BUALUANG SECURITIES

COMPANY UPDATE

เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ KCE TB / KCE.BK

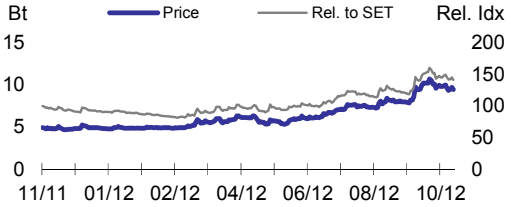
2 พฤศจิกายน 2555

การดำเนินงานดีขึ้นเรื่อยๆ

Sector: Electronics Underweight

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 10.60 บาท
ราคา (01/11/12): 9.45 บาท

Price chart

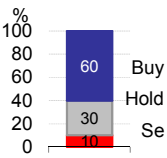


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	30.0	57.5	85.9
Absolute	33.8	64.6	122.9

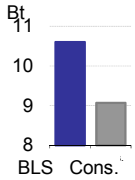
Key statistics

Market cap	Bt4.46bn	USD0.1bn
12-mth price range	Bt3.6/Bt10.7	
12-mth avg daily volume	Bt31.11m	
# of shares (m)	469.3	
Est. free float (%)	60.3	
Foreign limit (%)	49.0	

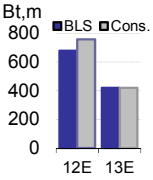
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



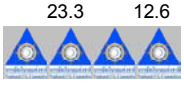
BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	7,201	6,594	7,748	8,344
Net profit (Btm)	132	679	419	549
EPS (Bt)	0.28	1.44	0.89	1.17
EPS growth (%)	-75.4%	+415.6%	-38.3%	+31.1%
Core profit (Btm)	45	120	407	537
Core EPS (Bt)	0.10	0.25	0.86	1.14
Core EPS growth (%)	-91.0%	+166.7%	+239.5%	+32.1%
PER (x)	22.4	6.6	10.6	8.1
PBV (x)	1.1	1.4	1.3	1.2
Dividend (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	3.2	3.1	2.8	3.7
ROE (%)	4.9	23.3	12.6	15.0

CG rating



ประเด็นการลงทุน

KCE ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบมากที่สุดในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากแนวโน้มกำไรสุทธิที่ปรับตัวดีขึ้นในระยะอันใกล้นี้ และแนวโน้มการเติบโตของกำไรหลักในอนาคต อีกทั้งยังมีอัพไซด์จากการได้เงินประกันสำหรับเหตุการณ์น้ำท่วมในไตรมาส 4/54 ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ EV/EBITDA ปี 2556 ที่ 6.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของ KCE ที่ 7 เท่า (ซึ่งเราใช้เป็นค่าอ้างอิงสำหรับราคาเป้าหมายปี 2556 ของเราที่ 10.6 บาท) เรามองว่าหุ้นน่าจะมีโอกาสปรับตัวขึ้นไปซื้อขายที่ระดับมูลค่าสูงขึ้นเนื่องจากคาดการณ์ว่าจะรายงานผลประกอบการที่ดีมากในปีหน้าจากการที่ KCE Tech มีอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น อีกทั้งอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นหนุนโดยการรวมงบกับ Chemtronics Technology (ประเทศไทย) ซึ่ง KCE ซื้อมาในวันที่ 18 ก.ย.

แนวโน้มกำไรหลักปรับตัวดีขึ้น โดยไตรมาส 3/55 จะเพิ่มขึ้น 234% QoQ และ...

