

เคซีอี อีเลคทรอนิกส์ KCE TB / KCE.BK

7 พฤศจิกายน 2555

กำไรสุทธิแข็งแกร่งตามคาด

ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

KCE รายงานกำไรแข็งแกร่งสำหรับไตรมาส 3/55 ที่ 244 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 210% QoQ และ 365% YoY ผลประกอบเป็นไปตามที่เราคาด กำไรแข็งแกร่งหนุนโดยเงินชดเชยจากประกันในส่วนของผู้ประกอบการทางธุรกิจจากน้ำท่วมในไตรมาส 4/54 หากไม่รวมเงินชดเชยจากประกันและอัตราแลกเปลี่ยน การดำเนินงานหลักยังคงเพิ่มขึ้นที่ 34 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% QoQ (แต่ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 75 ล้านบาท เนื่องจากอัตรากำไรขึ้นต้นลดลงกว่าที่คาด)

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

รายได้ลดลง 17% YoY แต่เพิ่มขึ้น 17% QoQ มาอยู่ที่ 1,757 ล้านบาท ค่าสั่งซื้อเพิ่มขึ้นอย่างมากในไตรมาสที่ผ่านมา แต่ยังไม่มากเท่าระดับเดิมก่อนน้ำท่วม อัตรากำไรขึ้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 75 bps YoY มาอยู่ที่ 18% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบลดลงหนุนเนื่องจากการออกแบบลักษณะการวางแผน PCB ใหม่ อัตรากำไรขึ้นต้นลดลง 130 bps QoQ เนื่องจากรายการพิเศษจากการที่ KCE จ่ายค่าซ่อมแซมเครื่องจักรล่วงหน้าไปก่อนที่จะได้รับเงินชดเชยจากประกันน้ำท่วมซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะถูกบันทึกเป็นต้นทุนขาย โดยรายการนี้จะกลับมาบันทึกเป็นกำไรพิเศษจากเงินชดเชยประกันในอนาคต

สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 14% ลดลง 3.53% QoQ บริษัทบันทึกค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรที่ติดตั้งใหม่เป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในไตรมาส 2/55 แต่ในไตรมาสนี้รายการดังกล่าวถูกนำไปรวมกับต้นทุนขายทำให้อัตรากำไรขึ้นต้นลดลง QoQ ทั้งนี้ผลกระทบจากยอดขายที่สูงขึ้น QoQ ในไตรมาส 3/53 ได้ชดเชยผลกระทบจากอัตรากำไรขึ้นต้นที่ลดลง ดังนั้นกำไรหลักเติบโตก้าวกระโดด 34% QoQ มาอยู่ที่ 34 ล้านบาท อีกทั้ง KCE ได้มีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 93 ล้านบาทและเงินชดเชยจากประกันที่ 116 ล้านบาทสำหรับไตรมาส 3/55 ดังนั้นกำไรสุทธิจะอยู่ที่ 244 ล้านบาท

แนวโน้ม

เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มในไตรมาส 4/55 ยอดขายฟื้นตัวควบคู่ไปกับการขยายตัวของอัตรากำไรขึ้นต้นจะช่วยรักษาระดับแนวโน้มการเติบโตของกำไร นอกจากนี้เงินชดเชยจากเงินปันผลก่อนใหญ่ (ในไตรมาส 1/56) จะส่งผลให้ผลกำไรในปีหน้าเพิ่มขึ้น กำไรหลักปี 2556 น่าจะเพิ่มขึ้นหนุนโดยการดำเนินงานอย่างเต็มปีของ KCE Technology ผู้บริหารคาดว่าจะเติบโตที่ 24% YoY หนุนโดยคำสั่งซื้อจำนวนมากจากลูกค้าใหม่ เราคาดว่าอัตรากำไรขึ้นต้นที่ 19% ในปี 2556 ทั้งนี้อัตรากำไรขึ้นต้นมีโอกาสที่จะสูงกว่าที่เราตั้งสมมติฐานเนื่องจากอัตราสินค้าเสียจากการขึ้นตอนการผลิตที่น้อยลงเนื่องจากการเครื่องจักรที่ใช้ในการเคลื่อนย้ายแผ่น PCB ที่ติดตั้งเสร็จ

