



Precious Shipping PCL

PSL TB Neutral

Target Price Bt 9.10

Price (03/11/2023) Bt 8.75

Upside % 4.00

Valuation PBV

Sector Transportation & Logistics

Market Cap Btm 13,644

30-day avg turnover Btm 118.59

No. of shares on issue m 1,559

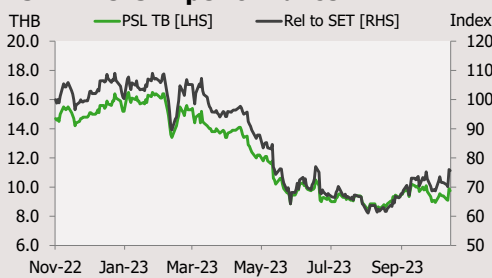
CG Scoring (IOD-Y2022) Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022A	2023E	2024E	2025E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	9,143	5,143	5,219	6,345
Core profit (Btmn)	4,851	661	318	1,471
Net profit (Btmn)	4,851	783	318	1,471
Net EPS (Bt)	3.11	0.50	0.20	0.94
DPS (Bt)	1.75	0.20	0.10	0.50
BVPS (Bt)	10.56	10.86	10.96	11.41
Net EPS growth (%)	8.40	-83.86	-59.38	362.73
ROA (%)	20.28	3.20	1.32	6.29
ROE (%)	31.47	4.69	1.87	8.44
Net D/E (x)	0.34	0.33	0.26	0.17
Valuation				
P/E (x)	5.18	17.43	42.91	9.27
P/BV (x)	1.52	0.81	0.80	0.77
EV/EBITDA (x)	4.69	7.64	8.40	5.32
Dividend yield (%)	10.87	2.28	1.17	5.72

PSL TB rel SET performance



Source: LSEG, KS (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 limited 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

Sunthorn Thongthip

Sunthorn.T@kasikornsecurities.com

6 November 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำลังฝ่าฟันพายุ

- ▶ กำไรไตรมาส 3/66 อยู่ที่ 98 ลบ. (-93% YoY, -66% QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 29 ลบ. ต่ำกว่าคาด อัตราค่าระวางเรือลดลง 15% QoQ
- ▶ ลดสมมติฐานกำไรปกติปี 2566-68 ลง -20%/-88%/-64% จากแนวโน้มอัตราค่าระวางที่ต่ำกว่าคาดและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น
- ▶ ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" TP ที่ 9.10 บาท (จาก 12.50 บาท) อิงตาม BV สิ้นปี 2568 ที่ 11.41 บาท/หุ้น และ PBV ที่ลดลงเป็น 0.8 เท่า (-1SD) จาก 1.0 เท่า (-0.5SD)

