

เคซีอี อีเลคทรอนิกส์ KCE TB / KCE.BK

11 กรกฎาคม 2556

ส่องกล้องไตรมาส 2/56 – มุมมองเชิงบวกมากขึ้น

ประเด็นการลงทุน

การพบผู้บริหารวันนี้ได้เพิ่มมุมมองเชิงบวกของเราต่อแนวโน้มกำไรปี 2556 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2556 หลักของเรา 8% เป็น 873 ล้านบาท งบลงทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิตมีแนวโน้มกดดันการเติบโตกำไรหลักปี 2557 แต่เราคาดว่า การขยายกำลังการผลิตจะหนุนผลประกอบการให้ปรับตัวดีขึ้นในปี 2557 ดังนั้นเพื่อที่จะสะท้อนสมมติฐานงบลงทุนที่เพิ่มขึ้นและกำลังการผลิตใหม่ที่จะเข้ามา เราจึงปรับลดประมาณการกำไรหลักของเราปี 2557 7% แต่เพิ่มประมาณการกำไรหลักสำหรับปี 2558 11% ราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ของเรายังอยู่ที่ 19 บาท อ้างอิงจาก PER ปี 2556 14 เท่า KCE เป็นหุ้นที่เราชอบในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากแนวโน้มการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นมากกว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม

แนวโน้มไตรมาส 2/56 – ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

ขณะนี้เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกำไรหลักไตรมาส 2/56 (กำหนดประกาศในวันที่ 8 ส.ค.) รายได้มีแนวโน้มอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% QoQ และ 45% YoY หนุนโดยลูกค้ากลุ่มยานยนต์ เราปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น (จากการประหยัดต่อขนาดและเงินบาทอ่อนค่า) เป็น 24% จากเดิม 22.5% อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลง QoQ ที่ 13.5% ดังนั้นเราคาดกำไรหลัก 235 ล้านบาท (สูงกว่าประมาณการก่อนหน้าของเรา 32%) เราคาดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 50 ล้านบาทซึ่งทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 185 ล้านบาท (ปรับเพิ่ม 4% จากประมาณการก่อนหน้า)

มุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มไตรมาส 3/56 เป็นต้นไป

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มสำหรับครึ่งหลังของปี 2556 โดยแนะนำยอดขายคำสั่งซื้อที่เข้ามาได้รับประกันมากกว่า 93% ของเป้าหมายยอดขาย PCB ในไตรมาส 3/56 ของบริษัทที่ 75 ล้านเหรียญ (ยอดขายไตรมาส 4/56 จะชะลอตัวลง QoQ เนื่องจากปัจจัยทางฤดูกาล) เราประมาณการกำไรหลักครึ่งหลังของปี 2556 จะเพิ่มขึ้น 6% HoH เฟสแรก of โรงงานลาดกระบังจะเริ่มดำเนินงานในเดือนก.ย.หรือต.ค. หนุนเพิ่มกำลังการผลิตของ KCE 35% (หากเปิดครบทั้ง 3 เฟส จะเพิ่มกำลังการผลิต 1.4 ล้านตร.ฟุตต่อเดือน หรือ 70% ของกำลังการผลิตปัจจุบัน ดูแผนภาพที่ 3)

งบลงทุนเพิ่มขึ้นในครึ่งหลังของปี 2557 ประหยัดเงินลงทุนในปี 2558

KCE แนะนำงบลงทุนสำหรับโรงงานใหม่จะอยู่ที่ประมาณ 4.7 พันล้านบาท มากกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 2.8 พันล้านบาทเนื่องจากต้นทุนการก่อสร้างจะสูงกว่าบิที่ตั้งไว้ก่อนหน้านี้และบริษัทตั้งงบลงทุนสำรองไว้สำหรับลงทุนในโรงงานพลังงานความร้อนร่วม 7MW (ผู้บริหารยังไม่ได้ตัดสินใจ) โรงงานพลังงานจะช่วยลดต้นทุนไฟฟ้าในระยะยาวและเวลานี้อาจเป็นช่วงเวลาที่ถูกที่สุดในการกู้ยืม เราประมาณการ IRR อย่างคร่าวๆ สำหรับโครงการประมาณ 22%

