

Amata Corporation PCL

AMATA TB Outperform

Target Price Bt 28.50

Price (27/10/2023) Bt 24.90

Upside % 14.46

Valuation NAV

Sector Property Development

Market Cap Btm 28,635

30-day avg turnover Btm 151.57

No. of shares on issue m 1,150

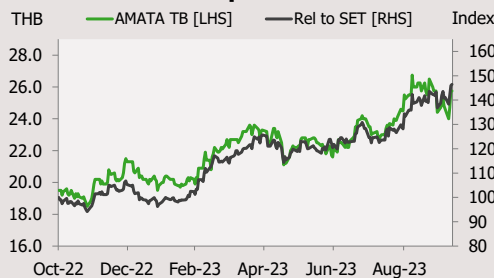
CG Scoring (IOD-Y2022) Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022A	2023E	2024E	2025E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	6,502	8,640	12,056	13,137
Core profit (Btmn)	1,486	1,780	2,555	2,968
Net profit (Btmn)	2,341	1,819	2,555	2,968
Net EPS (Bt)	2.04	1.58	2.22	2.58
DPS (Bt)	0.60	0.50	0.70	0.80
BVPS (Bt)	16.92	15.92	17.59	19.44
Net EPS growth (%)	66.97	-22.32	40.49	16.14
ROA (%)	6.79	5.11	7.00	7.61
ROE (%)	12.59	9.63	13.26	13.94
Net D/E (x)	0.54	0.73	0.50	0.42
Valuation				
P/E (x)	10.46	15.74	11.21	9.65
P/BV (x)	1.26	1.56	1.42	1.28
EV/EBITDA (x)	15.92	15.61	9.45	8.57
Dividend yield (%)	2.82	2.01	2.81	3.21

AMATA 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 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

30 October 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

เวียดนามจะช่วยหนุนการเติบโตไตรมาส 3/66

- ▶ คาด AMATA จะรายงานกำไรไตรมาส 3/66 ที่ 410 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY และ 31% QoQ การโอนที่ดินจำนวนมากโดยเฉพาะในเวียดนามหนุนประมาณการของเรา
- ▶ AMATA สร้างยอดขายที่ดินไตรมาส 3/66 ได้ 522 ไร่ หนุนยอดขายที่ดิน 9M66 เป็น 1,204 ไร่ แม้จะเป็น 54% ของเป้าหมาย 66 แต่เป็น 80% ของประมาณการของเรา
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" AMATA และ TP ที่ 28.5 บาท แนวโน้มยอดขายที่ดินที่น่าพอใจและกำไรที่คาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2567 เป็นปัจจัยสำคัญที่หนุนคำแนะนำของเรา