Investment Highlights

- ▶ กำไรไตรมาส 3/2566 อยู่ที่ 98 ลบ. (-93% YoY และ -66% QoQ) หากไม่รวมกำไรจากอนุพันธ์และอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 69 ลบ. จากการผ่อนคลายสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยหลายฉบับ กำไรปกติของ PSL อยู่ที่ 29 ลบ. (-98% YoY และ -89% QoQ) กำไรปกติต่ำกว่าประมาณการของเรา 63% จากอัตราค่าระวางเรือ (TC rate) ที่ต่ำกว่าคาดและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาด PSL บันทึก TC rate ไตรมาส 3/2566 ที่อ่อนแอที่ 9,741 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ลำ/วัน (-51% YoY และ -15% QoQ) เนื่องจากเศรษฐกิจจีนที่ซบเซา TC rate เฉลี่ยของเรือ Supra/Ultramax ของ PSL ไตรมาส 3/2566 อยู่ที่ 10,185 ดอลลาร์ฯ ซึ่งสูงกว่า TC rate ของ BSI (Baltic Supramax Index) อยู่ 2% ขณะที่ TC rate เฉลี่ยของเรือ Handysize อยู่ที่ 8,863 ดอลลาร์ฯ ซึ่งดีกว่า TC rate ของ BHSI อยู่ 6% ขณะเดียวกันค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX) ทรงตัว YoY และ QoQ ที่ 5,141 ดอลลาร์ฯ/ลำ/วัน ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) (สกุลเงินบาท) ลดลง -4% YoY จากค่าใช้จ่ายขดเชยผันแปรที่ลดลง ดอกเบี้ยจ่ายของ PSL เพิ่มขึ้น +23% YoY และ +20% QoQ เป็น 131 ลบ. ตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง SOFR ซึ่งสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ที่สูงขึ้น กำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 คิดเป็น 59% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2566 ของเราที่ถูกปรับลงเป็น 783 ลบ.
- ▶ คาดกำไรไตรมาส 4/2566 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ TC rate ของ BSI ตีตัวขึ้น 20-30% QTD เป็น 12,000-13,000 ดอลลาร์ฯ ตามลำดับในไตรมาส 4/2566 ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่ว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นจะช่วยเร่งความต้องการเดิมนี้อีกก่อนเทศกาลวันหยุดช่วงสิ้นปี ด้วยเหตุนี้ PSL จึงน่าจะบันทึกกำไรรายไตรมาสที่สูงที่สุดในไตรมาส 4/2566
- ▶ ลดประมาณการกำไรปกติปี 2566-68 ลง 20%/88%/64% ซึ่งเป็นผลจากแนวโน้มไตรมาส 4/2566 ที่อ่อนแอกว่าคาดและความน่าจะเป็นที่เพิ่มขึ้นของการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2567 จากอัตราดอกเบี้ยที่สูง เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวและความไม่แน่นอนจากสงครามในตะวันออกกลาง เราได้ลดสมมติฐาน TC rate รายวันของ PSL ในปี 2566-68 ลง 2%/31%/26% เป็น 10,922 ดอลลาร์/10,803 ดอลลาร์/13,224 ดอลลาร์ เพื่อสะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจโลกเชิงอนุรักษ์นิยมมากขึ้น เราคาดว่า TC rate จะปรับดีขึ้นในปี 2568 เนื่องจากความคาดหวังที่ว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวในปี 2568 ตามการลดอัตราดอกเบี้ยจากธนาคารกลางทั่วโลกและการเพิ่มงบประมาณด้านการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2567 ขณะที่ Clarksons ระบุว่าความต้องการตันไมล์ของอุตสาหกรรมเรือแห่งทะเลจะเพิ่มขึ้น 4.59% และ 1.80% เทียบกับการเติบโตของอุปทานสุทธิที่ 2.9% และ 2.2% ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ (ณ วันที่ 31 ต.ค.2566) ไม่เพียงแต่ที่เราปรับลดประมาณการ TC rate เท่านั้น แต่เรายังปรับสมมติฐานดอกเบี้ยจ่ายของ PSL ขึ้น 10%/64%/10% เป็น 476 ลบ./402 ลบ./271 ลบ. ตามอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง SOFR ที่สูงกว่าคาดและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ลดลงสำหรับการชำระหนี้
- ▶ ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ในเชิง YTD ราคาหุ้นปรับตัวลง 46% เทียบกับ SET Index ที่ลดลง 15% โดย ณ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายด้วย PBV ปี 2566 ที่ 0.81 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 1.2 เท่า ทั้งนี้ คู่แข่งบริษัทคู่แข่งทั่วโลกของ PSL ขณะนี้ซื้อขายด้วย PBV ที่ 0.8-0.9 เท่า

Valuation and Recommendation

- ▶ ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 9.10 บาท (จากเดิม 12.50 บาท) ราคาเป้าหมายของเราคำนวณด้วย BV สิ้นปี 2568 ที่ 11.41 บาท/หุ้น และ PBV ที่ลดลงเป็น 0.8 เท่า (-1SD) จาก 1.0 เท่า (-0.5SD)
- ▶ ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ ค่าระวางเรือที่ผันผวน