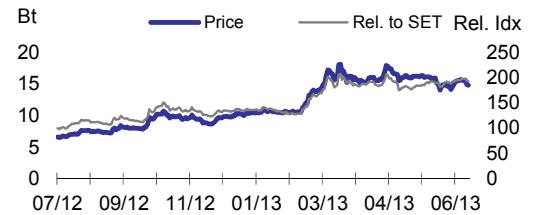
Sector: Electronics Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: ชื้อ

เป้าหมายพื้นฐาน: 19.00 บาท

ราคา (10/07/13): 14.70 บาท

Price chart

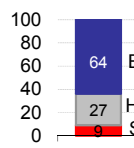


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	2.2	6.5	121.5
Absolute	(6.9)	(2.0)	136.8

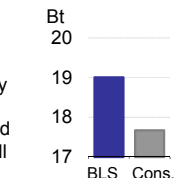
Key statistics

Market cap	Bt6.8bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt6.3/Bt19.2	
12-mth avg daily volume	Bt73m	USD2.3m
# of shares (m)	461	
Est. free float (%)	55.6	
Foreign limit (%)	49.0	

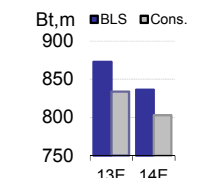
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	6,478	8,261	8,915	10,104
Net profit (Btm)	717	873	836	1,105
EPS (Bt)	1.52	1.49	1.42	1.88
EPS growth (%)	+442%	-2.0%	-4.2%	+32.2%
Core profit (Btm)	61	799	824	1,093
Core EPS (Bt)	0.13	1.36	1.40	1.86
Core EPS growth (%)	+34.8%	+959%	+3.1%	+32.6%
PER (x)	9.7	9.9	10.3	7.8
PBV (x)	2.1	1.9	1.7	1.5
Dividend (Bt)	0.6	0.4	0.4	0.6
Dividend yield (%)	3.7	3.0	2.9	3.8
ROE (%)	24.4	22.8	17.8	20.5

CG rating



จินดารัตน์ เล้าทวีรังสรรค์
+66 2 618 1000

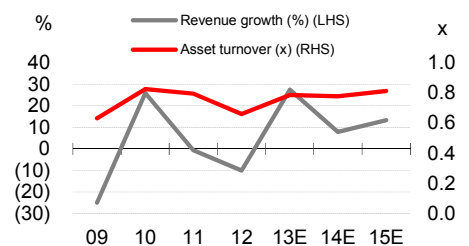
...ดังนั้นเราปรับลดประมาณการสำหรับปี 2557 แต่ปรับเพิ่มสำหรับปี 2558

โรงงานใหม่ที่ลาดกระบังจะขาดทุนในช่วงแรก (ค่าเสื่อมราคาและภาระดอกเบี้ยจ่าย) ดังนั้นเราปรับลดประมาณการกำไรหลักของเราปี 2557 7% เป็น 824 ล้านบาท อย่างไรก็ตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นและประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้นจะหนุนกำไรสำหรับโรงงานใหม่ในปี 2558 ดังนั้นเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลักของเราปี 2558 11% เป็น 1.1 พันล้านบาท

