

นักวิเคราะห์: ปองรัตน์ รัตนดาวานนท์
(662) 618-1336
pongtrat@bualuang.co.th
www.bualuang.co.th

SIRI กำลังเทียบรุ่น LH

คำแนะนำ

โครงการต่างๆ ของ SIRI ครอบคลุมทุก Segment ของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งตรงกับเป้าหมายการทำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ของ UV ที่ต้องการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทุกประเภท และ UV ยังมีนโยบายที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่องใน 3-4 ปีข้างหน้า ทำให้ UV ส่ง "ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมนเนจเม้นท์" เข้ามาถือหุ้น SIRI ตั้งแต่ 10 เม.ย. 46 อีกทั้งในช่วงต้นเดือน พ.ค.-กลางเดือน ส.ค. 52 ผู้บริหารของ SIRI ถึง 3 คน (นายเศรษฐา ทวีสิน, นายอภิชาติ จุตระกูล และนายวันจักร์ บุณศิริ) ได้เข้ามาถือหุ้น SIRI เพิ่มอีก 14.8 ล้านหุ้น ทั้งที่ในช่วงเดียวกันกับที่ "ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมนเนจเม้นท์" เข้ามาถือหุ้นนั้น นายเศรษฐา ทวีสิน ถือหุ้นอยู่เพียง 0.54% ขณะที่นายอภิชาติ จุตระกูล และนายวันจักร์ บุณศิริ ยังไม่ได้เข้ามาถือหุ้นแต่อย่างใด โดยนายอภิชาติ และนายวันจักร์ ได้เข้ามาถือหุ้นเมื่อ 13 มี.ค. 52 นี้เอง ดังนั้น จึงน่าจะเป็นการส่งสัญญาณว่าธุรกิจของ SIRI กำลังจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีมากขึ้น

ด้วยแนวโน้มของกำไรที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งและสามารถแข่งขันได้อย่างทัดเทียมกับผู้มาในตลาด ดังนั้น การที่ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมนเนจเม้นท์ ซึ่งมีฐานทุนขนาดใหญ่ของกลุ่มสิริพัฒนากิจได้เข้ามาถือหุ้น SIRI อย่างต่อเนื่องถึง 6 ปี น่าจะเป็นการยืนยันถึงอนาคตของ SIRI ได้ว่ามีความเป็นไปได้มากที่ SIRI จะก้าวขึ้นเป็นเบอร์หนึ่งของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในด้านยอดขายและกำไร ซึ่งจะทัดเทียม (หรืออาจแทนที่) LH ที่เปรียบเสมือนเป็นตัวแทนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และด้วยแผนธุรกิจในปี 52-54 ของ SIRI บวกกับฐานทุนของกลุ่มสิริพัฒนากิจ ก็ไม่น่าจะเป็นการยากเกินไปที่จะหนุนให้ SIRI แข่งหน้าผู้นำอย่าง LH, AP, PS, QH และ LPN ทั้งนี้ SIRI ได้เตรียมเพิ่มฐานเงินทุนด้วยการออก SIRI-W1 จำนวนไม่เกิน 1,473,314,346 หน่วย ให้ผู้ถือหุ้นเดิม "ฟรี" โดยจัดสรรในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิมต่อ 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิ ซึ่ง SIRI-W1 มีอัตราใช้สิทธิที่ 1:1 และราคาใช้สิทธิที่ 4.28 บาท (ราคาพาร์ของ SIRI) อายุ 5 ปี ใช้สิทธิได้ครั้งแรก เมื่อครบ 2 ปีนับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยวันใช้สิทธิ คือ วันทำการสุดท้ายของทุกๆ ไตรมาส ปัจจุบัน บริษัทยังไม่ได้กำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XW แม้ SIRI-W1 จะทำให้เกิด Dilution effect ถึง 50% แต่ก็เกิดขึ้นประมาณเดือน ก.ย. 54 เป็นต้นไป และในช่วงเวลาดังกล่าว ผลประกอบการของ SIRI ก็ยังมีขนาดใหญ่พอที่จะรองรับ Dilution effect ที่เกิดขึ้น