Fig 1 3Q23 performance review

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ	%YTD2023E	2023E
Financials									
Sales (Btmn)	2,500	1,724	1,146	1,322	1,151	-53.9	-12.9	70.4	5,143
EBITDA (Btmn)	1,396	699	156	364	140	-90.0	-61.6	26.2	2,521
Operating profit (Btmn)	1,396	699	156	364	140	-90.0	-61.6	59.5	1,109
Core profit (Btmn)	1,301	637	54	257	29	-97.8	-88.7	51.5	661
Net profit (Btmn)	1,348	549	79	286	98	-92.7	-65.5	59.1	783
Net EPS (Bt)	0.86	0.35	0.05	0.18	0.06	-92.7	-65.5	59.1	0.50
Performance Drivers									
Number of vessels	38	38	38	38	38	0.0	0.0	75.0	38
Operating days	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	0.0	0.0	75.0	13,870
TC rates (US\$/day)	19,840	14,343	10,022	11,424	9,741	-50.9	-14.7	285.5	10,922
USDTHB	37.2	35.5	33.5	34.6	35.3	-5.2	2.2	301.0	34
OPEX (US\$/day)	5,159	4,815	5,231	5,113	5,141	-0.3	0.5	303.9	5,096
SG&A (US\$/day)	915	1,225	960	760	927	1.3	22.0	279.5	947
						Change		Avg YTD	2023E
Gross margin (%)	60.5	49.4	22.8	33.7	22.0	-38.5	-11.7	26.2	30.0
EBITDA margin (%)	55.8	40.6	13.6	27.5	12.1	-43.7	-15.4	17.8	49.0
Optg. margin (%)	55.8	40.6	13.6	27.5	12.1	-43.7	-15.4	17.8	21.6
ROE (%)	8.2	3.3	1.0	0.0	0.0	-8.2	0.0	0.3	4.7

Source: Company data, KS Research

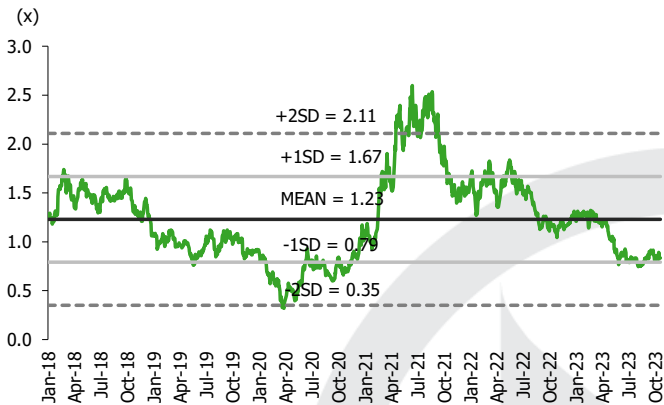
Fig 2 Earnings revisions

Unit: Btmn.	2023E			2024E			2025E		
	New	Previous	%Change	New	Previous	%Change	New	Previous	%Change
Profit and loss statements									
Total revenue	5,143	5,334	-3.6	5,251	7,467	-29.7	6,237	8,549	-27.0
Cost of goods sold	3,599	3,642	-1.2	3,949	3,949	0.0	3,992	3,992	0.0
Gross profit	1,544	1,692	-8.7	1,303	3,518	-63.0	2,245	4,557	-50.7
SG&A	451	458	-1.4	560	560	0.0	620	620	0.0
Operating profit	1,109	1,251	-11.3	743	2,958	-74.9	1,625	3,937	-58.7
EBITDA	2,521	2,662	-5.3	2,191	4,311	-49.2	3,013	5,235	-42.4
EBIT	1,259	1,312	-4.1	753	2,968	-74.6	1,635	3,947	-58.6
Core profit	661	827	-20.1	350	2,722	-87.1	1,232	3,701	-66.7
Net profit	783	880	-11.0	350	2,722	-87.1	1,232	3,701	-66.7
Key assumptions									
Number of vessels	38	38	0.0	38	38	0.0	38	38	0.0
Operating days	13,870	13,870	0.0	13,870	13,870	0.0	13,870	13,870	0.0
TC rates (US\$/day)	10,922	11,154	-2.1	10,872	15,640	-30.5	12,993	17,969	-27.7
USDTHB	34.34	34.26	0.2	33.50	33.50	0.0	33.50	33.50	0.0
OPEX (US\$/day)	5,096	5,011	1.7	5,400	5,400	0.0	5,400	5,400	0.0
SG&A (US\$/day)	947	963	-1.6	1,205	1,205	0.0	1,334	1,334	0.0

