.79
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	7.10	9.46	6.65	6.48	6.21
Core P/E (x)	7.10	9.46	6.65	6.48	6.21
P/BV (x)	1.03	1.10	0.99	0.90	0.83
EV/EBITDA (x)	7.42	10.63	7.61	7.10	6.64
Price/Cash flow (x)	14.18	-32.24	10.35	9.38	11.21
Dividend yield (%)	5.59	4.83	5.54	5.61	6.12
Profitability ratios					
Gross margin (%)	39.38	38.05	39.31	38.56	38.58
EBITDA margin (%)	29.46	27.90	28.93	28.95	28.74
EBIT margin (%)	29.95	28.35	30.17	29.73	29.51
Net profit margin (%)	23.21	21.02	22.63	22.61	22.48
ROA (%)	9.25	6.72	8.79	8.72	8.80
ROE (%)	15.20	11.54	15.70	14.59	13.90
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	3.15	2.61	2.36	2.51	2.83
Quick ratio (x)	0.08	0.06	0.04	0.05	0.05
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	0.60	0.82	0.72	0.61	0.54
Net debt/EBITDA (x)	1.78	3.48	2.37	2.01	1.75
Net debt/equity (x)	0.33	0.53	0.45	0.36	0.30
Int. coverage ratio (x)	30.27	24.07	25.77	25.60	26.75
Growth					
Revenue (%)	-7.81	-12.60	31.33	2.72	5.09
EBITDA (%)	-5.84	-17.23	36.19	2.77	4.33
Reported net profit (%)	-6.37	-21.31	42.37	2.52	4.44
Reported EPS (%)	-6.37	-13.21	42.37	2.52	4.44
Core profit (%)	-6.37	-21.31	42.37	2.52	4.44
Core EPS (%)	-6.37	-13.21	42.37	2.52	4.44

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, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TTB, TU, VGI, and WHA.