BUALUANG SECURITIES

28 มีนาคม 2555

โทเทิ่ล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น

หุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่ม

ICT
Overweight

BUALUANG RESEARCH

ประสิทธิ์ สุจิรวรกุล
prasit@bualuang.co.th
+662 618 1342

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 115.00 บาท
ราคา (27/03/12): 85.50 บาท

COMPANY UPDATE

ประเด็นการลงทุน: DTAC ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มสื่อสารเนื่องจากมีอัพไซด์จากใบอนุญาต 3 จีสูงที่สุดถ้า DTAC ชนะการประมูลใบอนุญาต 3 จี ถึงแม้ว่าราคาหุ้น ณ ปัจจุบันจะปรับตัวขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญ แต่เราคาดว่าราคาหุ้นจะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปได้อีกในช่วง 6 เดือนข้างหน้าหรือจนกว่าจะมีการเปิดประมูลใบอนุญาต 3 จีในช่วงไตรมาส 4/55 และเนื่องจากเรามีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นสำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิไตรมาส 1/55 รวมถึงการปรับเพิ่มประมาณการรายได้ปี 2555 ส่งผลให้เราทำการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้นอีก 8% และราคาเป้าหมาย ณ ปลายปี 2555 เพิ่มขึ้นอีก 10% เป็น 115 บาท เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ จากเหตุผลได้แก่ 1) อัพไซด์จากใบอนุญาต 3 จีสูงสุด และ 2) เซอร์ไพร์สทางบวกจากแนวโน้มของการปรับกำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้น และ 3) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับดีที่ 6%

มองแนวโน้มกำไรสุทธิไตรมาส 1/55 ดีขึ้นกว่าเดิม: เราคาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/55 ที่ 3.3 พันล้านบาท หรือลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 38% QoQ ประมาณการใหม่ถือว่าสูงกว่าตัวเลขประมาณการเดิมที่ 2.9 พันล้านบาท เนื่องจากการคาดการณ์รายได้ไตรมาส 1/55 ที่สูงขึ้น เราคาดผลกำไรหลักมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 2% YoY และ 22% QoQ การปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยของกำไรหลักเนื่องมาจากรายได้ที่สูงขึ้นและอัตราภาษีจ่ายที่ลดลงเหลือ 23% กลบผลกระทบทางลบของส่วนแบ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นเป็น 30% (ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 16 ก.ย. 2554) ส่วนกำไรหลักที่เติบโต QoQ เนื่องจากรายได้ทีเพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ทรงตัว

โครงการอัพเกรดโครงข่ายจะแล้วเสร็จในไตรมาส 4/55: หลังจากที่โครงข่ายล่มไป 3 ครั้ง DTAC ได้ประกาศหยุดโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโครงข่ายในช่วงตั้งแต่ต้นปีและเริ่มดำเนินการใหม่อีกครั้งเมื่อเร็วๆนี้ โครงการอัพเกรดโครงข่ายมีความคืบหน้าไปแล้ว 50% จนถึง ณ ปัจจุบัน และคาดว่าจะแล้วเสร็จสำหรับในเขตกรุงเทพในช่วงปลายไตรมาส 3/55 สำหรับในส่วนพื้นที่ต่างจังหวัดน่าจะแล้วเสร็จภายในช่วงไตรมาส 4/55

ขยายการลงทุน 3 จีบนคลื่น 850 เมกะเฮิร์ซ: บริษัทมีแผนที่จะขยายสถานีฐานการให้บริการ 3 จีบนคลื่นความถี่ 850 เมกะเฮิร์ซเพิ่มขึ้นเป็น 5,000 สถานีฐาน ณ สิ้นปี 2555 เพิ่มขึ้นจาก 2,000 สถานีฐานในเดือนมี.ค. 2555 แผนการลงทุน 3 จีบนคลื่นเดิมถือว่าเป็นไปในเชิงรุกมากกว่าแผนเดิมที่บริษัทเคยให้แนวทางไว้ก่อนหน้า

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt202.45bn
12-mth price range	Bt37.84/Bt86.00
3-mth avg daily volume	Bt570.27m
# of shares (m)	2,367.8
Est. free float (%)	30.7
Foreign limit (%)	49.0

