

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

WHA TB / WHA.BK

19 พฤษภาคม 2558

กำไรสุทธิไตรมาส 1/58 ลดลงจากภาระดอกเบี้ยจ่ายในการเข้าซื้อกิจการ

กำไรไตรมาส 1/58 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

การรวมการดำเนินงานกับ HEMRAJ ตั้งแต่วันที่ 17 ม.ค. เป็นต้นมาและดอกเบี้ยจากการเข้าซื้อกิจการเป็นเหตุให้ WHA รายงานขาดทุนสุทธิที่ 5 ล้านบาทสำหรับไตรมาส 1/58 ต่ำกว่าประมาณการกำไรสุทธิของเราที่ 6 ล้านบาท WHA รายงานอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจให้เช่าของ WHA เองสำหรับไตรมาสที่ 79 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด 10%

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

WHA รายงานรายได้ไตรมาส 1/58 ที่ 427 ล้านบาท สูงขึ้น 368% YoY แต่ลดลง 91% QoQ รายได้ที่เพิ่มขึ้น YoY ส่วนใหญ่มาจากการรวมการดำเนินงานกับ HEMRAJ เป็นเวลา 15 วัน ในขณะเดียวกันก็มีการรวมการขายสินทรัพย์ในไตรมาส 4/57 ที่ 4,337 ล้านบาท ภาระดอกเบี้ยที่ 205 ล้านบาทที่รวมถึงการจ่ายหนี้จากการควบรวมกิจการจะชดเชยกำไรของบริษัท ที่เป็นผลมาจากการรายงานขาดทุนสุทธิที่ 5 ล้านบาท

WHA รายงานการดำเนินงานที่ยังไม่รวมงบการเงิน (consolidated) ว่ารายได้ให้เช่าหลักเป็น 155 ล้านบาท สูงขึ้น 34% QoQ แต่ลดลง 8% QoQ ต้นทุนค่าเช่าสูงกว่าคาด (สาเหตุมาจากต้นทุนค่าเช่าจำนวนมากจากตึก SJ Infinite I) เป็นเหตุให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 51% ต่ำกว่าประมาณการ 70% และต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของค่าเช่าระยะยาวที่ 69%

แนวโน้ม

เราคาดรายได้และกำไรไตรมาส 2/58 ของ WHA จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สืบเนื่องมาจากการขายสินทรัพย์รอบแรก (กอง REIT ของ WHA และการขายตึก UM Tower และเกาะล้านของ HEMRAJ) รวมถึงการรวมการดำเนินงานกับ HEMRAJ เต็มไตรมาส นอกจากนี้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญเป็น 16% สำหรับไตรมาส 2/58 ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ 30% ในไตรมาส 3/58 อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง เนื่องจากบริษัทมีกำไรจาก UM Tower และการยอดเกาะล้านในเดือนเม.ย. เพียงเล็กน้อย พร้อมกันนี้เราคาดว่าบริษัทจะไม่ทำการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดภายใน 2 ปีข้างหน้า เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับการจ่ายคืนหนี้เป็นอันดับแรก

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

เราได้รวมการดำเนินงานของ HEMRAJ ลงในประมาณการของเราพร้อมทั้งคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 5,582 ล้านบาทสำหรับปี 2558 ซึ่ง 3,687 ล้านบาทจะเป็นกำไรจากการขายสินทรัพย์ พร้อมกันนี้เราคาดว่า WHA ก็จะต้องทำการขายธุรกิจไฟฟ้าของ HEMRAJ ในปี 2559 เพื่อปลดหนี้ทั้งหมดจากการซื้อกิจการ ส่งผลให้เราคาดว่าบริษัทจะไม่มียาได้ไฟฟ้าตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป ในปัจจุบันเรายังไม่ได้คำนึงถึงผลพลอยได้จากการดำเนินการธุรกิจด้วยกันไว้ในประมาณการของเรา ดังนั้นจึงทำให้มีข้อผิดพลาดต่อประมาณการกำไรของเราเมื่อมีการรวมบัญชีดังกล่าวลงในประมาณการอย่างชัดเจน