เราคาดกำไรหลักไตรมาส 3/55 ที่ 75 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 192% QoQ แต่ลดลง 5% YoY รายได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 14% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 19% YoY เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญแต่ยังไม่เท่ากับระดับก่อนน้ำท่วม เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะเพิ่มขึ้น 2.3% YoY เป็น 19.3% เนื่องจากการใช้แผงวงจรรูปแบบใหม่ที่ทำให้ประหยัดวัตถุดิบ นอกจากนี้บริษัทได้เพิ่มสัดส่วนของแผง PCB รูปแบบใหม่จาก 20% ของผลผลิตในไตรมาสก่อนเป็น 30% ในไตรมาส 3/55 แต่เราคาดว่าราคาทองแดงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นน่าจะหักล้างผลการประหยัดวัตถุดิบทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว QoQ

กำไรหลักน่าจะเพิ่มขึ้น QoQ เรื่องจากผล KCE Tech มีกำไรมากขึ้น โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 60-70% ในไตรมาส 3/55 เพิ่มขึ้นจาก 40-50% ในไตรมาส 2/55 อีกทั้งยังมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยประมาณ 90 ล้านบาทและเงินชดเชยประกันในส่วนของผลเสียหายจากธุรกิจหยุดชะงักในช่วงน้ำท่วมประมาณ 80 ล้านบาท ดังนั้นเราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 245 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 211% QoQ และ 366% YoY

กำไรหลักไตรมาส 4/55 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและปี 2556 จะสูงสุดเป็นประวัติการณ์

กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 จะเติบโต QoQ โดยได้รับแรงหนุนมากจากยอดคำสั่งซื้อจากผู้ผลิต Set-top box ซึ่งจะช่วยหนุนทั้งยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น บริษัทอาจมีการบันทึกรายได้จากเงินชดเชยประกันเล็กน้อย ดังนั้นกำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก YoY แต่จะลดลง QoQ ปี 2555 น่าจะเป็นปีที่ดีที่สุดในแง่ของกำไรสุทธิ เนื่องจากการเดินเครื่องอย่างเต็มปีของ KCE Tech อีกทั้งกำลังการผลิตที่เพิ่มเข้ามา 20% จะหนุนความสามารถในการรับยอดคำสั่งซื้อเพิ่มเติมได้อีก ผู้บริหารคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตของ KCE Tech ในปีหน้าจะอยู่ที่ 90-100% หนุนโดยยอดคำสั่งซื้อขนาดใหญ่จากลูกค้าใหม่ นอกจากนี้บริษัทอาจบันทึกเงินประกันก้อนใหญ่เข้ามาในไตรมาส 1/56

จินดารัตน์ เล้าทวีรุ่งสวัสดิ์
+66 2 618 1000

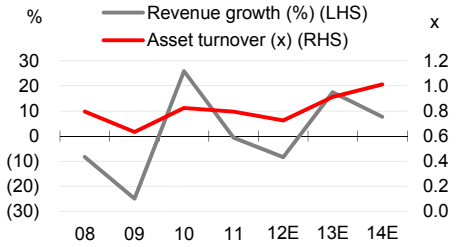
Chemtronics จะหนุนอัตรากำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิต่อเนื่อง

มีแนวโน้มอัพไซด์จากการรวม Chemtronics (ซึ่งเป็นบริษัทรีไซเคิลสาเคมีที่ KCE ซื้อมาในเดือน ก.ย.) เข้าไปในงบการเงินในไตรมาส 4/55 การซื้อกิจการจะเป็นการปิดความเสี่ยงจากต้นทุนราคาทองแดงบางส่วน เราคาดว่า Chemtronics (ซึ่งเรายังไม่ได้รวมเข้ามาในประมาณการ) จะหนุนอัตรากำไรของ KCE ขึ้น 0.67% ซึ่งคิดเป็นอัไซด์จากประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2556 ที่ 0.11 บาท