Share price perf. (%)	**1M**	**3M**	**12M**
Relative to SET	(6.7)	(6.1)	99.9
Absolute	(1.1)	8.3	110.9

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2010	2011	2012E	2013E
Revenues (Btm)	71,502	79,298	84,981	89,086
Net profit (Btm)	10,892	11,813	12,038	14,497
EPS (Bt)	4.60	4.99	5.08	6.12
BLS/Consensus (x)	n.a.	n.a.	1.05	1.24
EPS growth (%)	+64.3%	+8.5%	+1.9%	+20.4%
Core profit (Btm)	10,384	12,006	12,038	14,497
Core EPS (Bt)	4.39	5.07	5.08	6.12
Core EPS growth (%)	+52.5%	+15.6%	+0.3%	+20.4%
PER (x)	8.7	9.0	16.8	14.0
Core PER (x)	9.2	12.2	16.8	14.0
EV/EBITDA (x)	3.7	4.8	7.5	6.8
PBV (x)	1.4	4.2	4.9	4.6
Dividend (Bt)	3.21	17.84	5.08	6.12
Dividend yield (%)	8.0	28.8	5.9	7.2
ROE (%)	16.6	22.8	31.6	34.0
Net gearing (x)	(0.1)	(0.5)	0.1	0.3

CG Rating - 2011

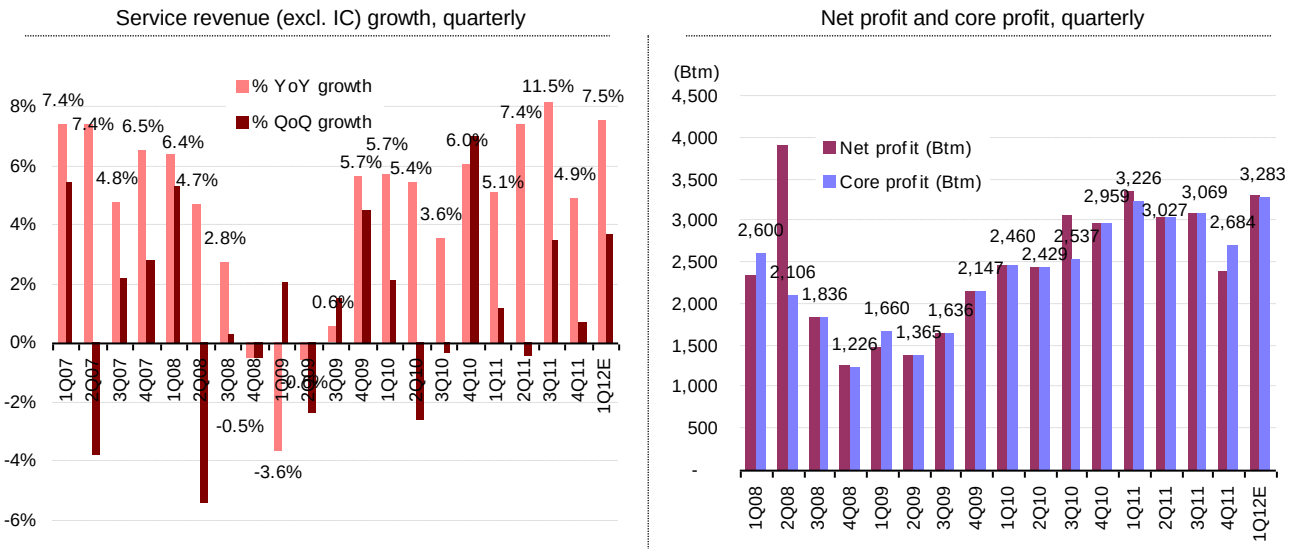
Company profile

Total Access Communication Plc (DTAC), Thailand's second largest mobile telecoms firm, operates a cellular network on 1800MHz (49.8MHz x2) bandwidth under a 27-year concession (ending Sept 2018) from the state-owned telecoms firm, CAT Telecom Plc. As of 4Q11 DTAC had 23.22m subscribers, a 30% market share. In 4Q11 its basic voice revenue (excl. IC) represented 75% of service revenue (excl. IC), followed by nonvoice (19%), international roaming (3%) and others (3%). Its effective revenue share payment to CAT has been 30% since September 16, 2011.