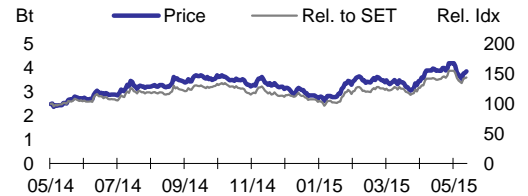
Sector: Property (Industrial) Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: ถือ

เป้าหมายพื้นฐาน: 4.00

ราคา (15/05/58): 3.86 บาท

Price chart

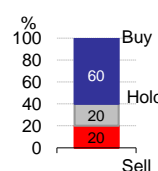


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(86.7)	(82.9)	(93.6)
Absolute	(90.2)	(88.9)	(86.0)

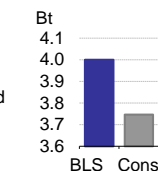
Key statistics

Market cap	Bt50.7bn	USD1.5bn
12-mth price range	Bt3.4/Bt43.3	
12-mth avg daily volume	Bt132m	USD3.9m
# of shares (m)	13,144	
Est. free float (%)	24.5	
Foreign limit (%)	49.0	

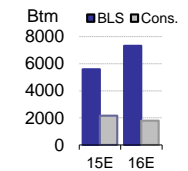
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2014	2015E	2016E	2017E
Revenues (Btm)	4,888	21,551	24,731	14,940
Net profit (Btm)	978	5,592	7,328	2,745
EPS (Bt)	0.10	0.43	0.56	0.21
EPS grow th (%)	-36%	+319.3%	+31.0%	-62.5%
Core profit (Btm)	979	5,592	7,328	2,745
Core EPS (Bt)	0.10	0.39	0.51	0.19
Core EPS grow th (%)	-36%	+284.8%	+31.0%	-62.5%
PER (x)	36.7	8.7	6.7	17.8
PBV (x)	8.0	2.9	2.3	2.1
Dividend (Bt)	0.0	0.2	0.2	0.1
Dividend yield (%)	1.1	4.6	6.0	2.2
ROE (%)	22.7	52.6	38.6	12.5

CG rating



ธันัทเทพ จันทรกานต์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

Thanatthep.c@bualuang.co.th

+66 2 618 1340

จิรเมธ รัตพิพัฒน์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

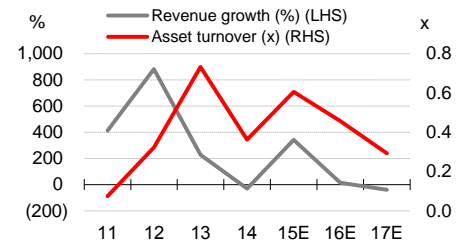
คำแนะนำ

แม้ว่ากำไรปี 2558 ของ WHA จะปรับตัวสูงขึ้นถึงห้าเท่า YoY แต่เราคิดว่ารายได้ดังกล่าวนี้ได้สะท้อนลงในราคาหุ้น WHA แล้ว เราเชื่อว่าผลพลอยได้จากการดำเนินการธุรกิจด้วยกันจะไม่เกิดขึ้นในเร็วนี้ ดังนั้นเราจึงยังไม่รวมปัจจัยดังกล่าวลงในประมาณของเรา ด้วยคาดว่ากำไรหลักสุทธิต่อหุ้นปี 2558 ที่ 0.24 บาท (ไม่รวมการขายสินทรัพย์ของ WHA) เรายังคงราคาเป้าหมายไม่เปลี่ยนแปลง อ้างอิงจาก weighted average PER ที่ 16.4เท่า เรายังคงคำแนะนำ คือ