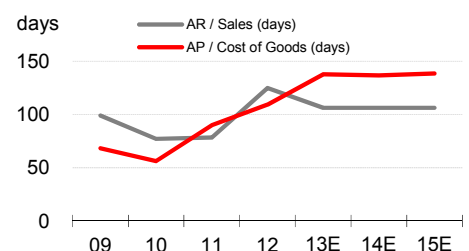
KCE : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	7,201	6,478	8,261	8,915	10,104
Cost of sales and services	(5,957)	(5,232)	(6,345)	(6,900)	(7,729)
Gross profit	1,244	1,246	1,917	2,015	2,374
SG&A	(1,152)	(1,075)	(1,115)	(1,204)	(1,313)
EBIT	92	170	801	811	1,061
Interest expense	(153)	(159)	(179)	(179)	(182)
Other income/exp.	106	72	194	209	236
EBT	45	83	816	841	1,115
Corporate tax	(2)	(20)	(16)	(17)	(22)
After-tax net profit (loss)	42	63	799	824	1,093
Minority interest	3	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	(0)	(3)	0	0	0
Extra items	87	656	73	12	12
Net profit (loss)	132	717	873	836	1,105
Reported EPS	0.28	1.52	1.49	1.42	1.88
Fully diluted EPS	0.28	1.52	1.49	1.42	1.88
Core net profit	45	61	799	824	1,093
Core EPS	0.10	0.13	1.36	1.40	1.86
EBITDA	750	730	1,692	1,920	2,163
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	(0.6)	(10.0)	27.5	7.9	13.3
Gross margin (%)	17.3	19.2	23.2	22.6	23.5
EBITDA margin (%)	10.4	11.3	20.5	21.5	21.4
Operating margin (%)	2.8	3.7	12.0	11.4	12.8
Net margin (%)	1.8	11.1	10.6	9.4	10.9
Core profit margin (%)	0.6	0.9	9.7	9.2	10.8
ROA (%)	1.5	7.3	8.3	7.3	8.9
ROCE (%)	1.7	8.6	10.1	9.2	11.3
Asset turnover (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
Current ratio (x)	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1
Gearing ratio (x)	2.0	1.7	0.9	0.9	0.7
Interest coverage (x)	0.6	1.1	4.5	4.5	5.8
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	536	397	597	538	676
Accounts receivable	1,546	2,215	2,402	2,592	2,937
Inventory	1,080	1,240	1,792	2,021	2,291
PP&E-net	4,235	5,237	5,551	6,469	6,216
Other assets	1,961	1,166	427	535	561
Total assets	9,358	10,256	10,768	12,155	12,681
Accounts payable	1,467	1,566	2,395	2,584	2,929
ST debts & current portion	3,955	4,205	3,529	3,267	2,546
Long-term debt	1,364	1,327	495	1,369	1,498
Other liabilities	64	81	81	81	81
Total liabilities	6,850	7,178	6,499	7,301	7,053
Paid-up capital	472	473	592	592	592
Share premium	1,108	1,111	1,572	1,572	1,572
Retained earnings	1,062	1,637	2,248	2,834	3,607
Shareholders equity	2,642	3,225	4,416	5,002	5,775
Minority interests	(12)	13	13	13	13
Total Liab.&Shareholders' equity	9,480	10,417	10,929	12,316	12,842
CASH FLOW (Btm)					
Net income	132	717	873	836	1,105
Depreciation and amortization	552	488	697	900	866
Change in working capital	(1,899)	129	90	(237)	(282)
FX, non-cash adjustment & others	1,866	156	757	0	0
Cash flows from operating activities	651	1,490	2,417	1,500	1,689
Capex (Invest)/Divest	(294)	(982)	(1,029)	(1,919)	(628)
Others	0	(170)	0	0	0
Cash flows from investing activities	(294)	(1,152)	(1,029)	(1,919)	(628)
Debt financing (repayment)	243	(290)	(1,507)	612	(592)
Equity financing	(30)	(41)	580	0	0
Dividend payment	(185)	(142)	(262)	(251)	(332)
Others	0	(170)	0	0	0
Cash flows from financing activities	35	(476)	(1,188)	361	(923)
Net change in cash	392	(138)	199	(59)	138
Free cash flow (Btm)	357	508	1,388	(420)	1,061
FCF per share (Bt)	0.8	1.1	2.4	(0.7)	1.8
KEY ASSUMPTIONS					
SIA Semiconductor growth	3%	5%	6%	6%	6%
Volume Growth	4%	-12%	33%	8%	13%
Utilization rate	90%	65%	83%	89%	101%
Payout ratio	72%	36%	30%	30%	30%
FX	30.5	30.9	29.7	29.7	29.7
LME Copper Price (US\$/t)	8,838	7,946	8,322	7,826	7,055