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

กำไรไตรมาส 3/55 คิดเป็น 71% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราและ 67% ของตลาด เราจึงคงประมาณการผลกำไรปี 2555 คงเดิมและราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ไม่เปลี่ยนแปลง

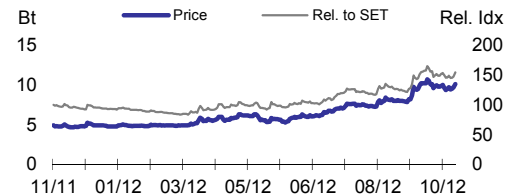
Sector: Electronics Underweight

คำแนะนำพื้นฐาน: ชื้อ

เป้าหมายพื้นฐาน: 10.60 บาท

ราคา (6/10/12): 10.10 บาท

Price chart

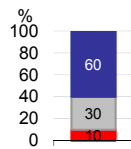


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(0.7)	24.4	79.0
Absolute	(1.0)	32.0	111.3

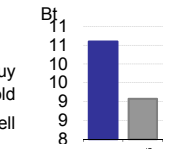
Key statistics

Market cap	Bt4.74bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt4.7/Bt10.7	
12-mth avg daily volume	Bt30.99m	
# of shares (m)	469.3	
Est. free float (%)	60.3	
Foreign limit (%)	49.0	

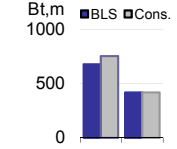
Consensus rating



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	701	419	549
EPS (Bt)	0.28	1.49	0.89	1.17
EPS growth (%)	-75.4%	+432.5%	-40.3%	+31.1%
Core profit (Btm)	45	102	407	537
Core EPS (Bt)	0.10	0.22	0.86	1.14
Core EPS growth (%)	-91.0%	+127.5%	+298.2%	+32.1%
PER (x)	22.4	6.8	11.4	8.7
PBV (x)	1.1	1.5	1.4	1.2
Dividend (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
Dividend yield (%)	3.2	2.9	2.6	3.5
ROE (%)	4.9	24.0	12.5	14.9

CG rating



จินดารัตน์ เล้าทวีรุ่งสวัสดิ์
+66 2 618 1000

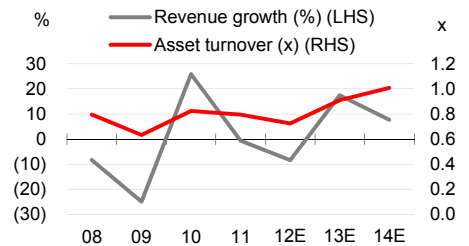
คำแนะนำ

เราขอปรับจจัยพื้นฐานของ KCE เนื่องจากมีแนวโน้มอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นขยายตัวและแนวโน้มคำสั่งซื้อเติบโต เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ที่ 10.60 บาท โดยใช้เป้าหมายค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ในระยะยาวของบริษัทที่ 7 เท่า