ประมาณครึ่งหนึ่งของงบลงทุนรวมจำนวน 8-9 พันล้านบาทในปี 2555 จะจัดสรรสำหรับการลงทุนในโครงข่าย 3 จีบนคลื่นความถี่ 850 เมกะเฮิร์ซ

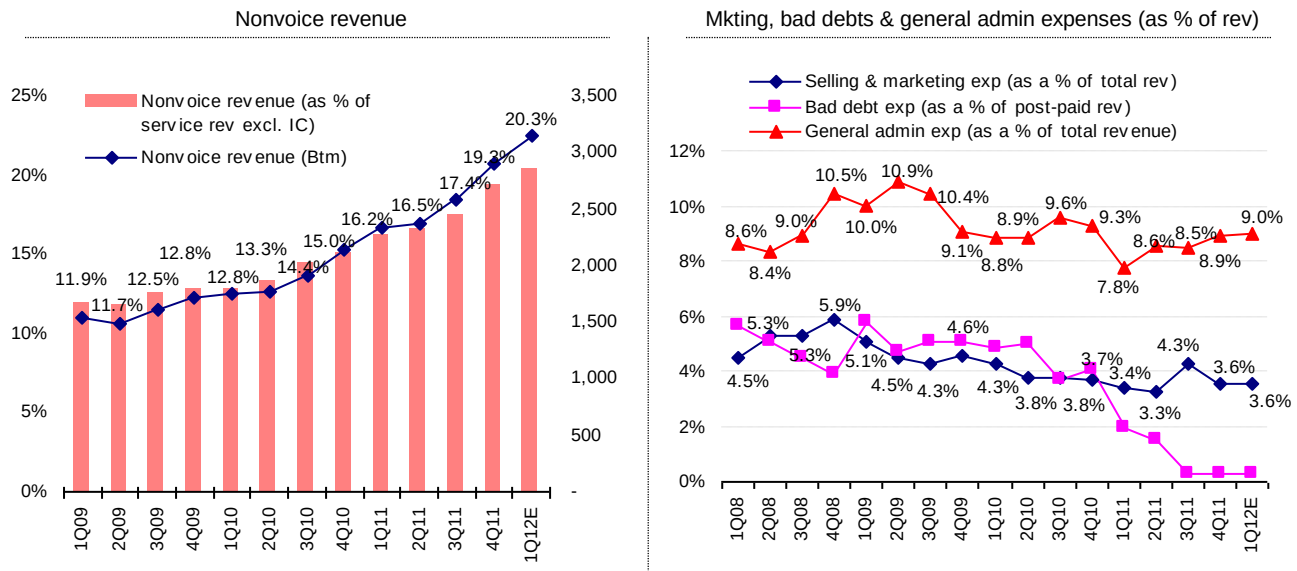
แนวโน้มการเปิดประมูลใบอนุญาต 3 จีจะเริ่มชัดเจนมากขึ้น: เมื่อวันที่ 21 มี.ค.2555 กสทช.ได้อนุมัติผ่านร่างแผนแม่บททั้ง 3 แผน (ได้แก่ ร่างแผนแม่บทบริหารคลื่นความถี่ ร่างแผนแม่บทกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรทัศน์ และร่างแผนแม่บทกิจการโทรคมนาคม) ซึ่งคาดว่าร่างทั้ง 3 แผนมีแนวโน้มประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษาได้ภายในสิ้นเดือนมี.ค.หรืออย่างช้าสุดต้นเดือนเม.ย. เราคาดว่าการเปิดประมูลใบอนุญาต 3 จีบนคลื่นความถี่ 2.1 กิกะเฮิร์ซมีแนวโน้มเกิดขึ้นภายในเดือนก.ย.หรือต.ค.2555 และการออกใบอนุญาต 3 จีน่าจะเกิดขึ้นได้ภายในไตรมาส 4/55

Figure 1: Quarterly service revenue (excl. IC) growth versus profit



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2: Nonvoice revenue versus marketing, bad debts and general administration expenses (as % of revenue)