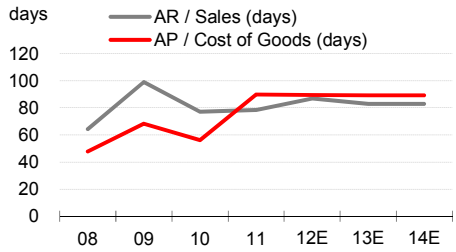
KCE : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue	7,245	7,201	6,594	7,748	8,344
Cost of sales and services	(5,815)	(5,957)	(5,335)	(6,276)	(6,759)
Gross profit	**1,430**	**1,244**	**1,259**	**1,472**	**1,585**
SG&A	(949)	(1,152)	(1,121)	(1,116)	(1,126)
EBIT	**481**	**92**	**138**	**356**	**459**
Interest expense	(200)	(153)	(158)	(123)	(106)
Other income/exp.	228	106	155	182	195
EBT	**509**	**45**	**136**	**415**	**548**
Corporate tax	(2)	(2)	(11)	(8)	(11)
After-tax net profit (loss)	**508**	**42**	**125**	**407**	**537**
Minority interest	(9)	3	0	0	0
Equity earnings from affiliates	3	(0)	(5)	0	0
Extra items	33	87	559	12	12
Net profit (loss)	**535**	**132**	**679**	**419**	**549**
Reported EPS	1.13	0.28	1.44	0.89	1.17
Fully diluted EPS	**1.13**	**0.28**	**1.44**	**0.89**	**1.17**
Core net profit	**502**	**45**	**120**	**407**	**537**
Core EPS	1.06	0.10	0.25	0.86	1.14
EBITDA	**1,079**	**750**	**962**	**1,144**	**1,206**
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	25.9	(0.6)	(8.4)	17.5	7.7
Gross margin (%)	19.7	17.3	19.1	19.0	19.0
EBITDA margin (%)	14.9	10.4	14.6	14.8	14.5
Operating margin (%)	9.8	2.8	4.5	6.9	7.8
Net margin (%)	7.4	1.8	10.3	5.4	6.6
Core profit margin (%)	6.9	0.6	1.8	5.2	6.4
ROA (%)	6.1	1.5	7.5	4.9	6.7
ROCE (%)	7.0	1.7	8.8	5.9	8.2
Asset turnover (x)	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0
Current ratio (x)	0.7	0.9	0.8	0.8	1.0
Gearing ratio (x)	1.8	2.0	1.4	0.9	0.7
Interest coverage (x)	2.4	0.6	0.9	2.9	4.3
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	143	536	158	135	341
Accounts receivable	1,531	1,546	1,570	1,761	1,896
Inventory	1,332	1,080	1,308	1,507	1,689
PP&E-net	5,308	4,235	4,731	4,282	3,898
Other assets	438	1,961	1,046	484	501
Total assets	**8,753**	**9,358**	**8,814**	**8,169**	**8,326**
Accounts payable	895	1,467	1,307	1,536	1,654
ST debts & current portion	3,684	3,955	3,595	3,142	2,620
Long-term debt	1,245	1,364	796	83	258
Other liabilities	284	64	64	64	64
Total liabilities	**6,108**	**6,850**	**5,763**	**4,825**	**4,597**
Paid-up capital	471	472	472	472	472
Share premium	1,101	1,108	1,108	1,108	1,108
Retained earnings	1,179	1,062	1,606	1,899	2,283
Shareholders equity	**2,751**	**2,642**	**3,185**	**3,479**	**3,863**
Minority interests	(8)	(12)	(12)	(12)	(12)
Total Liab.&Shareholders' equity	**8,851**	**9,480**	**8,936**	**8,291**	**8,448**
CASH FLOW (Btm)					
Net income	535	132	679	419	549
Depreciation and amortization	598	552	668	605	552
Change in w orking capital	(436)	(1,899)	502	400	(217)
FX, non-cash adjustment & others	179	1,866	0	0	0
Cash flows from operating activities	**876**	**651**	**1,849**	**1,424**	**884**
Capex (Invest)/Divest	(473)	(294)	(1,163)	(155)	(167)
Others	0	0	0	0	0
Cash flows from investing activities	**(473)**	**(294)**	**(1,163)**	**(155)**	**(167)**
Debt financing (repayment)	(332)	243	(928)	(1,167)	(346)
Equity financing	58	(30)	0	0	0
Dividend payment	(143)	(185)	(136)	(126)	(165)
Others	0	0	0	0	0
Cash flows from financing activities	**(417)**	**35**	**(1,063)**	**(1,293)**	**(511)**
Net change in cash	(14)	392	(378)	(23)	206
Free cash flow (Btm)	**404**	**357**	**686**	**1,269**	**717**
FCF per share (Bt)	**0.9**	**0.8**	**1.5**	**2.7**	**1.5**
KEY ASSUMPTIONS	**2010**	**2011**	**2012E**	**2013E**	**2014E**
SIA Semiconductor grow th	32%	3%	5%	6%	6%
Volume Grow th	36%	4%	-12%	24%	8%
Utilization rate	81%	90%	70%	88%	95%
Payout ratio	40%	72%	20%	30%	30%
FX	31.6	30.5	31.4	29.8	29.8
LME Copper Price (US$/t)	7,536	8,838	7,946	8,322	7,826

