



PTT TB Outperform

Target Price Bt 45.00

Price (22/06/2021) Bt 40.00

Upside % 12.50

Valuation SOTP

Sector Energy & Utilities

Market Cap Btm 1,142,520

30-day avg turnover Btm 2,737.55

No. of shares on issue m 28,563

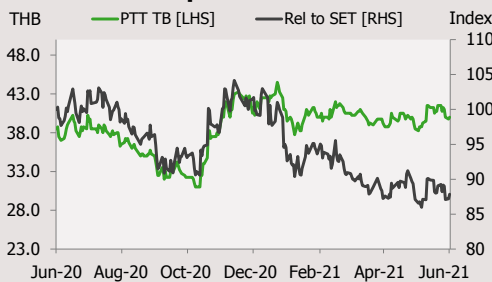
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

| Year end Dec 31 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Company Financials | | | | |
| Revenue (Btmn) | 1,615,665 | 2,091,196 | 2,246,734 | 2,305,797 |
| Core profit (Btmn) | 26,230 | 89,273 | 100,562 | 87,126 |
| Net profit (Btmn) | 37,766 | 97,942 | 100,562 | 87,126 |
| Net EPS (Bt) | 1.32 | 3.43 | 3.52 | 3.05 |
| DPS (Bt) | 1.80 | 1.80 | 1.80 | 1.80 |
| BVPS (Bt) | 30.88 | 33.89 | 36.69 | 39.03 |
| Net EPS growth (%) | -59.37 | 159.34 | 2.68 | -13.36 |
| ROA (%) | 1.59 | 5.36 | 4.91 | 4.30 |
| ROE (%) | 4.29 | 10.59 | 9.98 | 8.06 |
| Net D/E (x) | 0.25 | 0.12 | 0.02 | -0.09 |
| Valuation | | | | |
| P/E (x) | 32.14 | 11.67 | 11.36 | 13.11 |
| P/BV (x) | 1.38 | 1.18 | 1.09 | 1.02 |
| EV/EBITDA (%) | 9.54 | 5.67 | 5.10 | 4.94 |
| Dividend yield (%) | 4.23 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |

PTT 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

Jakapong Chawengsri

jakapong.c@kasikornsecurities.com

23 June 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

PTT และความท้าทายในด้าน EV

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 45.0 บาท** จากกระแสเงินสดอิสระและทิศทางการไต่แข็งแกร่งในปี 2564-65 ทั้งยังมี upside จากการลงทุนใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง
- ▶ **กลุ่ม PTT ลงทุนในห่วงโซ่มูลค่า EV ต่อเนื่อง** เพื่อสนับสนุนให้ไทยกลายเป็นฐานการผลิต EV ของภูมิภาค ด้วยเป้าหมาย 30% ของรถใหม่เป็นประเภท ZEV ภายในปี 73
- ▶ **โครงการ EV ใหม่** ที่อาจเกิดขึ้นจะนำขีดความสามารถของกลุ่ม PTT และเทคโนโลยีจากพันธมิตรมาใช้ประโยชน์ โดยคาดว่า ROIC จะสูงกว่าธุรกิจดั้งเดิมอย่างน้ำมันและก๊าซ