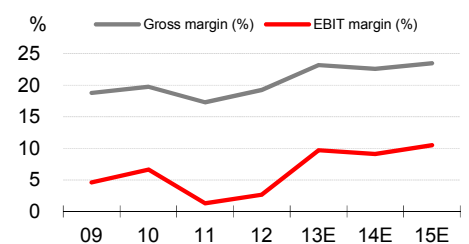
Revenue growth and asset turnover



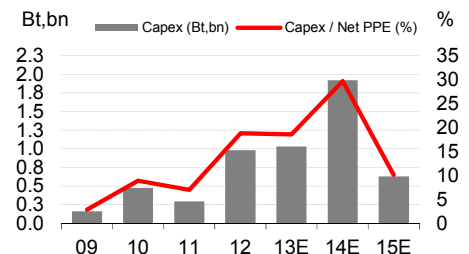
A/C receivable & A/C payable days



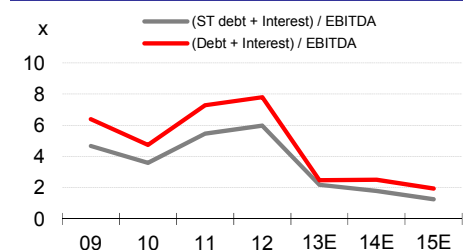
Profit margins



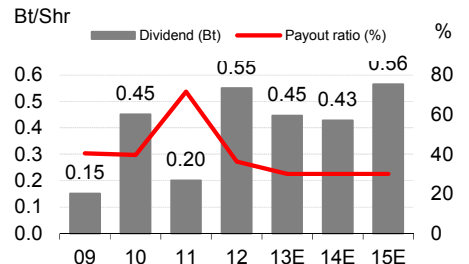
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



KCE : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Revenue	1,345	1,508	1,757	1,868	2,000
Cost of sales and services	(1,089)	(1,216)	(1,441)	(1,486)	(1,555)
Gross profit	256	291	316	382	445
SG&A	(324)	(266)	(248)	(236)	(267)
EBIT	(68)	25	68	146	177
Interest expense	(40)	(39)	(38)	(42)	(39)
Other income/exp.	8	45	10	8	15
EBT	(101)	32	39	113	153
Corporate tax	(1)	(4)	(6)	(9)	(2)
After-tax net profit (loss)	(102)	27	34	104	151
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity earnings from affiliates	(3.3)	(1.9)	0.6	2.0	3.6
Extra items	286	53	210	107	118
Net profit (loss)	181	79	244	213	273
Reported EPS	0.38	0.17	0.52	0.45	0.58
Fully diluted EPS	0.38	0.17	0.52	0.45	0.58
Core net profit	(105)	26	34	106	155
Core EPS	(0.22)	0.05	0.07	0.22	0.33
EBITDA	(60)	70	78	154	192

KEY RATIOS

Gross margin (%)	19.0	19.3	18.0	20.5	22.2
EBITDA margin (%)	(4.5)	4.7	4.4	8.3	9.6
Operating margin (%)	(4.5)	4.7	4.4	8.3	9.6
Net margin (%)	13.5	5.2	13.9	11.4	13.7
Core profit margin (%)	(7.8)	1.7	1.9	5.7	7.7
BV (Bt)	5.8	5.9	6.3	6.9	7.5
ROE (%)	26.8	11.3	33.8	27.4	32.4
ROA (%)	7.5	3.2	9.6	8.2	10.3
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Gearing ratio (x)	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
Interest coverage (x)	(1.5)	1.8	2.0	3.7	5.0