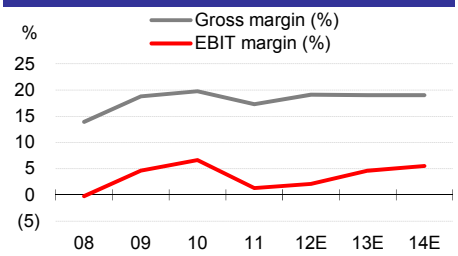
Revenue growth and asset turnover



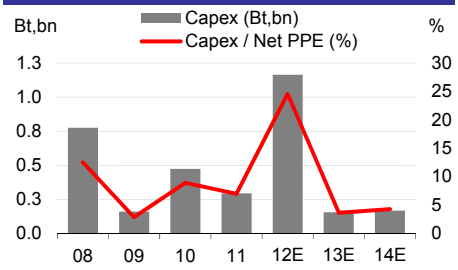
A/C receivable & A/C payable days



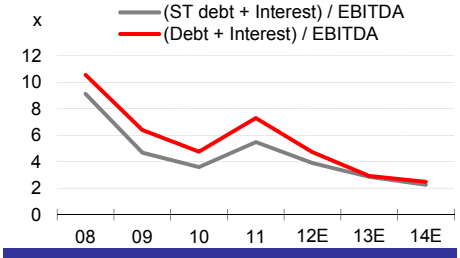
Profit margins



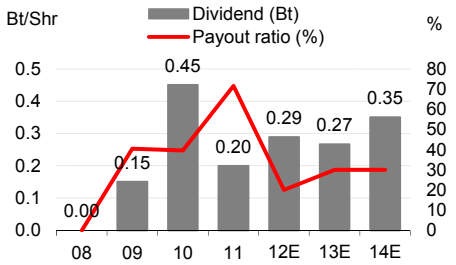
Capital expenditure



Debt serviceability



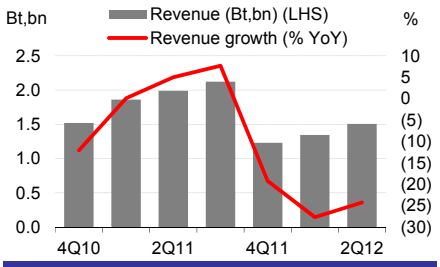
Dividend payout



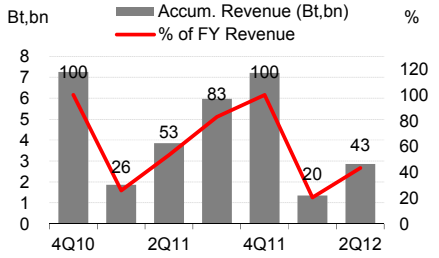
KCE : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Revenue	1,989	2,123	1,230	1,345	1,508
Cost of sales and services	(1,667)	(1,757)	(1,013)	(1,089)	(1,216)
Gross profit	322	366	217	256	291
SG&A	(244)	(235)	(407)	(324)	(266)
EBIT	**78**	**131**	**(190)**	**(68)**	**25**
Interest expense	(36)	(35)	(37)	(40)	(39)
Other income/exp.	34	(18)	(3)	8	45
EBT	**76**	**79**	**(230)**	**(101)**	**32**
Corporate tax	(0)	0	0	(1)	(4)
After-tax net profit (loss)	75	79	(230)	(102)	27
Minority interest	(0.0)	(0.1)	1.9	0.0	0.0
Equity earnings from affiliates	0.2	0.3	0.0	(3.3)	(1.9)
Extra items	(48)	(26)	130	286	53
Net profit (loss)	**28**	**52**	**(99)**	**181**	**79**
Reported EPS	0.06	0.11	(0.21)	0.38	0.17
Fully diluted EPS	**0.06**	**0.11**	**(0.21)**	**0.38**	**0.17**
Core net profit	**75**	**79**	**(228)**	**(105)**	**26**
Core EPS	0.16	0.17	(0.48)	(0.22)	0.05
EBITDA	**112**	**114**	**(193)**	**(60)**	**70**
KEY RATIOS					
Gross margin (%)	16.2	17.2	17.6	19.0	19.3
EBITDA margin (%)	5.6	5.4	(15.7)	(4.5)	4.7
Operating margin (%)	5.6	5.4	(15.7)	(4.5)	4.7
Net margin (%)	1.4	2.5	(8.0)	13.5	5.2
Core profit margin (%)	3.8	3.7	(18.6)	(7.8)	1.7
BV (Bt)	5.8	5.8	5.6	5.8	5.9
ROE (%)	3.9	7.7	(14.7)	26.8	11.3
ROA (%)	1.2	2.2	(4.2)	7.5	3.2
Current ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gearing ratio (x)	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