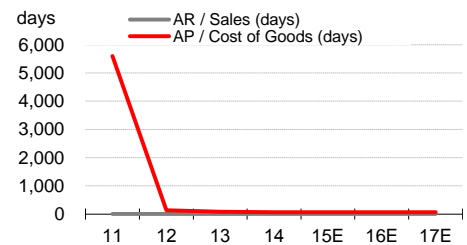
WHA : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	7,085	4,888	21,551	24,731	14,940
Cost of sales and services	(5,141)	(3,269)	(15,174)	(15,822)	(8,711)
Gross profit	1,945	1,619	6,377	8,910	6,229
SG&A	(132)	(283)	(358)	(420)	(437)
EBIT	1,813	1,335	6,019	8,489	5,792
Interest expense	(183)	(295)	(905)	(760)	(668)
Other income/exp.	84	170	186	226	268
EBT	1,714	1,210	5,299	7,955	5,392
Corporate tax	(249)	(224)	(907)	(2,006)	(1,721)
After-tax net profit (loss)	1,465	986	4,393	5,949	3,670
Minority interest	0	0	(492)	(1,078)	(925)
Equity earnings from affiliates	0	(8)	1,691	2,456	0
Extra items	0	(1)	0	0	0
Net profit (loss)	1,465	978	5,592	7,328	2,745
Reported EPS	0.16	0.10	0.43	0.56	0.21
Fully diluted EPS	0.16	0.10	0.39	0.51	0.19
Core net profit	1,465	979	5,592	7,328	2,745
Core EPS	0.16	0.10	0.39	0.51	0.19
EBITDA	1,950	1,514	6,170	8,647	5,920
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	226.7	(31.0)	340.9	14.8	(39.6)
Gross margin (%)	27.4	33.1	29.6	36.0	41.7
EBITDA margin (%)	27.5	31.0	28.6	35.0	39.6
Operating margin (%)	25.6	27.3	27.9	34.3	38.8
Net margin (%)	20.7	20.0	25.9	29.6	18.4
Core profit margin (%)	20.7	20.0	25.9	29.6	18.4
ROA (%)	15.1	7.2	15.7	13.5	5.4
ROCE (%)	18.1	8.6	14.3	11.4	4.9
Asset turnover (x)	0.7	0.4	0.6	0.5	0.3
Current ratio (x)	1.3	1.9	1.5	1.2	3.0
Gearing ratio (x)	1.1	2.1	2.7	2.0	1.1
Interest coverage (x)	9.9	4.5	6.6	11.2	8.7
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	983	2,186	21,881	20,047	13,599
Accounts receivable	48	104	105	120	73
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	6,275	8,078	26,767	27,788	30,790
Other assets	3,743	5,584	6,466	5,130	4,791
Total assets	11,049	15,952	55,219	53,086	49,253
Accounts payable	1,123	597	2,592	2,694	1,478
ST debts & current portion	377	1,048	26,633	31,766	4,666
Long-term debt	4,202	8,369	20,334	11,136	20,420
Other liabilities	1,193	1,458	(11,487)	(14,053)	(501)
Total liabilities	6,895	11,472	38,072	31,542	26,063
Paid-up capital	918	964	1,314	1,314	1,314
Share premium	1,549	1,549	1,549	1,549	1,549
Retained earnings	1,520	1,801	5,147	9,543	11,190
Shareholders equity	4,154	4,480	16,770	21,167	22,814
Minority interests	0	0	377	377	377
Total Liab.&Shareholders' equity	11,049	15,952	55,219	53,086	49,253
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,465	978	5,592	7,328	2,745
Depreciation and amortization	137	179	151	158	128
Change in working capital	(123)	(378)	1,839	52	(1,064)
FX, non-cash adjustment & others	(1,265)	(775)	(10)	0	0
Cash flows from operating activities	214	4	7,572	7,538	1,809
Capex (Invest)/Divest	(603)	(2,992)	(20,044)	191	(2,895)
Others	(1,150)	(1,607)	464	0	0
Cash flows from investing activities	(1,753)	(4,599)	(19,580)	191	(2,895)
Debt financing (repayment)	981	5,298	24,652	(6,631)	(4,264)
Equity financing	0	0	9,288	0	0
Dividend payment	(96)	(652)	(2,237)	(2,931)	(1,098)
Others	(1,150)	(1,607)	464	0	0
Cash flows from financing activities	884	4,647	31,704	(9,562)	(5,362)
Net change in cash	(655)	51	19,695	(1,834)	(6,448)
Free cash flow (Btm)	(389)	(2,988)	(12,472)	7,729	(1,086)
FCF per share (Bt)	(0.0)	(0.3)	(0.9)	0.6	(0.1)
Key Assumptions	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Leased area (sq.m)	294,261	255,462	248,562	275,662	312,762
New lease area (sq.m)	n.a.	n.a.	180,000	200,000	210,000
Spin-off space (sq.m)	n.a.	n.a.	172,900	172,900	172,900