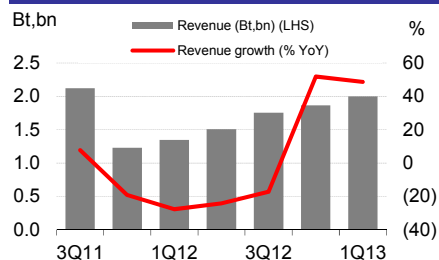
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	441	348	536	397	369
Accounts receivable	1,563	1,880	2,095	2,215	2,540
Inventory	1,105	1,213	1,288	1,240	1,420
PP&E-net	5,070	5,056	5,102	5,237	5,367
Other assets	1,817	1,426	1,349	1,166	1,183
Total assets	9,994	9,923	10,369	10,256	10,880
Accounts payable	1,775	1,483	1,701	1,566	1,823
ST debts & current portion	4,041	4,395	4,720	4,205	4,474
Long-term debt	1,418	1,238	1,027	1,327	1,099
Other liabilities	62	76	80	81	113
Total liabilities	7,296	7,193	7,528	7,178	7,508
Paid-up capital	464	464	469	473	475
Share premium	1,058	1,046	1,086	1,111	1,129
Retained earnings	1,242	1,285	1,432	1,637	1,915
Shareholders equity	2,764	2,795	2,987	3,225	3,521
Minority interests	(10)	(14)	(12)	13	14
Total Liab.&Shareholders' equity	10,049	9,974	10,503	10,417	11,043

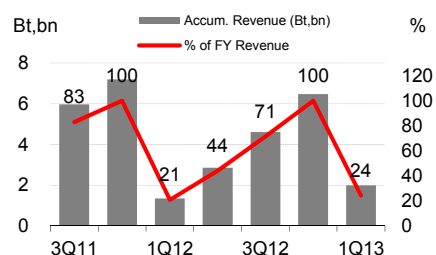
KEY STATS

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Sale (USD term)	44	48	56	61	67
FX	31	32	31	31	30
Gain loss from FX	100	(93)	94	58	118
Insurance payout	186	146	116	49	0

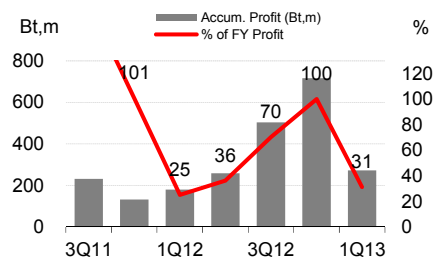
Revenue trend



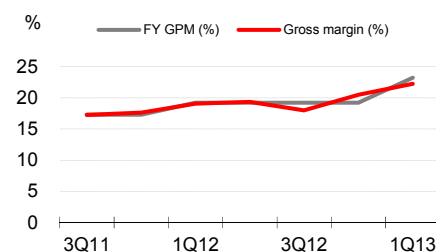
Revenue trend (accumulated)



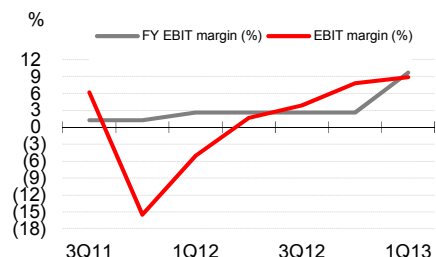
Net profit trend (accumulated)



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.