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 3: 1Q12 earnings preview

P&L (Btm)	1Q12E	1Q11	% YoY	4Q11	% QoQ
Sales and others	3,169	1,675	89.2	1,522	108.3
Service revenue (w/IC)	19,304	18,001	7.2	18,786	2.8
Service revenue (w/o IC)	15,504	14,422	7.5	14,953	3.7
Total revenue	**22,473**	**19,675**	**14.2**	**20,308**	**10.7**
Cost of sales & others	(2,880)	(1,326)	117.1	(1,373)	109.8
Cost of services (w/IC)	(12,270)	(10,976)	11.8	(12,468)	(1.6)
Cost of services (w/o IC)	(8,700)	(7,636)	13.9	(8,896)	(2.2)
Cost of sales & services	**(15,150)**	**(12,302)**	**23.1**	**(13,841)**	**9.5**
Gross profit	**7,324**	**7,373**	**(0.7)**	**6,467**	**13.2**
SG&A	(3,079)	(2,739)	12.4	(3,063)	0.5
EBIT	**4,245**	**4,634**	**(8.4)**	**3,404**	**24.7**
Interest expense	(250)	(126)	98.4	(74)	235.7
Other income/exp.	235	110	113.0	253	(7.0)
EBT	**4,230**	**4,619**	**(8.4)**	**3,582**	**18.1**
Corporate tax	(973)	(1,404)	(30.7)	(915)	6.4
After-tax profit	**3,257**	**3,215**	**1.3**	**2,668**	**22.1**
Minority interest	1	1	(26.3)	0	n.m.
Equity earnings	25	10	155.0	17	**51.5**
Extra items	2	107	(98.1)	(304)	n.m.
Net profit	**3,285**	**3,333**	**(1.4)**	**2,380**	**38.0**
Reported EPS	1.39	1.41	(1.4)	1.01	38.0
Fully diluted EPS	1.39	1.41	(1.4)	1.01	38.0
Core net profit	**3,283**	**3,226**	**1.8**	**2,684**	**22.3**
Core EPS	1.39	1.36	1.8	1.13	22.3
EBITDA	**6,905**	**7,193**	**(4.0)**	**6,072**	**13.7**

KEY RATIOS	1Q12E	1Q11		4Q11	
Gross margin (%)	32.6	37.5		31.8	
EBITDA margin (%)	30.7	36.6		29.9	
Operating margin (%)	18.9	23.6		16.8	
Net margin (%)	14.6	16.9		11.7	
Core profit margin (%)	14.6	16.4		13.2	

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

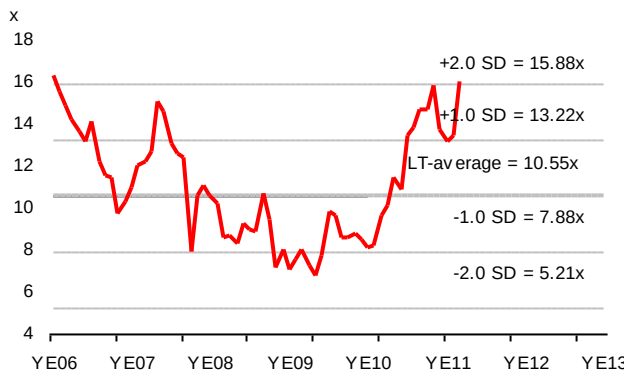
Figure 4: Key operational indicators

KEY INDICATORS	1Q12E	1Q11	% YoY	4Q11	% QoQ
Net adds ('000 subs)	250	725	(65.5)	352	(28.9)
Cum cubs ('000 subs)	23,115	22,345	3.4	23,217	(0.4)
Blended ARPU excl. IC (Bt/month)	217	212	2.4	214	1.4
Blended RPM (Bt/min) excl. IC	0.93	0.85	9.2	0.94	(1.4)
Blended MOU (mins/mth/sub) excl. IC	230	249	(7.6)	227	1.3
Adjusted net IC gain (expense) (Btm)	230	238	(3.4)	262	(12.2)

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 5: Valuation multiples versus SD