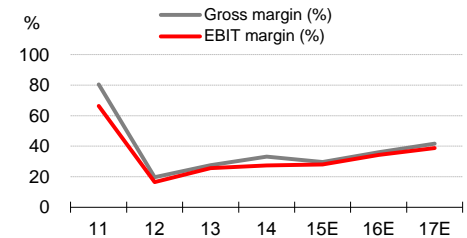
Revenue growth and asset turnover



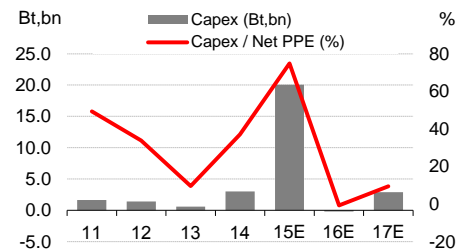
A/C receivable & A/C payable days



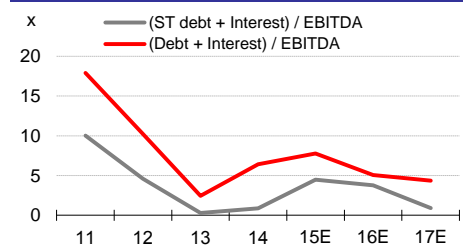
Profit margins



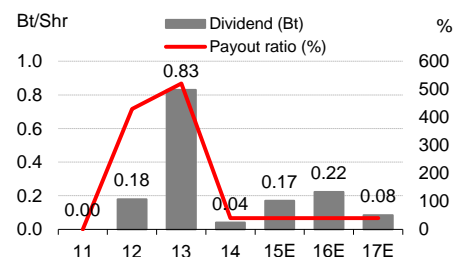
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



WHA : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Revenue	116	121	145	4,506	427
Cost of sales and services	(37)	(37)	(59)	(3,137)	(252)
Gross profit	79	85	86	1,369	174
SG&A	(28)	(34)	(35)	(187)	(82)
EBIT	51	51	51	1,183	93
Interest expense	(48)	(50)	(79)	(118)	(205)
Other income/exp.	33	31	35	71	46
EBT	36	31	8	1,135	(67)
Corporate tax	(1)	(1)	(1)	(220)	(5)
After-tax net profit (loss)	34	30	6	915	(72)
Minority interest	0	0	0	0	(8)
Equity earnings from affiliates	(3)	(2)	(1)	(2)	76
Extra items	(12)	(6)	35	(18)	(1)
Net profit (loss)	20	22	40	896	(5)
Reported EPS	0.02	0.02	0.04	0.09	(0.00)
Fully diluted EPS	0.00	0.00	0.00	0.09	(0.00)
Core net profit	32	28	5	914	(4)
Core EPS	0.00	0.00	0.00	0.09	(0.00)
EBITDA	84	82	87	1,253	138