Investment Highlights

- ▶ **การเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียวและไฟฟ้ามากขึ้น** สืบเนื่องจากกระแสการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมที่มีมากขึ้น จึงคาดการณ์ว่า 70% ของการผลิตไฟฟ้าของโลกจะเปลี่ยนจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลมาเป็นพลังงานทดแทนภายในปี 2593 และคาดว่าก๊าซธรรมชาติจะกลายเป็นเชื้อเพลิงหลักในช่วงการเปลี่ยนผ่านดังกล่าว อีกกลุ่มที่สำคัญคือเชื้อเพลิงสำหรับภาคขนส่งที่คิดเป็น 20-25% ของการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของโลก ทั้งนี้ ปัจจัยด้านความสำเร็จในการพัฒนาด้านเทคโนโลยีแบตเตอรี่ (ต้นทุนต่อหน่วยลดลงถึง 10 เท่า) พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป (รูปแบบโปรซูเมอร์และกระแสอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม) และการสนับสนุนจากภาครัฐ ต่างช่วยสร้างโอกาสให้อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV) มีการพัฒนาได้อย่างรวดเร็ว ขณะที่ยอดขายรถยนต์เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) ก็ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในปี 2560 ทั้งนี้ ยอดขายกลุ่ม EV จะยังกระจุกตัวอยู่ที่กลุ่มรถยนต์ส่วนบุคคลและยานพาหนะประเภท 2 ล้อ โดยคาดว่าสัดส่วนยอดขายรถยนต์ส่วนบุคคลประเภท EV จะปรับเพิ่มขึ้นจากที่น้อยกว่า 10% ในปัจจุบันเป็น 75% ได้ภายในปี 2593 ขณะที่คาดว่าอุปสงค์การใช้ น้ำมันจะแตะจุดสูงสุดในช่วงปี 2573-78
- ▶ **โรดแมปอุตสาหกรรม EV ของไทย** เนื่องจากไทยเป็นหนึ่งในศูนย์กลางการผลิตยานยนต์ของโลก ด้วยปริมาณการผลิตรถยนต์ภายในประเทศประมาณ 2 ล้านคันต่อปี ทำให้ไทยไม่สามารถเพิกเฉยต่อพลวัตด้านเทคโนโลยียานยนต์ดังกล่าว และเพื่อที่จะตามกระแสของโลกนี้ให้ทัน ไทยจึงมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาประเทศให้กลายเป็นศูนย์กลางการผลิต EV ของภูมิภาค ด้วยสัดส่วนการผลิตรถยนต์ส่วนบุคคลประเภทปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ (ZEV) ที่ 30% ต่อการผลิตทั้งหมด หรือราวๆ 725,000 คัน โดยจะมีสัดส่วนจำนวน 440,000 คันที่เป็นการผลิตเพื่อป้อนตลาดในประเทศ ทั้งนี้ ทางรัฐบาลได้ตั้งคณะกรรมการด้วยกัน 4 ชุดในเดือนมี.ค. 2564 เพื่อหาแนวทางการสนับสนุนให้กลุ่มผู้ผลิต EV ลงทุนสร้างสายการผลิต EV ขึ้นในไทย และเพื่อบรรเทาผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานในปัจจุบัน และศึกษาในระยะสั้นสิ่งแวดล้อมอีกด้วย
- ▶ **PTT จะลงทุนในห่วงโซ่มูลค่ากลุ่ม EV ทั้งหมด** เพื่อรับมือกับทิศทางดังกล่าว กลุ่ม PTT จึงมีการลงทุนในธุรกิจ EV ที่ครอบคลุมทั้งห่วงโซ่มูลค่าของธุรกิจประเภทนี้ ซึ่งรวมถึงการผลิตแบตเตอรี่ (ผ่าน GPSC และ VISTEC) แพลตฟอร์ม EV (ผ่านการร่วมทุน (JV) กับ Foxconn) โครงสร้างพื้นฐานประเภท EV (เช่น หัวชาร์จ EV และสถานีชาร์จแบตเตอรี่ OR และ On-Ion) รวมถึงการให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับ EV (เพื่อเพิ่มประสบการณ์ลูกค้าในการใช้รถ EV และให้ลูกค้าได้เปิดใจรับเทคโนโลยี/แบรนด์ใหม่ๆ) ทั้งนี้ PTT ยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับการผลิตรถยนต์ EV ภายใต้แบรนด์ของตัวเอง แต่จะมุ่งเน้นในการสนับสนุนนโยบายภาครัฐเพื่อผลักดันให้ไทยกลายเป็นศูนย์กลางการผลิต EV ของภูมิภาคให้ได้ รวมถึงการใช้ชิ้นส่วน EV ต่างๆ ที่ผลิตภายในประเทศ และช่วยลดต้นทุนในการใช้รถ EV ของผู้บริโภคในไทยลง ทั้งนี้ ผู้บริหารของ PTT เชื่อว่าผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) ในห่วงโซ่มูลค่า EV เหล่านี้จะสูงกว่าการลงทุนในธุรกิจน้ำมันและก๊าซของบริษัท ซึ่งประมาณการดังกล่าวอิงจากสมมติฐานส่วนแบ่งตลาดด้านการผลิต EV ในประเทศที่ 9-10% ในปี 2573

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ที่ 45.0 บาท** ค่าแนะนำของเราสะท้อนกระแสเงินสดอิสระ (FCF) และทิศทางกำไรที่แข็งแกร่งในช่วงปี 2564-65 ทั้งนี้ PTT มีสถานะที่ดีที่สุดที่จะได้ประโยชน์จากต้นทุนก๊าซในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์ก็ปรับสูงขึ้นตามราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นในช่วงหลัง สำหรับโอกาสในการลงทุนในห่วงโซ่มูลค่า EV ก็คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนในธุรกิจน้ำมันและก๊าซของกลุ่มบริษัทในปัจจุบัน อีกทั้งยังจะเป็นกลยุทธ์ที่ป้องกันความเสี่ยงต่อสภาวะที่อุปสงค์น้ำมันจะแตะจุดสูงสุดในช่วงราวๆ 10 ปีข้างหน้า ด้วยเหตุนี้เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTT ด้วยราคาเป้าหมายที่ 45.0 บาท