Source: Company data, KS Research

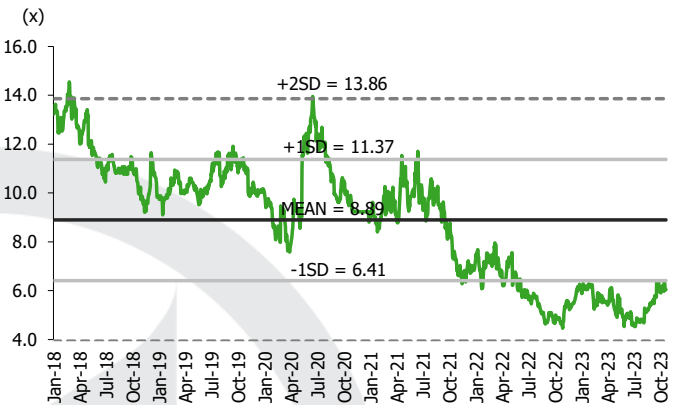


Fig 3 12M FWD PBV



Source: LSEG, KS Research

Fig 4 12M FWD EV-EBITDA



Source: LSEG, KS Research

Fig 5 2022 target price based on PBV

Implied SD	-2.0SD	-1.5SD	-1.0SD	-0.5SD	Mean	+0.5SD	+1.0SD	+1.5SD	+2.0SD
PBV multiple	0.40	0.60	0.80	1.00	1.2	1.5	1.70	1.90	2.10
Fair value (Bt/shr)	4.6	6.8	9.1	11.4	14.0	17.1	19.4	21.7	24.0