KEY RATIOS

Gross margin (%)	67.9	69.8	59.4	30.4	40.9
EBITDA margin (%)	72.1	67.2	60.0	27.8	32.4
Operating margin (%)	43.9	41.6	35.6	26.2	21.7
Net margin (%)	17.1	18.5	27.7	19.9	(1.1)
Core profit margin (%)	27.4	23.1	3.6	20.3	(0.9)
BV (Bt)	4.6	3.7	3.9	0.5	12.6
ROE (%)	1.9	2.3	4.5	88.9	(0.2)
ROA (%)	0.7	0.7	1.1	22.0	(0.0)
Current ratio (x)	1.2	1.3	1.0	1.9	1.6
Gearing ratio (x)	1.2	2.2	3.4	2.1	3.0
Interest coverage (x)	1.1	1.0	0.7	10.0	0.5

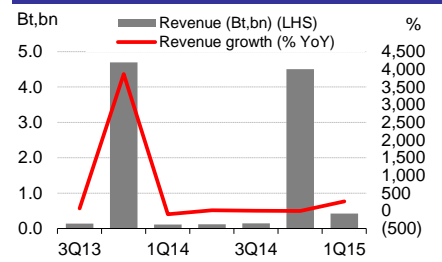
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	176	591	695	2,186	5,308
Accounts receivable	33	37	94	104	317
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	6,600	7,625	10,907	8,078	17,552
Other assets	4,772	5,003	4,932	5,584	58,941
Total assets	11,580	13,255	16,628	15,952	82,118
Accounts payable	1,211	1,016	630	597	12,539
ST debts & current portion	549	1,042	2,949	1,048	4,252
Long-term debt	4,603	6,746	9,087	8,369	45,363
Other liabilities	1,044	907	378	1,458	3,428
Total liabilities	7,406	9,711	13,044	11,472	65,581
Paid-up capital	918	964	964	964	1,314
Share premium	1,549	1,549	1,549	1,549	9,330
Retained earnings	1,552	882	888	1,801	1,797
Shareholders equity	4,174	3,544	3,584	4,480	13,433
Minority interests	0	0	0	0	3,103
Total Liab.&Shareholders' equity	11,580	13,255	16,628	15,952	82,118

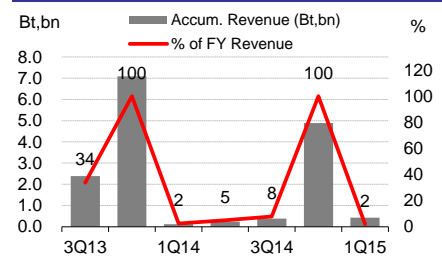
Key Statistics

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Leased area (sq.m)	305,447	312,295	359,746	255,462	275,462
New lease area (sq.m)	11,186	6,848	47,451	62,823	20,000
Spin-off space (sq.m)	0	0	0	167,107	0

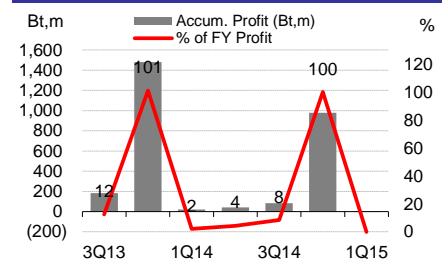
Revenue trend



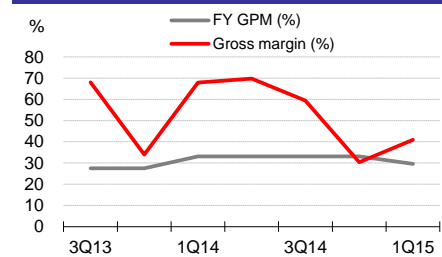
Revenue trend (accumulated)



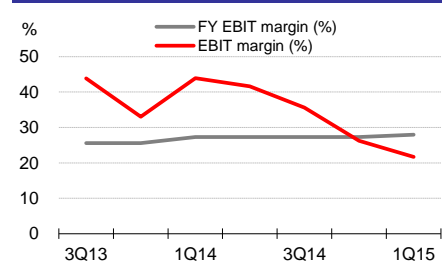
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Company profile

WHA Corporation Plc develops and rents out warehouses, distribution centers and factories. These projects consist of the customized requirements project (Built-to-Suit) and high-standard projects (General Warehouse). Furthermore, WHA has a policy to sell assets to WHA Premium Factory and Warehouse Freehold and Leasehold Property Fund (WHAPF) continuously and WHA has been appointed as property manager for WHAPF.