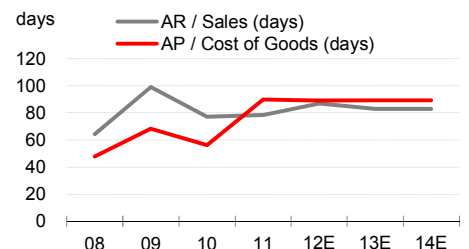
KCE : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	7,245	7,201	6,594	7,748	8,344
Cost of sales and services	(5,815)	(5,957)	(5,354)	(6,272)	(6,759)
Gross profit	1,430	1,244	1,240	1,472	1,585
SG&A	(949)	(1,152)	(1,121)	(1,116)	(1,126)
EBIT	481	92	119	356	459
Interest expense	(200)	(153)	(158)	(123)	(106)
Other income/exp.	228	106	155	182	195
EBT	509	45	116	415	548
Corporate tax	(2)	(2)	(9)	(8)	(11)
After-tax net profit (loss)	508	42	107	407	537
Minority interest	(9)	3	0	0	0
Equity earnings from affiliates	3	(0)	(5)	0	0
Extra items	33	87	599	12	12
Net profit (loss)	535	132	701	419	549
Reported EPS	1.13	0.28	1.49	0.89	1.17
Fully diluted EPS	1.13	0.28	1.49	0.89	1.17
Core net profit	502	45	102	407	537
Core EPS	1.06	0.10	0.22	0.86	1.14
EBITDA	1,079	750	942	1,144	1,206
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	25.9	(0.6)	(8.4)	17.5	7.7
Gross margin (%)	19.7	17.3	18.8	19.0	19.0
EBITDA margin (%)	14.9	10.4	14.3	14.8	14.5
Operating margin (%)	9.8	2.8	4.2	6.9	7.8
Net margin (%)	7.4	1.8	10.6	5.4	6.6
Core profit margin (%)	6.9	0.6	1.5	5.2	6.4
ROA (%)	6.1	1.5	7.7	4.9	6.6
ROCE (%)	7.0	1.7	9.0	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	0.8	2.9	4.3
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	143	536	176	153	359
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	8,832	8,187	8,343
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	1,623	1,917	2,301
Shareholders' equity	2,751	2,642	3,203	3,497	3,881
Minority interests	(8)	(12)	(12)	(12)	(12)
Total Liab.&Shareholders' equity	8,851	9,480	8,954	8,309	8,466
CASH FLOW (Btm)					
Net income	535	132	701	419	549
Depreciation and amortization	598	552	668	605	552
Change in working 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	1,871	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)	(140)	(126)	(165)
Others	0	0	0	0	0
Cash flows from financing activities	(417)	35	(1,068)	(1,293)	(511)
Net change in cash	(14)	392	(360)	(23)	206
Free cash flow (Btm)	404	357	708	1,269	717
FCF per share (Bt)	0.9	0.8	1.5	2.7	1.5
KEY ASSUMPTIONS					
SIA Semiconductor growth	32%	3%	5%	6%	6%
Volume Growth	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

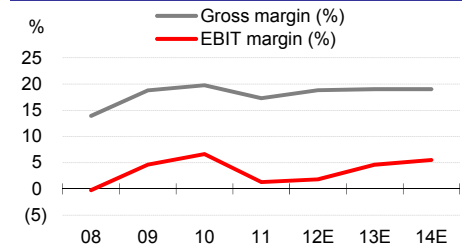
Revenue growth and asset turnover



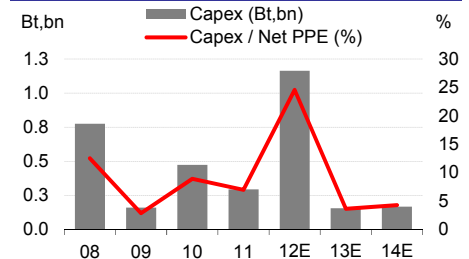
A/C receivable & A/C payable days



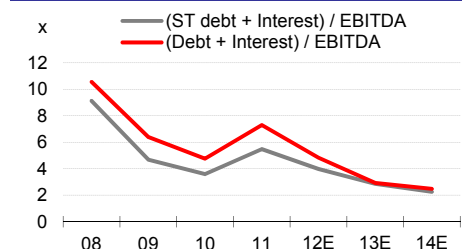
Profit margins



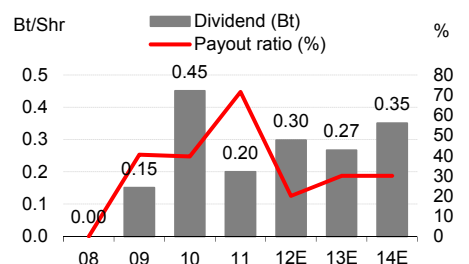
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