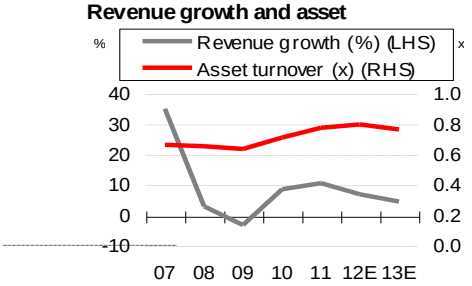
PER band versus SD



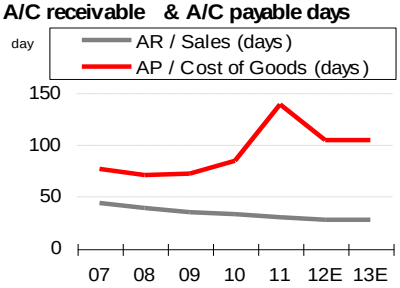
PBV band versus SD

Sources: Company data, SET, and Bualuang Research estimates

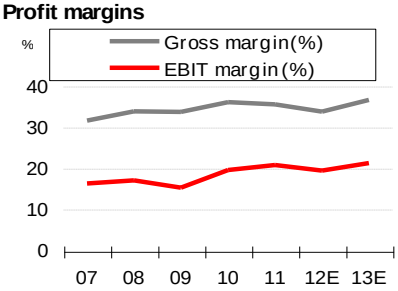
Revenue growth and asset



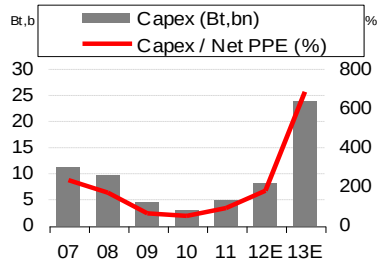
A/C receivable & A/C payable days



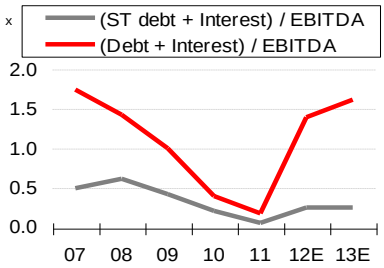
Profit margins



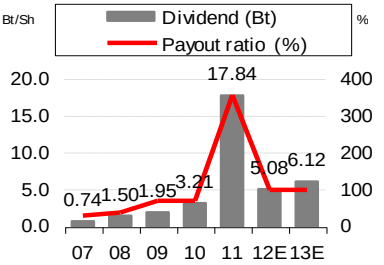
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



Financial tables

PROFIT & LOSS (Btm)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	65,685	71,502	79,298	84,981	89,086
Cost of sales and services	(43,390)	(45,550)	(50,919)	(56,072)	(56,263)
Gross profit	**22,296**	**25,952**	**28,379**	**28,908**	**32,823**
SG&A	(12,154)	(11,819)	(11,717)	(12,241)	(13,730)
EBIT	**10,142**	**14,133**	**16,663**	**16,667**	**19,093**
Interest expense	(1,455)	(1,010)	(431)	(1,901)	(1,960)
Other income/exp.	310	428	698	863	1,023
EBT	**8,997**	**13,550**	**16,930**	**15,630**	**18,156**
Corporate tax	(2,242)	(3,228)	(4,960)	(3,651)	(3,705)
After-tax profit (loss)	**6,755**	**10,322**	**11,970**	**11,979**	**14,450**
Minority interest	14	7	1	1	1
Equity earnings from affiliates	39	55	35	59	46
Extra items	(180)	508	(193)	0	0
Net profit(loss)	**6,628**	**10,892**	**11,813**	**12,038**	**14,497**
Reported EPS	2.80	4.60	4.99	5.08	6.12
Fully diluted EPS	2.80	4.60	4.99	5.08	6.12
Core net profit	**6,808**	**10,384**	**12,006**	**12,038**	**14,497**
Core EPS	2.88	4.39	5.07	5.08	6.12
EBITDA	**20,240**	**24,498**	**27,178**	**27,953**	**31,897**