Year-end 31 Dec

| Income Statement (Btmn) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | Cashflow (Btmn) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| Revenue | 2,219,739 | 1,615,665 | 2,091,196 | 2,246,734 | 2,305,797 | Net profit | 122,092 | 39,950 | 141,432 | 136,263 | 123,413 |
| Cost of sales and services | -1,985,411 | -1,460,047 | -1,838,381 | -1,987,141 | -2,061,707 | Depreciation & amortization | 114,066 | 125,893 | 129,946 | 139,912 | 135,105 |
| Gross Profit | 234,327 | 155,617 | 252,815 | 259,593 | 244,090 | Change in working capital | 1,417 | 18,746 | -6,646 | -5,593 | -399 |
| SG&A | -89,807 | -95,991 | -98,050 | -103,807 | -102,641 | Others | -29,465 | 71,259 | 103,756 | 55,499 | 29,524 |
| Other income | 25,274 | 18,313 | 24,885 | 26,018 | 26,265 | CF from operation activities | 208,109 | 255,849 | 368,488 | 326,081 | 287,643 |
| EBIT | 183,052 | 93,653 | 197,426 | 190,840 | 177,039 | Capital expenditure | -163,791 | -172,708 | -178,157 | -131,037 | -79,539 |
| EBITDA | 283,860 | 203,832 | 309,596 | 321,715 | 302,819 | Investment in subs and affiliates | 2,737 | 3,870 | 0 | 0 | 0 |
| Interest expense | -27,971 | -28,536 | -28,891 | -28,518 | -30,258 | Others | -90,752 | -62,045 | -4,141 | -4,183 | -4,225 |
| Equity earnings | 6,008 | 4,178 | 9,108 | 9,037 | 9,324 | CF from investing activities | -251,806 | -230,882 | -182,299 | -135,220 | -83,763 |
| EBT | 155,080 | 65,116 | 168,535 | 162,321 | 146,781 | Cash dividend | -71,279 | -69,241 | -63,100 | -63,607 | -63,916 |
| Income tax | -32,989 | -25,166 | -27,103 | -26,058 | -23,368 | Net proceeds from debt | 115,334 | 83,765 | 1,064 | -61,504 | 3,743 |
| NPAT | 122,092 | 39,950 | 141,432 | 136,263 | 123,413 | Capital raising | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minority Interest | -29,141 | -2,184 | -43,490 | -35,701 | -36,287 | Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Core Profit | 85,701 | 26,230 | 89,273 | 100,562 | 87,126 | CF from financing activities | 44,055 | 14,523 | -62,036 | -125,111 | -60,172 |
| Extraordinary items | -8,063 | 2,266 | 10,817 | 0 | 0 | Net change in cash | 358 | 39,490 | 124,153 | 65,751 | 143,707 |
| FX gain (loss) | 15,313 | 9,270 | -2,149 | 0 | 0 | Reported net profit | 92,951 | 37,766 | 97,942 | 100,562 | 87,126 |
| Balance Sheet (Btmn) | | | | | | Key Statistics & Ratios | | | | | |
| Cash & equivalents | 292,542 | 332,032 | 456,186 | 521,936 | 665,643 | Per share (Bt) | | | | | |
| ST investments | 38,263 | 84,889 | 116,630 | 133,440 | 170,181 | Reported EPS | 3.25 | 1.32 | 3.43 | 3.52 | 3.05 |
| Accounts receivable | 167,641 | 110,528 | 156,436 | 168,071 | 172,489 | Core EPS | 3.00 | 0.92 | 3.13 | 3.52 | 3.05 |
| Inventories | 117,747 | 93,527 | 111,393 | 120,407 | 124,925 | DPS | 2.00 | 1.80 | 1.80 | 1.80 | 1.80 |
| Other current assets | 100,905 | 99,955 | 109,632 | 117,786 | 120,882 | BV | 30.76 | 30.88 | 33.89 | 36.69 | 39.03 |
| Total current assets | 717,099 | 720,930 | 950,277 | 1,061,641 | 1,254,122 | EV | 70.28 | 68.04 | 61.42 | 57.44 | 52.33 |
| Investment in subs & others | 120,264 | 116,394 | 116,394 | 116,394 | 116,394 | Free Cash Flow | 1.55 | 2.91 | 6.66 | 6.83 | 7.29 |
| Fixed assets-net | 1,294,979 | 1,292,717 | 1,252,849 | 1,212,578 | 1,131,768 | Valuation analysis | | | | | |