KCE : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Revenue	2,123	1,230	1,345	1,508	1,757
Cost of sales and services	(1,757)	(1,013)	(1,089)	(1,216)	(1,441)
Gross profit	366	217	256	291	316
SG&A	(235)	(407)	(324)	(266)	(248)
EBIT	131	(190)	(68)	25	68
Interest expense	(35)	(37)	(40)	(39)	(38)
Other income/exp.	(18)	(3)	8	45	10
EBT	79	(230)	(101)	32	39
Corporate tax	0	0	(1)	(4)	(6)
After-tax net profit (loss)	79	(230)	(102)	27	34
Minority interest	(0.1)	1.9	0.0	0.0	0.0
Equity earnings from affiliates	0.3	0.0	(3.3)	(1.9)	0.6
Extra items	(26)	130	286	53	210
Net profit (loss)	52	(99)	181	79	244
Reported EPS	0.11	(0.21)	0.38	0.17	0.52
Fully diluted EPS	0.11	(0.21)	0.38	0.17	0.52
Core net profit	79	(228)	(105)	26	34
Core EPS	0.17	(0.48)	(0.22)	0.05	0.07
EBITDA	114	(193)	(60)	70	78

KEY RATIOS

Gross margin (%)	17.2	17.6	19.0	19.3	18.0
EBITDA margin (%)	5.4	(15.7)	(4.5)	4.7	4.4
Operating margin (%)	5.4	(15.7)	(4.5)	4.7	4.4
Net margin (%)	2.5	(8.0)	13.5	5.2	13.9
Core profit margin (%)	3.7	(18.6)	(7.8)	1.7	1.9
BV (Bt)	5.8	5.6	5.8	5.9	6.3
ROE (%)	7.7	(14.7)	26.8	11.3	33.8
ROA (%)	2.2	(4.2)	7.5	3.2	9.6
Current ratio (x)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
Gearing ratio (x)	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9
Interest coverage (x)	3.2	(5.2)	(1.5)	1.8	2.0

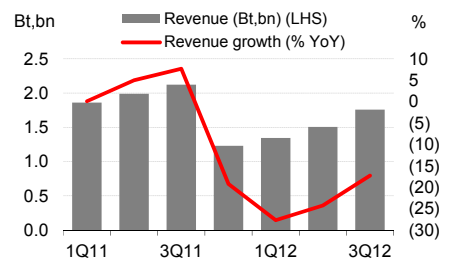
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	208	536	441	348	536
Accounts receivable	2,216	1,546	1,563	1,880	2,095
Inventory	1,585	1,080	1,105	1,213	1,288
PP&E-net	5,085	4,235	5,070	5,056	5,102
Other assets	442	1,961	1,817	1,426	1,349
Total assets	9,536	9,358	9,994	9,923	10,369
Accounts payable	1,257	1,467	1,775	1,483	1,701
ST debts & current portion	3,952	3,955	4,041	4,395	4,720
Long-term debt	1,236	1,364	1,418	1,238	1,027
Other liabilities	483	64	62	76	80
Total liabilities	6,927	6,850	7,296	7,193	7,528
Paid-up capital	472	472	464	464	469
Share premium	1,108	1,108	1,058	1,046	1,086
Retained earnings	1,202	1,062	1,242	1,285	1,432
Shareholders equity	2,743	2,642	2,764	2,795	2,987
Minority interests	(10)	(12)	(10)	(14)	(12)
Total Liab.&Shareholders' equity	9,659	9,480	10,049	9,974	10,503

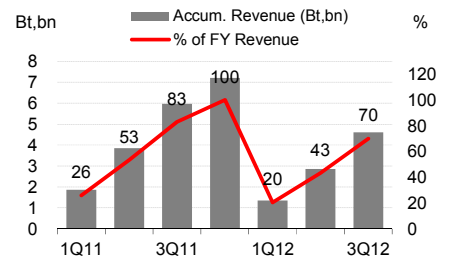
KEY STATS

Sale (USD term)	71	40	41	47	55
FX	30	31	32	32	31
Gain loss from FX	(26)	42	7	9	5
Insurance payout	0	88	186	146	116