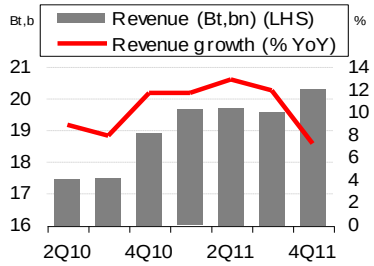
KEY RATIOS	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue growth (%)	(3.0)	8.9	10.9	7.2	4.8
Gross margin(%)	33.9	36.3	35.8	34.0	36.8
EBITDA margin(%)	30.8	34.3	34.3	32.9	35.8
Operating margin(%)	15.4	19.8	21.0	19.6	21.4
Net margin(%)	10.1	15.2	14.9	14.2	16.3
Core profit margin(%)	10.4	14.5	15.1	14.2	16.3
ROA(%)	6.5	10.9	11.6	11.4	12.5
ROCE(%)	7.8	13.7	20.1	20.4	16.8
Asset turnover (x)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
Current ratio(x)	0.6	0.9	0.5	1.2	1.3
Gearing ratio(x)	0.3	0.1	0.1	0.9	1.1
Interest coverage (x)	7.0	14.0	38.7	8.8	9.7

BALANCE SHEET(Btm)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash & Equivalent	**7,491**	**12,648**	**21,973**	**31,159**	**35,270**
Accounts receivable	6,317	6,518	6,575	6,519	6,834
Inventory	183	256	384	352	354
PP&E-net	7,149	5,938	5,504	4,514	3,496
Other assets	76,484	71,378	66,859	63,039	75,291
Total assets	**100,080**	**99,313**	**103,847**	**107,700**	**123,489**
Accounts payable	8,631	10,618	19,480	16,130	16,185
ST debts & current portion	7,207	4,321	1,321	5,324	6,299
Long-term debt	11,768	4,589	3,269	31,921	43,598
Other liabilities	506	646	840	850	891
Total liabilities	**37,532**	**30,435**	**68,959**	**66,292**	**79,623**
Paid-up capital	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
Share premium	23,543	23,543	23,543	23,543	23,543
Retained earnings	32,600	38,937	4,944	13,112	15,570
Shareholders equity	**62,526**	**68,863**	**34,871**	**41,391**	**43,849**
Minority interests	22	15	17	17	17
Total Liab.&Shareholders' equity	**100,080**	**99,313**	**103,847**	**107,700**	**123,489**

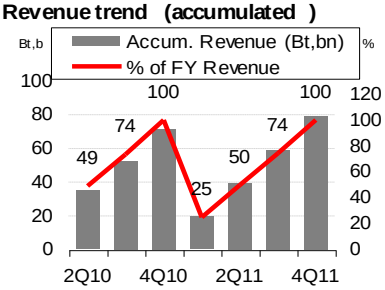
CASH FLOW(Btm)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net income	6,628	10,892	11,813	12,038	14,497
Depreciation and amortization	10,098	10,365	10,515	11,286	12,804
Change in working capital	6,345	7,474	15,713	(3,262)	(261)
FX, non-cash adjustment & others	(3,962)	(5,898)	(11,746)	6,822	454
Cash flows from operating activities	**19,108**	**22,832**	**26,296**	**26,885**	**27,494**
Capex (Invest)/Divest	(4,552)	(2,954)	(4,976)	(8,104)	(23,955)
Others	(2,870)	1,176	(239)	(17)	(46)
Cash flows from investing activities	**(7,423)**	**(1,778)**	**(5,215)**	**(8,121)**	**(24,001)**
Debt financing (repayment)	(9,097)	(10,065)	(4,321)	32,656	12,652
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(3,557)	(4,555)	(7,434)	(42,242)	(12,038)
Others	(0)	(0)	(0)	0	0
Cash flows from financing activities	**(12,654)**	**(14,619)**	**(11,755)**	**(9,586)**	**613**
Net change in cash	(969)	6,435	9,326	9,178	4,106
Free cash flow (Btm)	**14,556**	**19,879**	**21,319**	**18,781**	**3,539**
FCF per share (Bt)	**6.15**	**8.40**	**9.00**	**7.93**	**1.49**

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

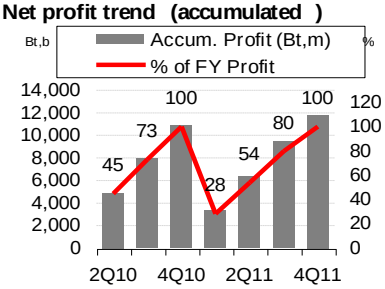
Revenue trend



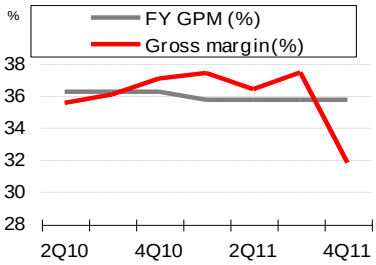
Revenue trend (accumulated)