Figure 1 : 1Q15 results

FY Ended 31 Dec (Btm)	1Q15	1Q14	YoY %	4Q14	QoQ %	3M15	3M14	YoY %	3M15 vs. FY15E
Income Statement									
Revenue	427	116	268	4,506	(91)	427	116	268	2
Cost of sales and services	(252)	(37)	578	(3,137)	(92)	(252)	(37)	578	2
EBITDA	138	84	65	1,253		138	84		2
EBIT	93	51	82	1,183	(92)	93	51	82	2
Interest expense	(205)	(48)	329	(118)	73	(205)	(48)	329	23
Other income/exp.	46	33	40	71	(35)	46	33	40	25
Equity earnings from affiliates	76	(3)	nm	(2)	nm	76	(3)	nm	nm
Extra items	(1)	(12)	nm	(18)	nm	(1)	(12)	nm	nm
EBT	(67)	36	(285)	1,135	(106)	(67)	36	(285)	(1)
Corporate tax	(5)	(1)	263	(220)	(98)	(5)	(1)	263	
Minority interest	(8)	0	nm	0	nm	(8)	0	nm	
Net profit (loss)	(5)	20	(123)	896	(101)	(5)	20	(123)	(0)
Reported EPS	(0.00)	0.02	(116)	0.1	(104)	(0.00)	0.02	(116)	
Core net profit	(4)	32	(112)	914	(100)	(4)	32	(112)	(0)
Key ratios									
Gross margin (%)	40.9	67.9		30.4		40.9	67.9		
EBITDA margin (%)	32.4	72.1		27.8		32.4	72.1		
EBIT margin (%)	21.7	43.9		26.2		21.7	43.9		
Tax rate (%)	(7.8)	4.0		19.4		(7.8)	4.0		
Net margin (%)	(1.1)	17.1		19.9		(1.1)	17.1		
Current ratio (x)	1.6	1.2		1.9		1.6	1.2		
Gearing ratio (x)	3.0	1.2		2.1		3.0	1.2		
Interest coverage (x)	0.5	1.1		10.0		0.5	1.1		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	5,308	176	2,919	2,186	143				
Total assets	82,118	11,580	609	15,952	415				
ST debts & current portion	4,252	549	675	1,048	306				
Long-term debt	45,363	4,603	885	8,369	442				
Total liabilities	65,581	7,406	785	11,472	472				
Retained earnings	1,797	1,552	16	1,801	(0)				
Shareholders equity	13,433	4,174	222	4,480	200				
Minority interests	3,103	0	nm	0	nm				
BV (Bt)	12.6	4.6	176	0.5	2,607				

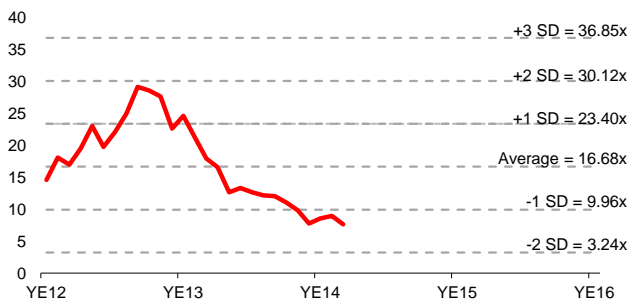
- Revenue increased YoY from the consolidation of 15 days' value of HEMRAJ's operations. However, it fell QoQ as this quarter lacked asset spin-offs.
- Gross margin dropped to 30% due to high rental cost as well as low land transfer GM from HEMRAJ this time around.
- Net loss is reported as a result of low GM this quarter and the interest burden from the M&A kicking in.