| Other assets | 352,097 | 414,142 | 418,283 | 422,466 | 426,691 | Reported P/E (x) | 13.52 | 32.14 | 11.67 | 11.36 | 13.11 |
| Total assets | 2,484,439 | 2,544,183 | 2,737,802 | 2,813,078 | 2,928,974 | Core P/E (x) | 14.66 | 46.28 | 12.80 | 11.36 | 13.11 |
| Short-term debt | 96,223 | 78,001 | 101,591 | 62,477 | 110,994 | P/BV (x) | 1.43 | 1.38 | 1.18 | 1.09 | 1.02 |
| Accounts payable | 158,302 | 108,189 | 144,508 | 156,201 | 162,063 | EV/EBITDA (x) | 7.07 | 9.54 | 5.67 | 5.10 | 4.94 |
| Other current liabilities | 125,261 | 111,837 | 142,322 | 153,839 | 159,612 | Price/Cash flow (x) | 6.04 | 4.74 | 3.10 | 3.50 | 3.97 |
| Total current liabilities | 379,785 | 298,026 | 388,422 | 372,517 | 432,669 | Dividend yield (%) | 4.54 | 4.23 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| Long-term debt | 562,746 | 664,732 | 642,206 | 619,817 | 575,043 | Profitability ratios | | | | | |
| Other liabilities | 240,868 | 295,579 | 298,535 | 301,520 | 304,535 | Gross margin (%) | 10.56 | 9.63 | 12.09 | 11.55 | 10.59 |
| Total liabilities | 1,183,399 | 1,258,338 | 1,329,162 | 1,293,854 | 1,312,247 | EBITDA margin (%) | 12.79 | 12.62 | 14.80 | 14.32 | 13.13 |
| Paid-up capital | 28,563 | 28,563 | 28,563 | 28,563 | 28,563 | EBIT margin (%) | 8.25 | 5.80 | 9.44 | 8.49 | 7.68 |
| Share premium | 29,211 | 29,211 | 29,211 | 29,211 | 29,211 | Net profit margin (%) | 5.50 | 2.47 | 6.76 | 6.06 | 5.35 |
| Reserves & others, net | -48,186 | -44,994 | -40,082 | -35,662 | -31,683 | ROA (%) | 5.05 | 1.59 | 5.36 | 4.91 | 4.30 |
| Retained earnings | 869,016 | 869,260 | 950,176 | 1,025,995 | 1,088,676 | ROE (%) | 10.60 | 4.29 | 10.59 | 9.98 | 8.06 |
| Minority interests | 422,436 | 403,805 | 440,772 | 471,117 | 501,961 | Liquidity ratios | | | | | |
| Total shareholders' equity | 1,301,040 | 1,285,845 | 1,408,640 | 1,519,224 | 1,616,728 | Current ratio (x) | 1.89 | 2.42 | 2.45 | 2.85 | 2.90 |
| Total equity & liabilities | 2,484,439 | 2,544,183 | 2,737,802 | 2,813,078 | 2,928,974 | Quick ratio (x) | 1.31 | 1.77 | 1.88 | 2.21 | 2.33 |
| Key Assumptions | | | | | | Leverage Ratios | | | | | |
| Oil price (\$/bbl) | 63 | 42 | 65 | 68 | 65 | Liabilities/Equity ratio (x) | 0.91 | 0.98 | 0.94 | 0.85 | 0.81 |
| GRM (\$/bbl) | 4.2 | 1.0 | 3.5 | 4.8 | 5.2 | Net debt/EBITDA (x) | 1.16 | 1.60 | 0.55 | 0.08 | -0.49 |
| Gas volume (mmcf) | 4,796 | 4,394 | 4,746 | 4,807 | 4,870 | Net debt/equity (x) | 0.25 | 0.25 | 0.12 | 0.02 | -0.09 |
| GSP volume (K.tons) | 7,609 | 7,092 | 7,092 | 7,092 | 7,092 | Int. coverage ratio (x) | 6.54 | 3.28 | 6.83 | 6.69 | 5.85 |
| Dividend payout (%) | 61 | 136 | 52 | 51 | 59 | Growth | | | | | |
| | | | | | | Revenue (%) | -4.98 | -27.21 | 29.43 | 7.44 | 2.63 |
| | | | | | | EBITDA (%) | -19.03 | -28.19 | 51.89 | 3.91 | -5.87 |
| | | | | | | Reported net profit (%) | -22.34 | -59.37 | 159.34 | 2.68 | -13.36 |
| | | | | | | Reported EPS (%) | -22.34 | -59.37 | 159.34 | 2.68 | -13.36 |
| | | | | | | Core profit (%) | -26.11 | -69.39 | 240.35 | 12.65 | -13.36 |
| | | | | | | Core EPS (%) | -26.11 | -69.39 | 240.35 | 12.65 | -13.36 |

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, BGRIM, BJC, CBG, CHG, 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, STEC, TESCO, TISCO, TOP, TQM, TTB, TU, VGI, and WHA.