ราคาหุ้น SIRI ในปัจจุบันยังต่ำกว่าราคาพาร์ของ SIRI ที่อยู่ที่ 4.28 บาท และยิ่งต่ำกว่า BV ในไตรมาส 2/52 ที่อยู่ที่ 6.12 บาท อีกทั้งยังไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของ SIRI และมูลค่าเพิ่มจากการเข้ามาของพันธมิตรรายใหญ่อย่าง ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมนเนจเม้นท์ ดังนั้น เราแนะนำ "ซื้อ" SIRI โดยมีราคาเป้าหมายที่ BV สิ้นไตรมาส 2/52 ที่อยู่ที่ 6.12 บาท ซึ่งจะให้ Upside gain ถึง 59.4%

ฐานทุนของ "ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมเนจเม้นท์" จะหนุนให้ SIRI เติบโตได้เต็มความสามารถ ดังนี้

กำไรไตรมาส 2/52 เติบโตสูงสุดในอุตสาหกรรม และกำไรครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งปีแรก: SIRI มีกำไรสุทธิในไตรมาส 2/52 เท่ากับ 387 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 116.5% YoY และ 225.1% QoQ นับว่ามีอัตราการเติบโตสูงสุดในอุตสาหกรรมขณะนี้ และบริษัทคาดว่ากำไรสุทธิในครึ่งปีหลังจะสูงกว่าครึ่งปีแรก เพราะจะรับรู้รายได้จากการโอนคอนโดฯ ซึ่งจะทำให้ Gross margin สูงกว่าครึ่งปีแรกที่อยู่ที่ 28.7% นอกจากนี้ บริษัทมียอดขายรวมในช่วง 8 เดือน สูงถึง 10,000 ล้านบาท หรือ 50% ของเป้าหมายยอดขายใหม่ซึ่งตั้งไว้ที่ 20,000 ล้านบาท นั่นคือ ยอดขายในเดือน ก.ค.-กลาง ส.ค. อยู่ที่ประมาณ 3,840 ล้านบาท หรือ 96.7% ของยอดขายไตรมาส 2/52 ที่อยู่ที่ 3,597 ล้านบาท

ยอดขายปี 52 ที่ 20,000 ล้านบาทเทียบเท่า LH และยังขยายไปลงทุนต่างประเทศ: SIRI มั่นใจว่ากำไรปี 52 จะเติบโตไม่ต่ำกว่า 50% หรือคิดเป็นประมาณการกำไรทั้งปีที่ 1,400 ล้านบาท โดยบริษัทได้ปรับแผนการเปิดโครงการที่อยู่อาศัยที่ครบวงจรเพิ่มขึ้น จากเดิม 16 โครงการ เป็น 19 โครงการ มูลค่ารวม 23,000 ล้านบาท โดยในครึ่งปีหลัง จะเปิดโครงการใหม่ 8 โครงการ มูลค่ารวม 7,600 ล้านบาท แบ่งเป็น คอนโดมิเนียม 2 โครงการ มูลค่า 3,000 ล้านบาท, บ้านเดี่ยว 3 โครงการ มูลค่า 2,900 ล้านบาท และทาวน์เฮ้าส์ 3 โครงการ มูลค่า 1,700 ล้านบาท ซึ่งในไตรมาส 3/52 จะเปิด 3-4 โครงการ มูลค่า 3,000-4,000 ล้านบาท ทำให้คาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้นจาก 17,000 ล้านบาท เป็น 20,000 ล้านบาท โดยบริษัทมียอดขายเฉลี่ยอยู่ที่ 400 ล้านบาท/สัปดาห์ ซึ่งถือว่าสูงมาก ขณะเดียวกัน บริษัทมียอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Pre-sale backlog) โดยเฉพาะ คอนโดฯ เป็นมูลค่ากว่า 16,000 ล้านบาท ที่จะรับรู้ในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า โดยจะรับรู้ในปี 52 ได้ถึง 14,500 ล้านบาท หรือ 89% ของผลประกอบการที่ตั้งไว้ในปีนี้ ทั้งนี้ การปรับเป้าหมายยอดขายครั้งนี้ จะทำให้การก้าวเป็นผู้นำอันดับหนึ่งของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น และเชื่อว่าในปี 52 นี้ บริษัทจะมียอดขายมากเป็นอันดับหนึ่งของตลาด นอกจากนี้ บริษัทจะขยายการลงทุนโครงการอสังหาริมทรัพย์ ไปต่างประเทศ โดยโครงการแรกไปลงทุนที่กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ เพราะอังกฤษมีฐานลูกค้าระดับ A+ ขึ้นไปเป็นจำนวนมาก ราคาที่ดินในอังกฤษลดลง 20% ราคาอสังหาริมทรัพย์และค่าเงินก็อ่อนลง โดยบริษัทเข้าซื้อโครงการอาคารที่อยู่อาศัยและนำมาพัฒนาเป็นอาคารชุด 6 ยูนิต ราคาเริ่มต้น 60-160 ล้านบาท ตั้งอยู่บนถนน Elvaston ย่าน High Street Kensington มูลค่า 600 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในปลายปี 52 นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะบุกตลาดเอเชีย ยุโรป โดยวางเป้าหมายการเติบโตให้สามารถทำรายได้ให้บริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 5-10 % ภายใน 3 ปี และในอนาคตบริษัทจะไปลงทุนโครงการที่อยู่อาศัยในเวียดนาม มาเลเซีย และจีน ซึ่งคาดว่าจะเห็นประมาณปี 53