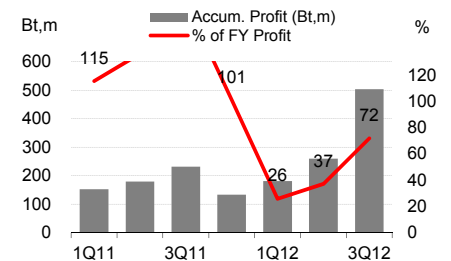
Revenue trend



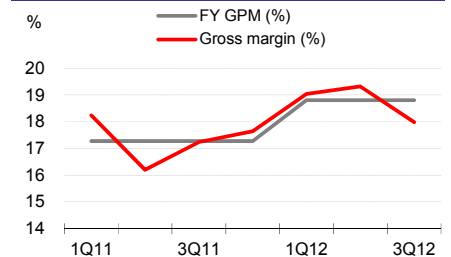
Revenue trend (accumulated)



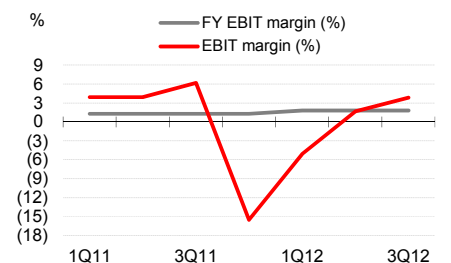
Net profit trend (accumulated)



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 results

FY Ended 31 Dec (Btm)	3Q12	3Q11	YoY %	2Q12	QoQ %	9M12	9M11	YoY %	9M12 vs. FY12E
Income Statement									
Revenue	1,757	2,123	(17)	1,508	17	4,610	5,972	(23)	70
Cost of sales and services	(1,441)	(1,757)	(18)	(1,216)	18	(3,747)	(4,944)	(24)	70
EBITDA	78	114	(32)	70		88	391		9
EBIT	68	131	(48)	25	170	24	282	(91)	21
Interest expense	(38)	(35)	10	(39)	(1)	(118)	(116)	1	74
Other income/exp.	10	(18)	nm	45	(78)	63	109	(42)	41
Equity earnings from affiliates	1	0	89	(2)	nm	(5)	0	nm	100
Extra items	210	(26)	nm	53	295	549	(43)	nm	92
EBT	39	79	(50)	32	24	(30)	275	(111)	(25)
Corporate tax	(6)	0	nm	(4)	nm	(11)	(2)	467	118
Minority interest	0	(0)	nm	0	nm	0	1	(100)	nm
Net profit (loss)	244	52	365	79	210	504	232	117	72
Reported EPS	0.52	0.11	365	0.2	210	1.07	0.49	117	72
Core net profit	34	79	(57)	26	34	(45)	275	(116)	(44)
Key ratios									
Gross margin (%)	18.0	17.2		19.3		18.7	17.2		
EBITDA margin (%)	4.4	5.4		4.7		1.9	6.6		
EBIT margin (%)	3.9	6.2		1.7		0.5	4.7		
Tax rate (%)	14.5	0.0		13.1		(37.1)	0.7		
Net margin (%)	13.9	2.5		5.2		10.9	3.9		
Current ratio (x)	0.8	0.7		0.8		0.8	0.7		
Gearing ratio (x)	1.9	1.9		2.0		1.9	1.9		
Interest coverage (x)	2.0	3.2		1.8		0.2	2.4		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	536	208	158	348	54				
Total assets	10,369	9,536	9	9,923	5				
ST debts & current portion	4,720	3,952	19	4,395	7				
Long-term debt	1,027	1,236	(17)	1,238	(17)				
Total liabilities	7,528	6,927	9	7,193	5				
Retained earnings	1,432	1,202	19	1,285	11				
Shareholders equity	2,987	2,743	9	2,795	7				
Minority interests	(12)	(10)	nm	(14)	nm				
BV (Bt)	6.3	5.8	9	5.9	7				

• Core profit was lower than our estimate, due to GM squeeze

• GM fell QoQ, as depreciation costs on new equipment were shifted back to COGS

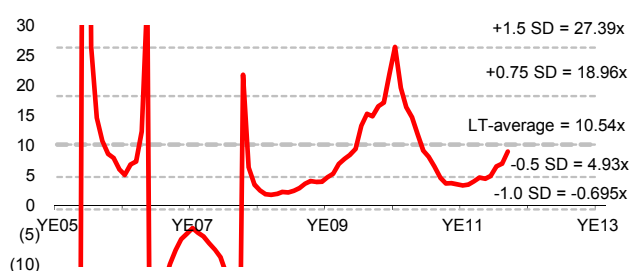
• Net profit was in line with our estimate