Investment Highlights

- ▶ ยอดขายที่ดินไตรมาส 3/2566 นำดีนเด่น AMATA รายงานยอดขายที่ดินไตรมาส 3/2566 ที่ 522 ไร่ เพิ่มขึ้น 132% YoY และ 41% QoQ ซึ่งเป็นยอดขายที่ดินรายไตรมาสที่สูงสุดนับแต่ไตรมาส 4/2561 ยอดขายที่ดินที่แข็งแกร่งดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากการขายที่ดิน 166 ไร่ (ฮาลอง 75 ไร่ และ ลองถัน 90 ไร่) ในเวียดนาม เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 13 ไร่ ในไตรมาส 2/2566 และไม่มีเลยในไตรมาส 3/2565 ทั้งนี้ไตรมาส 3/2566 ถือเป็นไตรมาสแรกที่นิคมอุตสาหกรรม (IE) ที่เมืองลองถัน สามารถสร้างยอดขายให้กับบริษัทฯ ได้ ขณะที่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และเคมีภัณฑ์เป็นลูกค้าหลักของบริษัทฯ ในเวียดนามในไตรมาส 3/2566 นอกจากนี้ ยอดขายที่ดินในไทยไตรมาส 3/2566 ยังอยู่ในเกณฑ์ดีที่ 356 ไร่ (ชลบุรี 194 ไร่ ระยอง 63 ไร่ และไทย-จีน 99 ไร่) เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งจาก 225 ไร่ในไตรมาส 3/2565 และทรงตัวจาก 359 ไร่ ในไตรมาส 2/2565 ธุรกิจภาคการผลิต อพาร์ทเมนต์ อลูมิเนียม และอิเล็กทรอนิกส์เป็นลูกค้าหลักของ AMATA ในไทยในไตรมาส 3/2566 โดยยอดขายที่ดินก่อนไตรมาส 3/2565 ส่งผลให้ยอดขายที่ดินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 ของ AMATA อยู่ที่ 1,204 ไร่ เพิ่มขึ้น 202% YoY ซึ่งคิดเป็น 80% ของประมาณการยอดขายที่ดินปี 2566 ของเราที่ 1,500 ไร่ แม้จะคิดเป็นเพียง 54% ของเป้าหมายทั้งปีของ AMATA ที่ 2,250 ไร่ก็ตาม
- ▶ คาดกำไรไตรมาส 3/2566 จะเติบโต YoY และ QoQ เราคาดว่า AMATA จะรายงานกำไรไตรมาส 3/2566 ที่ 410 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY และ 31% QoQ โดยมองว่าธุรกิจของบริษัทฯ ในเวียดนามจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญของการเติบโต เนื่องจากเราคาดว่าที่ดินทั้งหมด 166 ไร่ที่ขายได้ในเวียดนามจะถูกโอนกรรมสิทธิ์ทั้งหมดในไตรมาส 3/2566 แม้ว่าอัตรากำไรของที่ดินแปลงแรกที่ดินฯ อมตะ ลองถัน น่าจะอยู่ในระดับปานกลางเท่านั้น ซึ่งน่าจะจุดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ไตรมาส 3/2566 โดยรวมของ AMATA ลง 1.9ppt แต่จากฐานที่ต่ำในไตรมาส 2/2566 หลังที่ดินที่ถูกโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 2/2566 ส่วนใหญ่เป็นที่ดินที่มีอัตรากำไรต่ำจากนิคมฯ อมตะ ซิตี้ ระยอง ทำให้อัตรากำไรกำไรจะเพิ่มขึ้น 6.8ppt QoQ หากรวมกับการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินในระดับปานกลางในไทยที่ประมาณ 106 ไร่ (ชลบุรี 2 ไร่ และระยอง 104 ไร่) โดยมีรายได้ที่เกิดขึ้นประจำที่สูงอย่างมั่นคง รายได้ปกติไตรมาส 3/2566 น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 48% YoY และ 66% QoQ ซึ่งเพียงพอที่จะทำให้กำไรไตรมาส 3/2566 เติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ แม้ว่า AMATA จะบันทึกกำไรพิเศษจากการขาย RBF จำนวน 280 ลบ.ในไตรมาส 3/2565 และส่วนแบ่งกำไรไตรมาส 3/2566 คาดว่าจะลดลงเล็กน้อย QoQ ก็ตาม
- ▶ คาดผลการดำเนินงานจะแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 4/2566 แม้ AMATA อาจไม่สามารถบรรลุเป้าหมายยอดขายที่ดินทั้งปีจากการออกใบรับรองการลงทุนที่ล่าช้าจากหน่วยงานภาครัฐของเวียดนาม (AMATA คาดยอดขายที่ดินในปีในเวียดนามจะอยู่ที่ 50 เฮกตาร์ หรือ 312 ไร่ จากเป้าหมายเริ่มต้นที่ 120 เฮกตาร์ หรือ 750 ไร่) ขณะที่ เป้ายอดขายที่ดินในไทยปี 2566 ยังคงอยู่ที่ 1,500 ไร่ (ยอดขายที่ดินในไทยในช่วง 9 เดือนแรกของปีอยู่ที่ 1,025 ไร่) ซึ่งหมายความว่าเรายังคงสามารถคาดหวังยอดขายที่ดินไตรมาส 4/2566 ที่แข็งแกร่งมากถึง 600 ไร่ ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ไตรมาส 4/2561 เรายังมองว่า AMATA จะสามารถทำให้กำไรเติบโตได้อีกในไตรมาส 4/2566 โดยนอกจากการโอน backlog ในไทยแล้ว ยอดขายที่ดินก่อนใหญ่ในเวียดนามไตรมาส 4/2566 จะสามารถโอนกรรมสิทธิ์ได้ในไตรมาสเดียวกันเช่นกัน แม้ว่าบริษัทฯ จะมีกำไรพิเศษจำนวนมากจากการขาย RBF ในเวียดนามที่ 1.1 พันลบ. ในปี 2565 จะทำให้กำไรปี 2566 ลดลง 22% YoY แต่กำไรปกติปี 2566 จะเพิ่มขึ้น 20%