กำไรปี 53 ยังโตได้มากกว่า 10% และอัตราการทำกำไรจะเพิ่มเป็น Double digit: บริษัทเชื่อว่าในปี 53 ผลประกอบการจะเติบโตมากกว่า 10% โดยถ้ามีการต่ออายุมาตรการลดหย่อนภาษี ยอดขายก็คงดีอย่างต่อเนื่อง และแม้ไม่มีการต่ออายุ บริษัทก็เชื่อว่ายอดขายไตรมาส 1/53 จะดีมาก เพราะภาษีจะสิ้นสุดประมาณวันที่ 29 หรือ 30 มี.ค. 53 ลูกค้าจะเริ่มซื้อและเริ่มโอนบ้านกันตอนนั้น ส่วนไตรมาส 2/53 น่าจะทรงตัว อย่างไรก็ตาม บริษัทวางเป้าหมายการเติบโตของยอดขายไว้ที่ 10-15% ต่อปี หรือประมาณ 2,000 ล้านบาท และแม้ Net margin ของ SIRI ในช่วง 4.5 ปีที่ผ่านมา (ปี 48-มิ.ย.52) อยู่ที่เพียง 5.96% ต่ำกว่า LH ที่มีค่าเฉลี่ยที่ 18.3% และ PS ที่ 16.3% แต่เป็นเพราะแบรนด์แสนสิริเกิดขึ้นช้ากว่า บริษัทจึงต้องชิงงบการตลาดสูงถึง 3-4% ของยอดขาย และวัสดุในการก่อสร้างเพื่อจูงใจลูกค้า อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน บริษัทได้ทยอยลดต้นทุนดำเนินงานลง เพื่อเตรียมเข้ามาแข่งในตลาดล่าง แต่บริษัทจะไม่ลดต้นทุนจนทำให้ลูกค้าเสียความรู้สึกกับแบรนด์แสนสิริ ทั้งนี้ บริษัทมั่นใจว่าในปี 53 Net Margin จะปรับขึ้นมาเป็น Double digit ขณะที่บริษัทมี D/E Ratio เพียง 1 เท่า และเงินสดในมือ 3,000 ล้านบาท โดยบริษัทเน้นนโยบายรักษากระแสเงินสด ส่วนวิธีการระดมทุนอาจใช้วิธีออกหุ้นกู้ซึ่งยังเหลือวงเงินอีก 2,000 ล้านบาท จากที่ออกไปก่อนหน้านี้แล้ว 1,000 ล้านบาท