Figure1: 1Q13 earnings preview

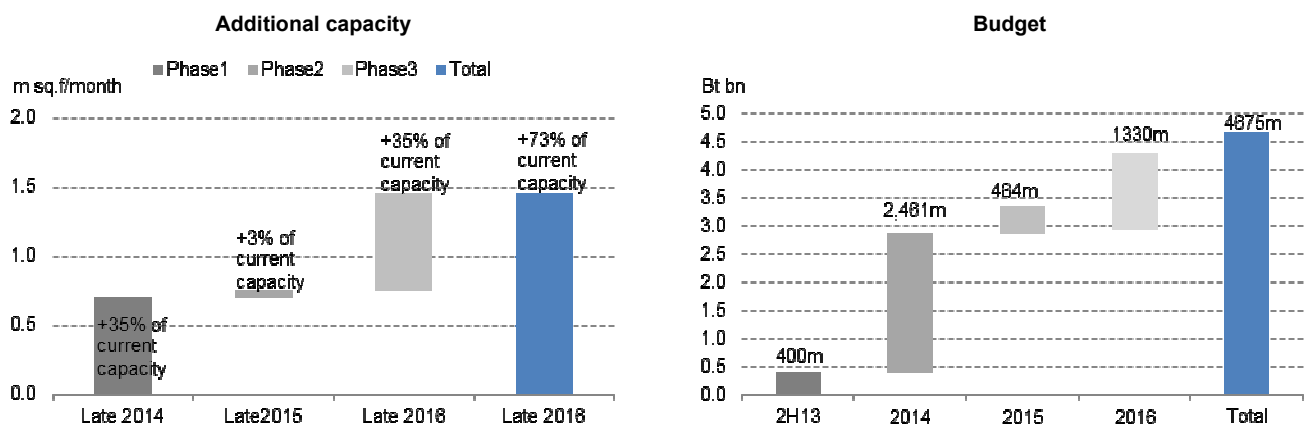
FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q13E	2Q12	YoY %	1Q13	QoQ %	6M13E	3M12	YoY %	6M13 vs. FY13E	Comments
Income Statement										
Revenue	2,190	1,508	45	2,000	10	4,190	2,853	47	51	Top-line should increase QoQ on seasonality
Cost of sales and services	(1,664)	(1,216)	37	(1,555)	7	(3,219)	(2,305)	40	51	
EBITDA	286	70	306	192		478	10		28	
EBIT	232	25	825	177	31	409	(43)	nm	51	GM expanded YoY due to increasing run rate of KCET
Interest expense	(47)	(39)	21	(39)	21	(85)	(79)	8	48	
Other income/exp.	54	45	19	15	266	68	53	28	35	
Equity earnings from affiliates	0	(2)	nm	4	(100)	4	(5)	nm	nm	Core profit should increase both YoY and QoQ.
Extra items	(50)	53	(194)	118	(142)	68	339	(80)	93	
EBT	239	32	656	153	56	392	(69)	nm	48	
Corporate tax	(4)	(4)	3	(2)	nm	(6)	(5)	21	39	
Minority interest	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	nm	
Net profit (loss)	185	79	135	273	(32)	458	260	76	52	
Reported EPS	0.39	0.17	135	0.6	(32)	0.97	0.55	76	65	
Core net profit	235	26	819	155	52	390	(79)	nm	49	

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2: Forecast changes

	2013E			2014E		
	Old	New	Change	Old	New	Change
Revenues (Btm)	8,105.27	8,261.30	1.9%	8,516.40	8,915.07	4.7%
GM	22.40	23.20	0.8%	23.00	22.60	-0.4%
Net profit (Btm)	813.37	872.75	7.3%	896.86	836.16	-6.8%
Core(Bt)	740.00	799.39	8.0%	885.39	824.11	-6.9%
EPS (Bt)	1.38	1.49	7.3%	1.53	1.42	-6.8%
Dividend (Bt)	0.42	0.45	7.3%	0.46	0.43	-6.8%
Dividend yield (%)	2.84	2.87	3.0%	3.14	2.75	-38.2%
ROE (%)	21.41	22.84	1.4%	19.13	17.76	-1.4%