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

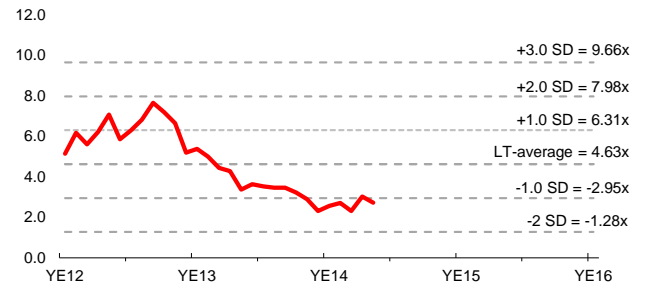
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Amata Corporation	AMATA TB	THB16.70	532	8.2	11.2	-2.9	-26.7	1.0	0.9	16.5	9.7	4.9	3.6
Hemaraj Land and Developmer	HEMRAJ TB	THB4.38	1,270	8.1	5.3	77.9	51.2	3.8	3.1	41.4	67.7	26.1	31.2
Ticon Industrial Connection	TICON TB	THB14.90	489	17.9	15.1	20.1	18.2	0.9	0.5	6.0	4.2	3.9	4.6
Thai Factory Development	TFD TB	THB4.68	179	15.0	10.8	n.m.	38	1.7	1.3	20.6	15.7	5.5	5.5
Wha Corporation	WHA TB	THB3.86	1,516	9.9	7.5	285.0	31.0	3.0	2.4	52.6	38.6	4.4	5.8
Simple average				11.8	10.0	95.0	22.4	2.0	1.6	27.4	27.2	9.0	10.1

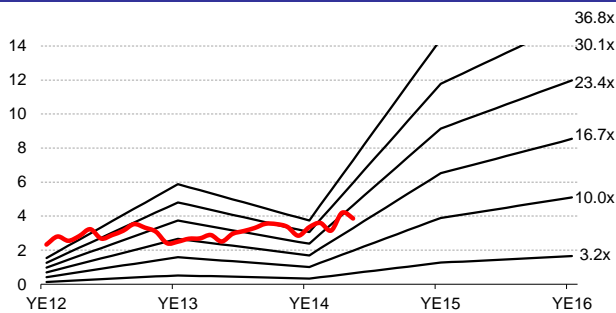
PER band versus SD (next 12 months)



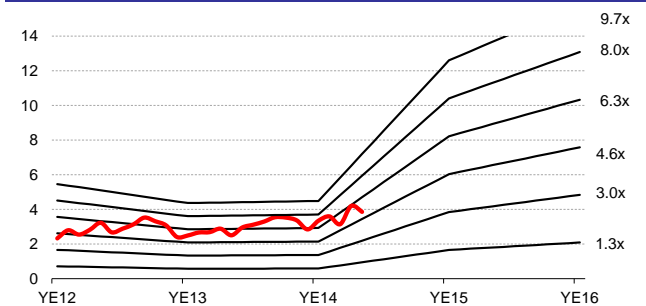
PBV band versus SD (next 12 months)



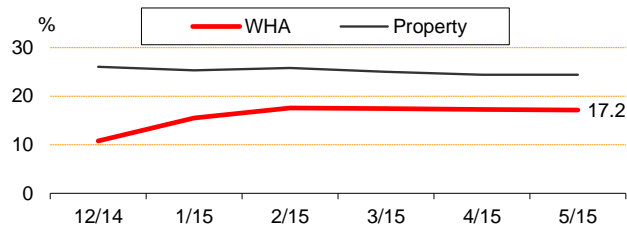
PER band and share price



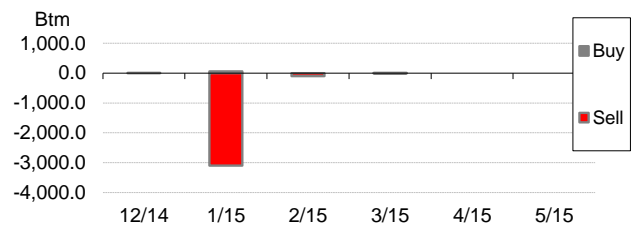
PBV band and share price



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 MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

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

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

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 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.