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" AMATA และราคาเป้าหมายที่ 28.5 บาท แม้ว่ายอดขายที่ดินในช่วง 9 เดือนแรกของปีของ AMATA จะไม่ได้อยู่ในระดับที่นักลงทุนคาดหวัง แต่บ่งชี้ว่าประมาณการทั้งปีของเรามีแนวโน้มสูงที่จะบรรลุผลสำเร็จได้ นอกจากนี้ ยอดขายที่ดินก่อนใหญ่ที่นิคม อมตะ ชลบุรี จะช่วยเพิ่มมูลค่า backlog ได้อย่างมาก เนื่องจากราคายาขายของ IE นี้สูงกว่าในจ.ระยองประมาณ 3 เท่า โดย ณ ปัจจุบัน หุ้น AMATA ซื้อขายด้วย PER ล่วงหน้า 12 เดือนย้อนหลัง 5 ปีที่เพียง -0.5SDV และกำไรคาดว่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2567 พร้อมแนวโน้มยอดขายที่ดินที่เป็นบวก จะช่วยหนุนคำแนะนำของเรา



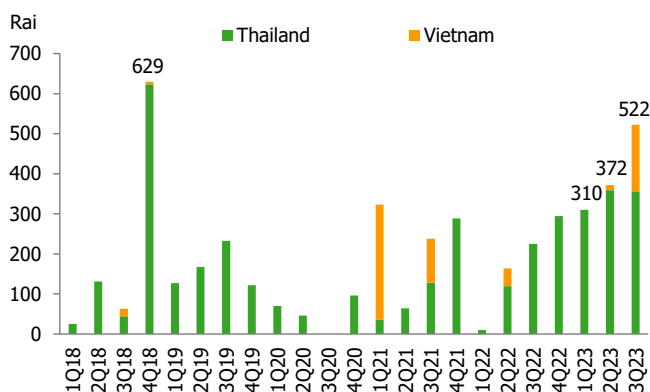
Fig 1 3Q23E earnings to grow both YoY and QoQ

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	%YoY	%QoQ	%YTD2023E	2023E
Financials									
Sales (Btmn)	1,584	2,287	2,140	1,414	2,344	48.0	65.8	68.3	8,640
EBITDA (Btmn)	638	970	1,004	365	760	19.0	107.9	65.1	3,269
Operating profit (Btmn)	523	923	900	254	674	28.9	165.9	63.4	2,882
Core profit (Btmn)	155	823	519	272	410	164.3	50.9	67.4	1,780
Net profit (Btmn)	353	786	492	313	410	16.0	30.8	66.8	1,819
Net EPS (Bt)	0.31	0.68	0.43	0.27	0.36	16.0	30.8	66.8	1.58
Performance Drivers									
Land sales (rai)	225	295	310	371	522	132.0	40.7	80.2	1,500
Net app to BOI (Btbn)	219	226	186	179	n.a.	n.a.	n.a.	60.7	600
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	39.3	9.8	101.8	0.7
Ratios						Change	Avg YTD	2023E	
Gross margin (%) *	42.8	51.9	54.1	34.1	40.9	-1.9	6.8	43.1	46.2
EBITDA margin (%) *	40.3	42.4	46.9	25.8	32.4	-7.9	6.6	35.0	37.8
Optg. margin (%) *	33.0	40.4	42.0	17.9	28.8	-4.3	10.8	29.6	33.4
ROE (%) *	7.4	16.1	9.9	6.3	8.2	0.8	1.9	8.1	9.6