Interest coverage (x)	3.1	3.2	(5.2)	(1.5)	1.8
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	222	208	536	441	348
Accounts receivable	1,950	2,216	1,546	1,563	1,880
Inventory	1,683	1,585	1,080	1,105	1,213
PP&E-net	5,113	5,085	4,235	5,070	5,056
Other assets	472	442	1,961	1,817	1,426
Total assets	**9,440**	**9,536**	**9,358**	**9,994**	**9,923**
Accounts payable	1,439	1,257	1,467	1,775	1,483
ST debts & current portion	3,919	3,952	3,955	4,041	4,395
Long-term debt	1,162	1,236	1,364	1,418	1,238
Other liabilities	320	483	64	62	76
Total liabilities	**6,838**	**6,927**	**6,850**	**7,296**	**7,193**
Paid-up capital	472	472	472	464	464
Share premium	1,108	1,108	1,108	1,058	1,046
Retained earnings	1,196	1,202	1,062	1,242	1,285
Shareholders equity	**2,737**	**2,743**	**2,642**	**2,764**	**2,795**
Minority interests	(10)	(10)	(12)	(10)	(14)
Total Liab.&Shareholders' equity	**9,565**	**9,659**	**9,480**	**10,049**	**9,974**
KEY STATS	**2Q11**	**3Q11**	**4Q11**	**1Q12**	**2Q12**
Sale (USD term)	66	71	40	41	47
FX	30	30	31	32	32
Gain loss from FX	(48)	(26)	42	7	9
Insurance payout	0	0	88	186	146

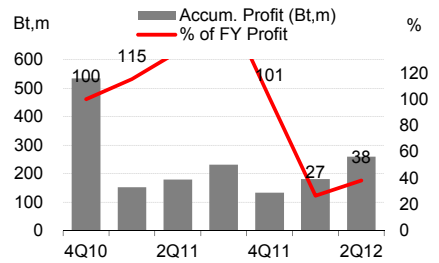
Revenue trend



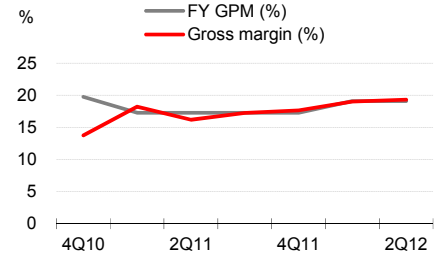
Revenue trend (accumulated)



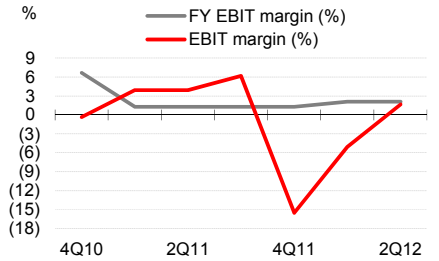
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Company profile

KCE Electronics Plc and its subsidiaries manufacture and export single-layered, multi-layered and double-sided PCBs. More than 60% of its production is sold to the automotive industry; the remainder is sold to telecoms manufacturers or computer equipment makers. KCE's main customers are headquartered in the EU.

