

ไทยคม

เรายืนยันกำไรสุทธิไตรมาส 2/55
แข็งแกร่ง

ICT
Overweight

ประเด็นการลงทุน: หลังจากการประชุมพรีวิวผลการดำเนินงานไตรมาส 2/55 เรายังคงยืนยันว่าผลกำไรสุทธิไตรมาส 2/55 มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง QoQ และพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ YoY ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ดาวเทียมไทยคม 5 และไอพีสตาร์ที่เติบโตแข็งแกร่ง รวมทั้งการควบคุมค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างดี แนวโน้มของกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งจะยังคงมีต่อเนื่องไปยังครึ่งปีหลังจนถึงครึ่งแรกของปี 2556 โดยจะได้รับปัจจัยหนุนจากการทำตลาดที่คืบหน้าของไอพีสตาร์ในจีน การใช้แบนด์วิธไอพีสตาร์ที่เพิ่มขึ้นในอินเดีย และการเซ็นสัญญาใหม่ของไอพีสตาร์กับทีโอทีและพันธมิตรในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ เรายังคงคำแนะนำ ชื้อ จากเหตุผลการพลิกฟื้นของผลประกอบการในปี 2555 และราคาหุ้น ณ ปัจจุบันที่ยังคงถูก อัตราส่วน PBV ณ ปลายปี 2555 อยู่ที่ 1.2 เท่า และ EV/EBITDA ที่ 6.3 เท่า ณ ปัจจุบันเทียบกับ EV/EBITDA ระยะยาวที่ 9 เท่า

คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/55 เติบโตมหาศาล: เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ที่ 110 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 160% QoQ และพลิกจากขาดทุนสุทธิในไตรมาส 2/54 ถ้าไม่รวมรายการพิเศษ ได้แก่ รายการอัตราแลกเปลี่ยนและการตั้งต้อยค่าเงินลงทุนในเอ็มโพนจำนวน 41 ล้านบาทในไตรมาส 1/55 กำไรหลักไตรมาส 2/55 จะอยู่ที่ 150 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 112% QoQ และพลิกจากขาดทุนหลักในไตรมาส 2/54 การเพิ่มขึ้นของกำไรหลัก QoQ เนื่องจาก 1) รายได้จากดาวเทียมไทยคม 5 และไอพีสตาร์ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง 2) ยอดขายอุปกรณ์ผู้ใช้ปลายทาง (UT) ไอพีสตาร์ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด และ 3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงมีนัยสำคัญ (มีการบันทึกค่าใช้จ่ายด้านเคเบิ้ลในประเทศจีนมูลค่า 90 ล้านบาทในไตรมาส 1/55 แต่ไม่ปรากฏรายการดังกล่าวในไตรมาส 2/55) นอกจากนี้ในไตรมาส 2/55 คาดว่าจะไม่มีการตั้งต้อยค่าเพิ่มขึ้นจากเอ็มโพน

เก็งกำไรในประเด็นที่ INTUCH จะทำการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน THCOM : ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นแรงเมื่อเร็วๆ นี้สะท้อนข่าวเก็งกำไรในประเด็นที่ว่า INTUCH อาจเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน THCOM อีก 10% หลังจากที่นายอนุดิษฐ์ นาครทรรพ รัฐมนตรีกระทรวงไอซีทีได้สั่งให้ THCOM ทำตามเงื่อนไขสัญญาสัมปทานเดิม โดยหนึ่งในเงื่อนไขนั้นก็คือ INTUCH จะต้องกลับไปถือหุ้นใน THCOM สัดส่วน 51% เหมือนเดิม

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 18.00 บาท
ราคา (04/07/12): 15.40 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt16.88bn		
12-mth price range	Bt7.40/Bt17.00		
12-mth avg daily volume	Bt262.08m		
# of shares (m)	1,095.9		
Est. free float (%)	58.8		
Foreign limit (%)	40.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	19.7	5.8	45.2
Absolute	28.3	5.5	54.8

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	7,254	9,356	10,325	12,178
Net profit (Btm)	(490)	428	800	1,204
EPS (Bt)	(0.45)	0.39	0.73	1.10
BLS/Consensus (x)	n.a.	0.98	1.03	n.a.
EPS growth (%)	39.2%	n.m.	+86.8%	+50.6%
Core profit (Btm)	(45)	469	800	1,204
Core EPS (Bt)	(0.04)	0.43	0.73	1.10
Core EPS growth (%)	+93.7%	n.m.	+70.5%	+50.6%
PER (x)	n.m.	39.4	21.1	14.0
Core PER (x)	n.m.	36.0	21.1	14.0
EV/EBITDA (x)	6.1	6.3	5.3	4.4
PBV (x)	0.7	1.2	1.1	1.0
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	(3.4)	3.0	5.3	7.5
Net gearing (x)	0.5	0.2	0.1	(0.0)