ปี 54 เปิดโครงการราคาถูกลง: ช่วงต้นปี 54 บริษัทจะเปิดโครงการที่อยู่อาศัยราคาระดับล่าง ไม่ว่าจะเป็นทาวน์เฮ้าส์ระดับราคาล้านกว่าบาท จากปัจจุบันราคาอยู่ที่ 2 ล้านกว่าบาท บ้านเดี่ยวระดับราคา 2-3 ล้านบาท ในย่านปริมณฑล รวมทั้งอาจเปิดโครงการในต่างจังหวัดตามหัวเมืองใหญ่ เช่น นครราชสีมา เชียงใหม่ และหาดใหญ่

Land bank รองรับโครงการใหม่ได้อีกมาก: บริษัทมีที่ดินในมือหลาย 100 ไร่ รองรับการพัฒนาโครงการใหม่ได้อีก 20,000-30,000 ล้านบาท และตั้งงบประมาณที่จะซื้อที่ดินเพิ่มอีกประมาณ 5,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นแผนในปี 52-กลางปี 53 โดยเงินจะมาจากเงินทุนหมุนเวียน 50% ส่วนอีก 50% เป็นเงินกู้จากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ ในครึ่งแรกของปีนี้ บริษัทซื้อที่ดินไปแล้ว 2,000 ล้านบาท

UV ได้สิทธิการเช่าที่ดินบริเวณสี่แยก ถ.เพลินจิต-วิทยุ: เป็นที่ดินขนาด 5 ไร่ อยู่ในย่านธุรกิจ ใจกลางเมือง ทำเลเหมาะกับการพัฒนาอาคารสำนักงาน โรงแรม และร้านค้า โครงการพัฒนาภายใต้ชื่อ โครงการปาร์คเวนเชอร์ (Park Ventures) โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการในปลายปี 54 ทั้งนี้ โครงการในกลุ่มอสังหาฯ ของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี แบ่งเป็น 7 กลุ่ม ได้แก่ 1.กลุ่มลงทุนและพัฒนาโครงการ 2.กลุ่มโรงแรม 3.กลุ่มอาคารสำนักงาน 4.อาคารศูนย์การค้า 5.สนามกอล์ฟและสโมสร 6.ศูนย์การประชุมและนิทรรศการ (ศูนย์สิริกิติ์) และ 7.กลุ่มพัฒนาที่ดินเพื่อการเกษตร โดยนายเจริญใช้ UV รุกเข้าสู่อสังหาฯ ระดับกลาง และให้ ที.ซี.ซี. จัดตลาดระดับบน สำหรับทิศทางในอนาคต UV สนใจจะพัฒนาโครงการที่สร้างรายได้ในระยะยาวให้บริษัท เช่น โรงแรม อาคารสำนักงาน

การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของการถือหุ้นใน SIRI

Major shareholders	10-Apr-03	28-Oct-03	13-Feb-04	2-Apr-04	8-May-05	31-Mar-06	29-Dec-06	9-Apr-07	9-Apr-08	13-Mar-09
บริษัท ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท เมเนจเม้นท์ จำกัด	35,106,700	27,106,700	20,106,700	33,511,168	33,501,168	33,501,168	19,351,668	19,351,668	19,351,668	19,351,668
นาย เศรษฐา ทวีสิน		4,815,371	4,815,371	8,025,618	8,025,618	8,025,618	8,025,618	8,025,618	8,192,284	26,693,884
นาย วันจักร์ บุรณศิริ										9,016,266
นาย อภิชาติ จูตระกูล										8,201,388
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด						81,870,000	81,870,000	81,870,000	95,398,400	95,398,600
TRENDY PLAN INVESTMENTS LIMITED									181,274,400	198,274,400
UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED									115,083,333	129,083,333