Remark: * = Change in ppt

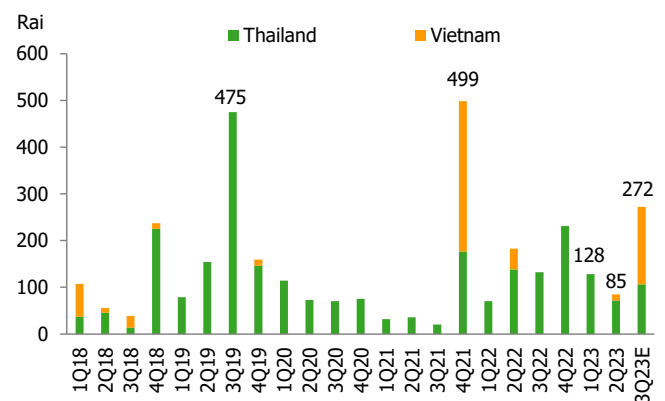
Source: Company data and KS Research

Fig 2 Quarterly land sales



Source: Company data and KS Research

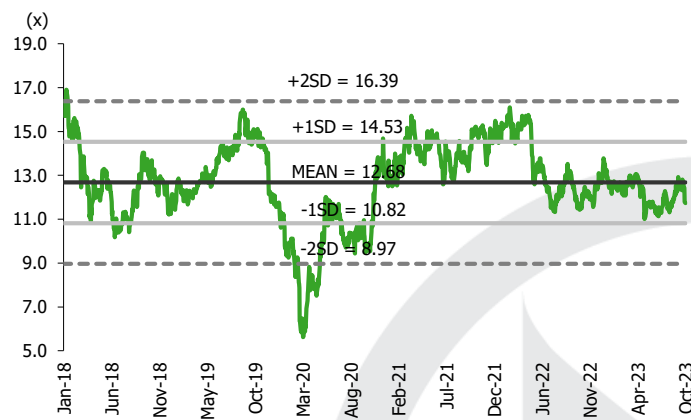
Fig 3 Quarterly land transfer



Source: Company data and KS Research

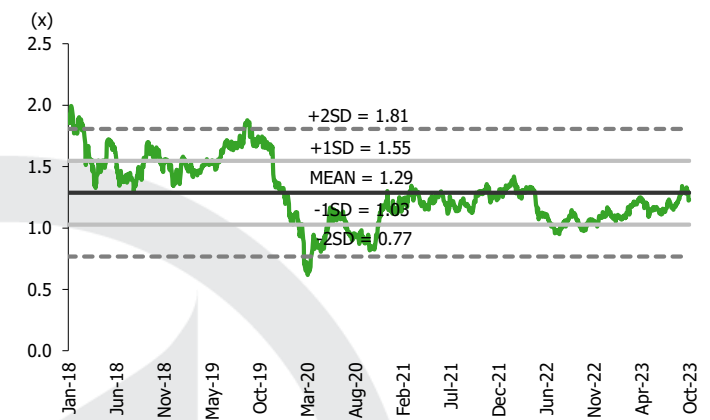


Fig 4 5-year 12M Fwd PER



Source: LSEG and KS Research

Fig 5 5-year 12M Fwd PBV



Source: LSEG and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	5,097	6,502	8,640	12,056	13,137
Cost of sales and services	-2,769	-3,387	-4,648	-6,238	-6,739
Gross Profit	2,328	3,115	3,992	5,817	6,398
SG&A	-832	-992	-1,300	-1,362	-1,478
Other income	146	199	190	176	183
EBIT	2,807	4,101	3,718	5,179	5,712
EBITDA	2,006	2,673	3,269	5,010	5,464
Interest expense	-494	-472	-640	-679	-615
Equity earnings	524	342	777	548	609
EBT	2,313	3,629	3,077	4,500	5,097
Income tax	-352	-466	-511	-742	-841
NPAT	1,962	3,163	2,566	3,757	4,256
Minority Interest	-559	-822	-747	-1,202	-1,288
Core Profit	987	1,486	1,780	2,555	2,968
Extraordinary items	263	795	23	0	0
FX gain (loss)	152	61	15	0	0
Reported net profit	1,402	2,341	1,819	2,555	2,968