Figure 1 : 3Q12 earnings preview

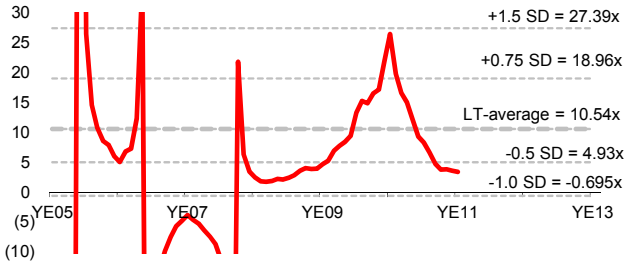
FY Ended 31 Dec (Btm)	3Q12E	3Q11	YoY %	2Q12	QoQ %	9M12E	9M11	YoY %	9M12 vs. FY12E	Comments
Income Statement										
Revenue	1,722	2,123	*(19)*	1,508	*14*	4,574	5,972	*(23)*	69	Top-line should
Cost of sales and services	(1,389)	(1,757)	*(21)*	(1,216)	*14*	(3,695)	(4,944)	*(25)*	69	increase QoQ on
EBITDA	117	114	*3*	70		127	391		13	post-flooding
EBIT	74	131	*(44)*	25	*195*	31	282	*(89)*	22	recovery.
Interest expense	(39)	(35)	*12*	(39)	*1*	(118)	(116)	*2*	75	GM expanded YoY
Other income/exp.	43	(18)	*nm*	45	*(5)*	96	109	*(11)*	62	due to the newly-
Equity earnings from affiliates	0	0	*(100)*	(2)	*nm*	(5)	0	*nm*	100	designed panel
Extra items	170	(26)	*nm*	53	*220*	509	(43)	*nm*	91	
EBT	**78**	**79**	*(1)*	**32**	*145*	**9**	**275**	*(97)*	6	Net profit should
Corporate tax	(3)	0	*nm*	(4)	*nm*	(8)	(2)	*327*	76	jump due to extra
Minority interest	0	(0)	*nm*	0	*nm*	0	1	*(100)*	*nm*	gain from fx and
Net profit (loss)	**245**	**52**	*366*	**79**	*211*	**504**	**232**	*117*	74	insurance payout.
Reported EPS	0.52	0.11	*366*	0.2	*211*	1.07	0.49	*117*	74	
Core net profit	**75**	**79**	*(5)*	**26**	*192*	**(5)**	**275**	*(102)*	(4)	