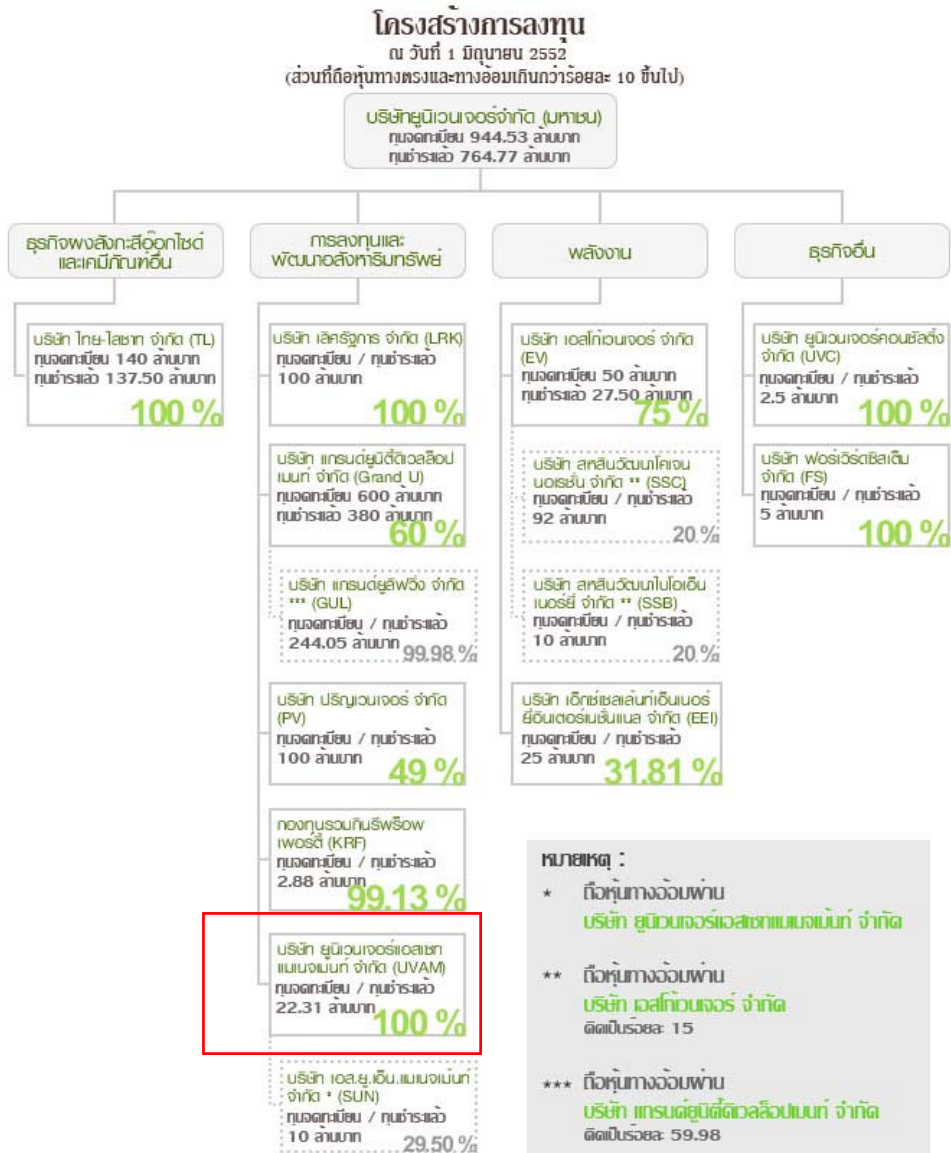
ที่มา: SETSmart

การเปลี่ยนแปลงการถือหุ้นครั้งล่าสุดหลัง 13 มี.ค. 52

	9-Apr-08	13-Mar-09	Increase	Addition				Total	%
				May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09		
TRENDY PLAN INVESTMENTS LIMITED	181,274,400	198,274,400	17,000,000					198,274,400	13.5%
UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	115,083,333	129,083,333	14,000,000					129,083,333	8.8%
นาย เศรษฐา ทวีสิน	8,192,284	26,693,884	18,501,600		3,957,700		1,713,800	32,365,384	2.2%
นาย อภิชาติ จูตระกูล		8,201,388	8,201,388		2,628,900	553,500	1,957,800	13,341,588	0.9%
นาย วันจักร์ บุรณศิริ		9,016,266	9,016,266	1,000,000	2,000,000		1,000,000	13,016,266	0.9%

ที่มา: ก.ล.ด.

ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมเนจเม้นท์ คือ บริษัทลูกของ UV



ที่มา: Univentures

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ UV

Major shareholders	Number of shares	% Holding
บริษัท อเดลฟอส จำกัด **	431,297,126	56.40%
UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	80,125,400	10.48%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	43,467,124	5.68%
HSBC (Singapore) Nominees PTE LTD	20,565,600	2.69%
Citibank Nominees Singapore PTE LTD-UBS AG Zurich	14,925,000	1.95%
นางอรุณี ณ ระนอง	6,841,000	0.89%
นายจรงค์ ศรีพันธ์พร	6,800,000	0.89%
Mellon Bank., N.A.	6,500,000	0.85%
นายอภิรักษ์ ช้อแสงชัย	5,000,000	0.65%
Kim Eng Securities PTE. LTD.	4,612,000	0.60%
นางอรุณี โคมทอง	4,600,000	0.60%
UBS AG Singapore, Branch-PB Securities Client Custody	4,340,700	0.57%
BNP Paribas Private Bank Hong Kong Branch	4,266,300	0.56%
นายดำรง เจียรดิษฐ์อารักษ์	3,825,000	0.50%

**บริษัท อเดลฟอส จำกัด ถือหุ้นโดยนายสุภาพน สิริวัฒนภักดี ร้อยละ 50 และนายปนต์ สิริวัฒนภักดี ร้อยละ 50

ที่มา: Univentures

ผลประกอบการของ SIRI

Unit: Btm	2005	2006	2007	2008	1Q09	2Q09	1H09
Revenues							
from project sales	9,280	10,856	12,910	14,395	2,757	3,438	6,194
from projects for rent	139	172	217	195	47	49	97
from business management	208	230	323	326	88	82	170
from medical spa business	0	21	46	64	16	13	30
from hotel business	240	17	12	15	4	4	8
from leasehold rights written off	42	42	42	43	11	11	22
Total revenues	9,910	11,339	13,550	15,037	2,923	3,597	6,520
Cost							
of project sales	7,010	7,827	9,195	10,060	2,047	2,359	4,406
of projects for rent	104	165	184	168	46	39	86
of business management	111	130	149	134	56	56	112
of medical spa business	0	21	26	38	16	11	26
of hotel business	204	11	10	13	4	5	8
Leasehold and development costs written off	27	27	27	27	7	7	13
Total cost	7,457	8,181	9,590	10,441	2,176	2,477	4,652
Gross profit							
from project sales	2,271	3,029	3,715	4,335	709	1,079	1,788
from projects for rent	35	7	33	27	1	10	11
from business management	97	101	175	192	31	26	57
from medical spa business	0	-0	20	25	1	2	3
from hotel business	36	6	2	2	1	-1	0
from leasehold rights written off	15	15	15	16	4	4	8
Total	2,453	3,158	3,960	4,596	747	1,120	1,868
SG&A	1,645	2,441	3,003	2,453	510	584	1,095
Operating profit	808	716	956	2,143	237	536	773
Other income	607	143	339	140	27	46	73
Net profit	904	404	708	914	119	387	506
EPS	0.61	0.27	0.48	0.62	0.08	0.26	0.34
DPS (pay-out ratio around 50%)	0.22	0.13	0.23	0.30			
BV	4.50	5.28	5.66	6.08	6.16	6.12	
% Margin							
Gross profit							
from project sales	24.5%	27.9%	28.8%	30.1%	25.7%	31.4%	28.9%
from projects for rent	25.0%	4.0%	15.2%	13.7%	2.1%	20.2%	11.3%
from business management	46.5%	43.8%	54.0%	58.8%	36.0%	31.5%	33.8%
from medical spa business	0.0%	-1.4%	43.2%	39.8%	3.3%	14.2%	10.9%
from hotel business	14.9%	34.7%	18.0%	11.3%	17.8%	-13.9%	2.5%
from leasehold rights written off	35.6%	35.8%	35.8%	38.0%	38.7%	38.9%	38.8%
Total	24.8%	27.8%	29.2%	30.6%	25.6%	31.1%	28.7%
Operating profit	8.2%	6.3%	7.1%	14.3%	8.1%	14.9%	11.9%
Net profit	8.6%	3.5%	5.1%	6.0%	4.0%	10.6%	7.7%

Source: Company data

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.

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.

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

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.