Source: KS Research



PSL : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	Cashflow (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	8,620	9,143	5,143	5,219	6,345	Net profit	4,475	4,851	783	318	1,471
Cost of sales and services	-3,305	-3,401	-3,599	-3,949	-3,992	Depreciation & amortization	1,215	1,326	1,411	1,449	1,388
Gross Profit	5,315	5,743	1,544	1,270	2,353	Change in working capital	-270	-124	146	17	-55
SG&A	-581	-517	-451	-560	-620	Others	406	-134	7	7	7
Other income	0	0	16	0	0	CF from operation activities	5,826	5,919	2,347	1,791	2,812
EBIT	4,892	5,259	1,259	720	1,743	Capital expenditure	-2,375	-2,238	-2,000	-500	-500
EBITDA	5,949	6,552	2,521	2,159	3,121	Investment in subs and affiliates	-29	20	-2	-2	-2
Interest expense	-415	-392	-476	-402	-271	Others	0	0	0	0	0
Equity earnings	23	29	14	10	10	CF from investing activities	-2,405	-2,218	-2,002	-502	-502
EBT	4,477	4,866	783	318	1,471	Cash dividend	-2,729	-2,729	-311	-159	-780
Income tax	-2	-15	-0	0	0	Net proceeds from debt	-1,809	-1,509	-209	-1,000	-1,500
NPAT	4,475	4,851	783	318	1,471	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	-0	-0	0	0	0	Others	1,315	707	0	0	0
Core Profit	4,340	4,851	661	318	1,471	CF from financing activities	-3,223	-3,531	-520	-1,159	-2,280
Extraordinary items	-60	-0	69	0	0	Net change in cash	198	170	-175	130	30
FX gain (loss)	194	0	53	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	4,475	4,851	783	318	1,471	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	2.87	3.11	0.50	0.20	0.94
Cash & equivalents	2,468	1,056	881	1,011	1,041	Core EPS	2.78	3.11	0.42	0.20	0.94
ST investments	0	0	0	0	0	DPS	1.75	1.75	0.20	0.10	0.50
Accounts receivable	175	279	175	158	213	BV	9.21	10.56	10.86	10.96	11.41
Inventories	22	42	0	0	0	EV	20.29	19.73	12.35	11.63	10.65
Other current assets	145	181	184	188	192	Free Cash Flow	2.21	2.36	0.22	0.83	1.48
Total current assets	2,810	1,557	1,240	1,357	1,446	Valuation analysis					
Investment in subs & others	120	100	102	104	107	Reported P/E (x)	5.78	5.18	17.43	42.91	9.27
Fixed assets-net	20,285	22,048	22,637	21,688	20,800	Core P/E (x)	5.96	5.17	20.64	42.91	9.27
Other assets	316	598	610	622	635	P/BV (x)	1.80	1.52	0.81	0.80	0.77
Total assets	23,531	24,304	24,590	23,772	22,987	EV/EBITDA (x)	5.32	4.69	7.64	8.40	5.32
Short-term debt	1,409	1,162	1,300	1,500	1,000	Price/Cash flow (x)	4.44	4.24	5.81	7.62	4.85
Accounts payable	0	0	0	0	0	Dividend yield (%)	10.54	10.87	2.28	1.17	5.72
Other current liabilities	508	706	720	734	749	Profitability ratios					
Total current liabilities	1,916	1,867	2,020	2,234	1,749	Gross margin (%)	61.66	62.81	30.03	24.34	37.08
Long-term debt	6,809	5,547	5,200	4,000	3,000	EBITDA margin (%)	69.02	71.66	49.01	41.37	49.18
Other liabilities	440	426	435	444	452	EBIT margin (%)	56.75	57.51	24.48	13.80	27.47
Total liabilities	9,165	7,841	7,655	6,678	5,201	Net profit margin (%)	51.91	53.05	15.22	6.09	23.19
Paid-up capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559	ROA (%)	19.92	20.28	3.20	1.32	6.29
Share premium	1,968	1,968	1,968	1,968	1,968	ROE (%)	36.53	31.47	4.69	1.87	8.44
Reserves & others, net	367	1,245	1,245	1,245	1,245	Liquidity ratios					
Retained earnings	10,471	11,690	12,162	12,321	13,013	Current ratio (x)	1.47	0.83	0.61	0.61	0.83
Minority interests	0	0	0	0	0	Quick ratio (x)	1.38	0.71	0.52	0.52	0.72
Total shareholders' equity	14,365	16,463	16,935	17,094	17,786	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	23,531	24,304	24,590	23,772	22,987	Liabilities/Equity ratio (x)	0.64	0.48	0.45	0.39	0.29
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	0.97	0.86	2.23	2.08	0.95
Number of vessels	36	37	38	38	38	Net debt/equity (x)	0.40	0.34	0.33	0.26	0.17
Operating days	13,049	13,414	13,870	13,870	13,870	Int. coverage ratio (x)	11.78	13.40	2.65	1.79	6.43
TC rates (US\$/day)	20,287	20,020	10,922	10,803	13,224	Growth					
USDTHB	31.9	35.1	34.3	33.5	33.5	Revenue (%)	131.09	6.07	-43.75	1.48	21.56
OPEX (US\$/day)	5,088	4,893	5,096	5,400	5,400	EBITDA (%)	337.34	10.13	-61.53	-14.34	44.53
SG&A (US\$/day)	1,395	1,097	947	1,205	1,334	Reported net profit (%)	445.59	8.40	-83.86	-59.38	362.73
Financial cost (US\$/day)	997	833	999	866	583	Reported EPS (%)	445.59	8.40	-83.86	-59.38	362.73
Depreciation (US\$/day)	2,918	2,815	2,843	2,872	2,900	Core profit (%)	1,150.05	11.77	-86.38	-51.89	362.73
Total cost (US\$/day)	10,398	9,638	9,886	10,343	10,218	Core EPS (%)	1,150.05	11.77	-86.38	-51.89	362.73

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 The Thai Institute of Directors Association (IOD). 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: AAV, ADVANC, AMATA, AOT, AP, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, ESSO, FORTH, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KEX, KKP, KTB, KTC, LH, MEGA, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RCL, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SINGER, SIRI, SJWD, SPALI, SPRC, STA, STGT, TCAP, THG, TIDLOR, TIPH, TISCO, TOP, TQM, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.