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

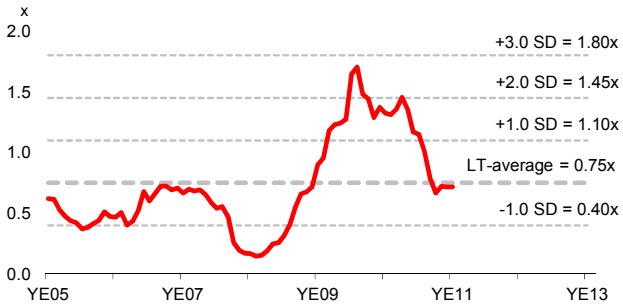
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US$ equivalent)	PER (x) 2012E	PER (x) 2013E	EPS Growth (%) 2012E	EPS Growth (%) 2013E	PBV (x) 2012E	PBV (x) 2013E	ROE (%) 2012E	ROE (%) 2013E	Div Yield (%) 2012E	Div Yield (%) 2013E
Edison Opto Corp	3591 TT	TWD31.5	125	19.3	13.8	-13.0	40.4	1.1	1.1	5.9	7.7	7.9	5.4
Hon Hai Precisio	2317 TT	TWD88.7	35,939	12.4	10.3	5.3	19.2	1.5	1.4	12.8	13.7	1.6	1.8
Flextronics Intl	FLEX US	USD5.8	3,827	6.6	5.9	15.1	15.2	1.5	1.2	22.9	20.6	0.0	0.0
Jabil Circuit	JBL US	USD17.3	3,564	7.1	6.2	7.7	17.7	1.5	1.2	20.8	20.7	1.8	1.8
Delta Electronics (Thailand)	DELTA TB	THB29.25	1,189	9.4	9.5	34.4	-1.5	1.7	1.6	18.6	16.9	5.9	5.8
Hana Microelectronics	HANA TB	THB22.00	577	9.2	10.4	22.9	-11.2	1.1	1.1	12.7	10.5	4.2	3.9
KCE Electronics	KCE TB	THB9.70	145	6.6	10.6	415.6	-38.3	1.4	1.3	23.3	12.6	3.1	2.8
SVI	SVI TB	THB3.90	245	5.7	10.7	n.m.	-47.2	3.2	2.6	74.1	26.9	2.7	2.8
Simple average				**9.5**	**9.7**	**69.7**	**-0.7**	**1.6**	**1.4**	**23.9**	**16.2**	**3.4**	**3.0**

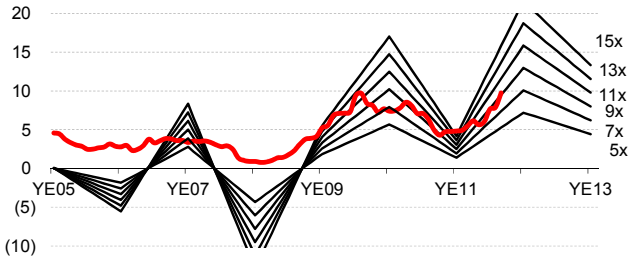
PER band versus SD



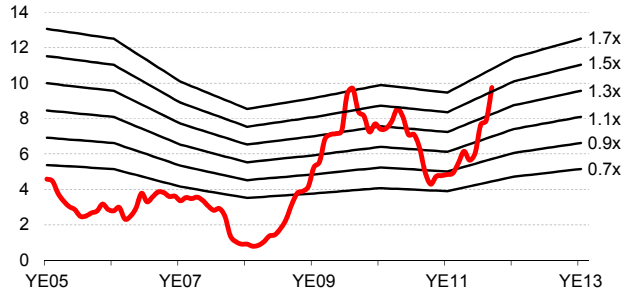
PBV band versus SD



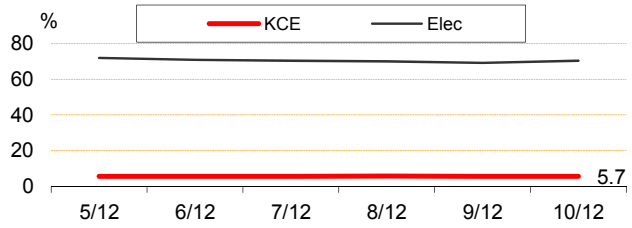
PER band and share price



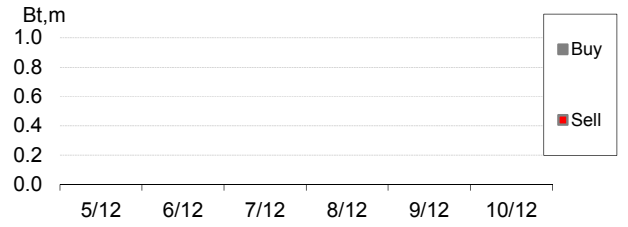
PBV band and share price



Foreign holding



Management trading activities during past six months



Bualuang Securities Public Company Limited

DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. “Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities”. Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		JMT, TMILL

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

CORPORATE GOVERMANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

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 a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.
SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.
TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.