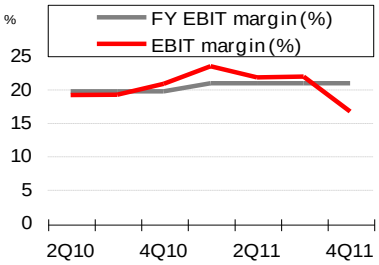
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Financial tables

PROFIT & LOSS (Btm)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Revenue	18,933	19,675	19,717	19,598	20,308
Cost of sales and services	(11,904)	(12,302)	(12,530)	(12,246)	(13,841)
Gross profit	**7,029**	**7,373**	**7,187**	**7,352**	**6,467**
SG&A	(3,074)	(2,739)	(2,876)	(3,038)	(3,063)
EBIT	**3,955**	**4,634**	**4,311**	**4,313**	**3,404**
Interest expense	(238)	(126)	(126)	(104)	(74)
Other income/exp.	142	110	149	186	253
EBT	**3,859**	**4,619**	**4,333**	**4,396**	**3,582**
Corporate tax	(909)	(1,404)	(1,307)	(1,334)	(915)
After-tax profit (loss)	**2,951**	**3,215**	**3,026**	**3,062**	**2,668**
Minority interest	1	1	1	(2)	0
Equity earnings from affiliates	6	10	(0)	9	17
Extra items	(9)	107	(0)	4	(304)
Net profit(loss)	**2,950**	**3,333**	**3,027**	**3,073**	**2,380**
Reported EPS	1.25	1.41	1.28	1.30	1.01
Fully diluted EPS	1.25	1.41	1.28	1.30	1.01
Core net profit	**2,959**	**3,226**	**3,027**	**3,069**	**2,684**
Core EPS	1.25	1.36	1.28	1.30	1.13
EBITDA	**6,579**	**7,193**	**6,922**	**6,991**	**6,072**

KEY RATIOS	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Gross margin(%)	37.1	37.5	36.5	37.5	31.8
EBITDA margin(%)	34.7	36.6	35.1	35.7	29.9
Operating margin(%)	20.9	23.6	21.9	22.0	16.8
Net margin(%)	15.6	16.9	15.4	15.7	11.7
Core profit margin(%)	15.6	16.4	15.4	15.7	13.2
BV (Bt)	29.1	30.5	28.6	29.9	14.7
ROE (%)	17.1	18.5	17.9	17.3	27.3
ROA (%)	11.9	12.7	11.7	11.4	9.2
Current ratio(x)	0.9	1.1	1.0	1.1	0.5
Gearing ratio(x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage(x)	16.6	36.8	34.1	41.5	45.7

BALANCE SHEET(Btm)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Cash & Equivalent	**12,648**	**21,404**	**21,817**	**27,288**	**21,973**
Accounts receivable	6,518	6,529	6,242	6,179	6,575
Inventory	256	397	494	342	384
PP&E-net	70,276	68,175	66,594	64,886	62,646
Other assets	7,537	7,447	7,218	7,663	10,075
Total assets	**99,313**	**105,276**	**103,798**	**107,793**	**103,847**
Accounts payable	10,618	13,906	17,349	21,972	19,480
ST debts & current portion	4,321	4,321	4,321	1,321	1,321
Long-term debt	4,589	4,589	3,929	3,929	3,269
Other liabilities	646	740	786	917	840
Total liabilities	**30,435**	**33,064**	**35,994**	**36,914**	**68,959**
Paid-up capital	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
Share premium	23,543	23,543	23,543	23,543	23,543
Retained earnings	38,937	42,270	37,862	40,935	4,944
Shareholders equity	**68,863**	**72,196**	**67,789**	**70,861**	**34,871**
Minority interests	15	16	15	17	17
Total Liab.&Shareholders' equity	**99,313**	**105,276**	**103,798**	**107,793**	**103,847**

Sources: Company data, Bualuang Research

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.

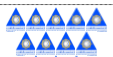
BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BJC, BLA, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

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.

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.