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

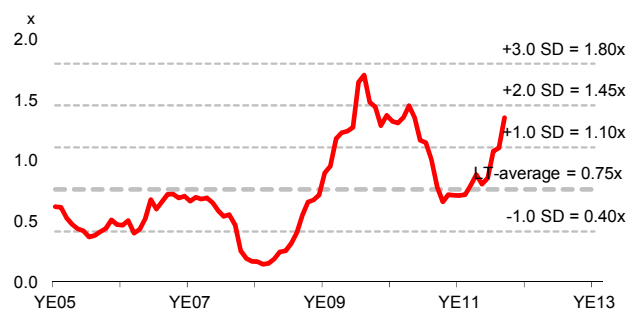
Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)	EPS Growth (%)	PBV (x)	ROE (%)	Div Yield (%)					
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Edison Opto Corp	3591TT	TWD33.5	133	24.5	17.6	-29.5	39.2	12	12	4.3	5.4	6.2	3.8
Hon Hai Preciso	2317 TT	TWD89.8	36,336	12.4	10.3	5.2	19.7	15	14	12.8	13.7	16	18
Flextronics Intl	FLEX US	USD6.1	4,039	6.9	6.1	15.1	15.2	15	12	22.9	20.6	0.0	0.0
Jabil Circuit	JBL US	USD18.5	3,799	7.4	6.4	7.7	17.7	15	13	20.8	20.7	17	18
Delta Electronics (Thailand)	DELTA TB	THB29.50	197	9.6	9.7	34.4	-15	17	16	18.6	16.9	5.8	5.7
Hana Microelectronics	HANA TB	THB22.00	576	9.2	10.4	22.9	-112	11	11	12.7	10.5	4.2	3.9
KCE Electronics	KCE TB	THB10.10	150	7.0	11.4	45.6	-38.3	15	14	23.3	12.6	2.9	2.6
SVI	SVI TB	THB3.84	241	5.5	10.5	n.m.	-47.2	3.1	2.6	74.1	26.9	2.7	2.9
Simple average				10.3	10.3	67.3	-0.8	1.7	1.5	23.7	15.9	3.1	2.8

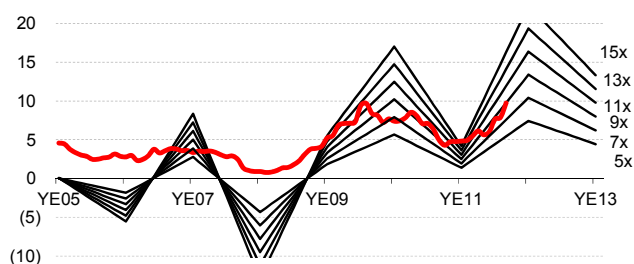
PER band versus SD (next 12 months)



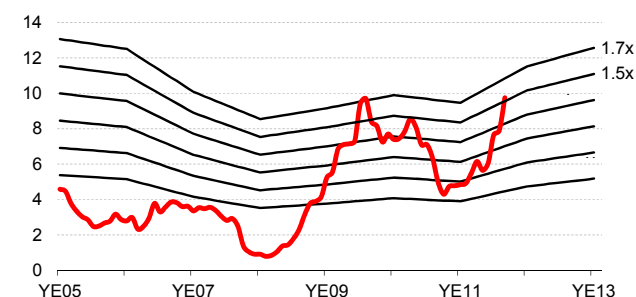
PBV band versus SD



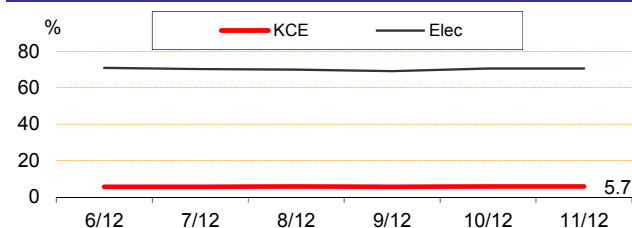
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding



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

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
N/A

CORPORATE GOVERNANCE 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.