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

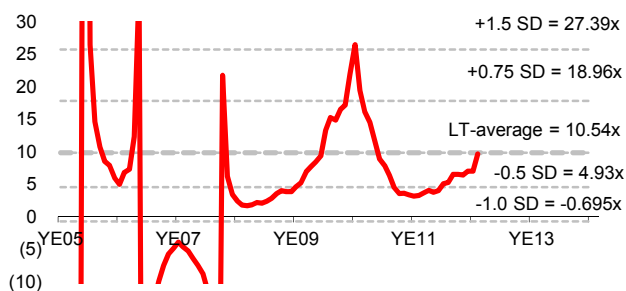
Figure 3: Capacity expansion


Source: Bualuang Research estimates

Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Edison Opto Corp	3591 TT	TWD37.8	146	343.2	38.9	-57.7	781.8	1.3	1.2	0.7	3.2	0.5	1.1
Hon Hai Precisie	2317 TT	TWD75.9	29,959	9.7	8.6	-3.1	10.8	n.a.	n.a.	13.8	15.2	2.1	2.2
Flextronics Intl	FLEXUS	USD7.9	4,874	10.1	8.1	69.0	30.7	1.9	1.5	20.0	19.5	0.0	0.0
Jabil Circuit	JBL US	USD21.5	4,300	9.6	8.0	-10.1	32.8	2.0	1.7	19.8	21.3	1.5	1.5
Delta Electronics (Thailand)	DELTA TB	THB42.25	1,687	11.4	10.5	6.7	8.1	2.1	1.9	19.6	19.2	4.4	4.8
Hana Microelectronics	HANA TB	THB19.50	502	10.7	9.4	-11.7	13.4	1.0	1.0	9.7	10.7	6.8	7.7
KCE Electronics	KCE TB	THB14.70	217	9.9	10.3	-2.0	-4.2	1.9	1.7	22.8	17.8	3.0	2.9
SVI	SVI TB	THB3.44	247	9.2	11.1	-33.0	-16.9	2.5	2.2	30.1	21.2	2.3	4.0
Simple average				51.7	13.1	-5.2	107.1	1.8	1.6	17.1	16.0	2.6	3.0

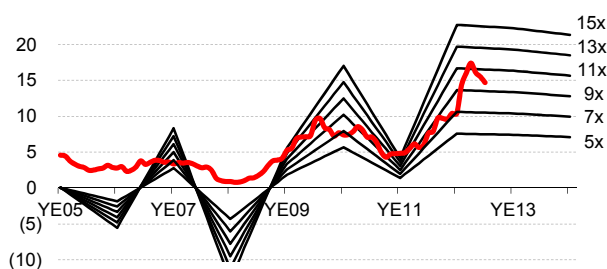
PER band versus SD (next 12 months)



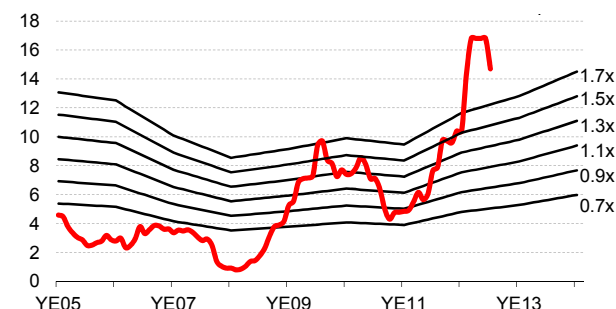
PBV band versus SD (next 12 months)



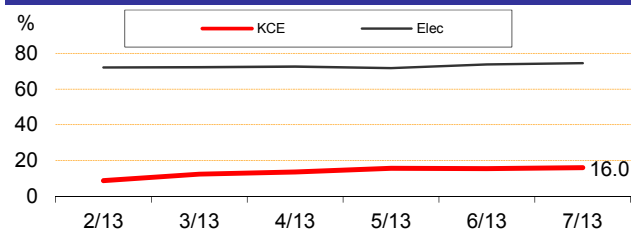
PER band and share price



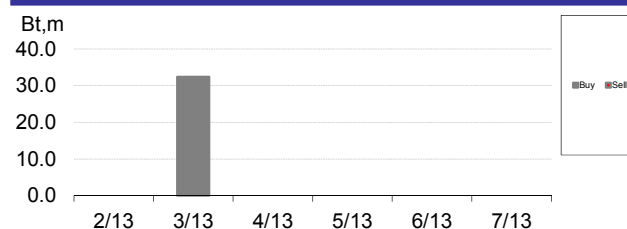
PBV band and share price



Foreign holding



Management trading activities during past six months



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.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

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, JAS, KBANK, KK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		CKP

Score Range

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

Score Range






No logo given

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 based 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.