Balance Sheet (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,114	1,155	1,512	1,808	1,970
ST investments	1,883	1,427	1,296	1,507	1,642
Accounts receivable	1,054	346	648	603	657
Inventories	7,914	7,872	9,372	7,872	8,372
Other current assets	740	1,079	1,331	1,857	2,023
Total current assets	12,704	11,879	14,159	13,647	14,664
Investment in subs & others	4,284	4,686	4,833	5,026	5,236
Fixed assets-net	26,545	29,172	31,174	32,268	33,865
Other assets	1,937	1,922	2,635	3,556	3,613
Total assets	45,471	47,659	52,801	54,497	57,378
Short-term debt	4,839	5,015	6,250	5,255	3,555
Accounts payable	1,088	1,263	1,296	1,326	1,314
Other current liabilities	2,377	2,417	2,873	4,009	4,368
Total current liabilities	8,304	8,695	10,419	10,590	9,237
Long-term debt	11,444	10,683	13,695	11,015	12,005
Other liabilities	3,714	3,866	5,120	6,930	7,533
Total liabilities	23,462	23,244	29,234	28,535	28,775
Paid-up capital	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150
Share premium	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
Reserves & others, net	1,118	1,088	1,088	1,088	1,088
Retained earnings	14,385	16,151	15,005	16,919	19,045
Minority interests	4,285	4,956	5,255	5,736	6,251
Total shareholders' equity	22,008	24,415	23,567	25,962	28,603
Total equity & liabilities	45,471	47,659	52,801	54,497	57,378

Key Assumptions	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Land sales in Thailand (rai)	516	648	1,200	1,100	1,100
Land sales in Vietnam (rai)	397	45	300	400	400
Revenue growth (%)	21.29	27.56	32.89	39.53	8.97
Gross margin (%)	45.67	47.91	46.21	48.25	48.70
SG&A to sales (%)	16.33	15.26	15.05	11.30	11.25

Cashflow (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Net profit	1,962	3,163	2,566	3,757	4,256
Depreciation & amortization	364	351	387	380	361
Change in working capital	560	710	-518	3,687	132
Others	-491	-1,167	-1,546	-1,702	-1,882
CF from operation activities	2,395	3,057	889	6,122	2,867
Capital expenditure	-1,717	-1,286	-2,564	-1,746	-2,044
Investment in subs and affiliates	-23	-95	630	355	399
Others	331	-95	101	-118	493
CF from investing activities	-1,410	-1,476	-1,833	-1,510	-1,153
Cash dividend	-345	-575	-2,965	-641	-842
Net proceeds from debt	-1,186	-1,217	2,943	-2,680	990
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	1,100	-374	1,304	-995	-1,700
CF from financing activities	-431	-2,165	1,282	-4,316	-1,552
Net change in cash	555	-584	338	296	162

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Reported EPS	1.22	2.04	1.58	2.22	2.58
Core EPS	0.86	1.29	1.55	2.22	2.58
DPS	0.40	0.60	0.50	0.70	0.80
BV	15.41	16.92	15.92	17.59	19.44
EV	36.28	37.01	44.37	41.15	40.72
Free Cash Flow	0.59	1.54	-1.46	3.80	0.72
Valuation analysis	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Reported P/E (x)	17.22	10.46	15.74	11.21	9.65
Core P/E (x)	24.47	16.49	16.08	11.21	9.65
P/BV (x)	1.36	1.26	1.56	1.42	1.28
EV/EBITDA (x)	20.80	15.92	15.61	9.45	8.57
Price/Cash flow (x)	10.08	8.01	32.21	4.68	9.99
Dividend yield (%)	1.90	2.82	2.01	2.81	3.21
Profitability ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Gross margin (%)	45.67	47.91	46.21	48.25	48.70
EBITDA margin (%)	39.36	41.12	37.83	41.56	41.59
EBIT margin (%)	55.07	63.08	43.03	42.96	43.48
Net profit margin (%)	38.49	48.65	29.70	31.17	32.40
ROA (%)	4.58	6.79	5.11	7.00	7.61
ROE (%)	8.40	12.59	9.63	13.26	13.94
Liquidity ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.53	1.37	1.36	1.29	1.59
Quick ratio (x)	0.49	0.34	0.33	0.37	0.46
Leverage Ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Liabilities/Equity ratio (x)	1.07	0.95	1.24	1.10	1.01
Net debt/EBITDA (x)	6.62	4.91	5.24	2.59	2.19
Net debt/equity (x)	0.60	0.54	0.73	0.50	0.42
Int. coverage ratio (x)	5.69	8.69	5.81	7.63	9.29
Growth	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue (%)	21.29	27.56	32.89	39.53	8.97
EBITDA (%)	14.07	33.27	22.28	53.27	9.05
Reported net profit (%)	27.08	66.97	-22.32	40.49	16.14
Reported EPS (%)	27.08	66.97	-22.32	40.49	16.14
Core profit (%)	-9.61	50.52	19.82	43.53	16.14
Core EPS (%)	-9.61	50.52	19.82	43.53	16.14

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.