CG Rating - 2011



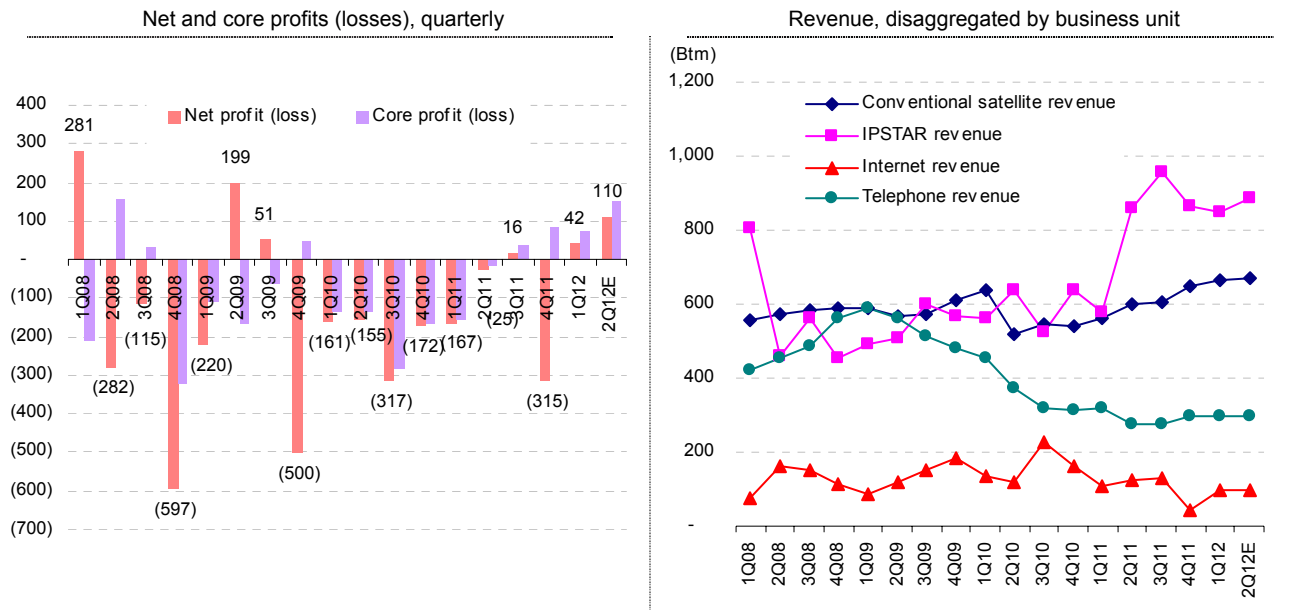
Company profile

Thaicom (THCOM) is Thailand's only satellite operator. It also has business interests in Internet (CSL), yellow pages TeleInfomedia (TMC) and mobile and fixed-line telecoms (51% stake in Shenington). Satellites currently in service include Thaicom 4 (IPSTAR) and Thaicom 5. Thaicom 5 was launched into orbit on May 28, 2006. Its service currently covers various countries—Thailand, Australia, New Zealand, Vietnam, Myanmar, Laos, China, the Philippines and Malaysia. China, Australia, Japan and Malaysia will be the prime markets, going forward.

ทั้งนี้ THCOM อ้างว่าบริษัทไม่ได้ละเมิดหรือผิดเงื่อนไขสัญญาสัมปทานแต่อย่างใด การแก้ไขเรื่องสัดส่วนการถือหุ้นของ INTUCH ใน THCOM ในสัญญาสัมปทานก่อนหน้านี้ได้รับการอนุมัติจากกระทรวงไอซีทีและดำเนินการอย่างถูกต้องตามกฎหมาย

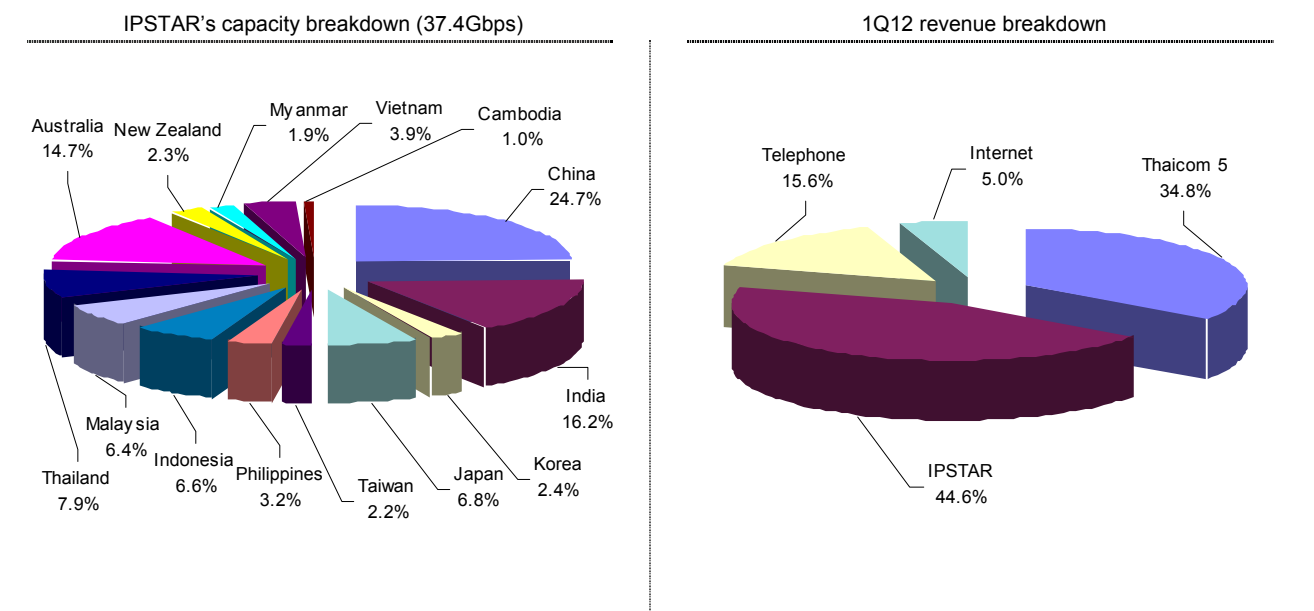
ความคืบหน้าบางของไอพีสตาร์ในแต่ละประเทศ: บริษัทยังคงอยู่ในระหว่างการเจรจาที่จะขยายบริการไอพีสตาร์ไปสู่ณฑลอื่นๆ ในจีน รวมถึงการที่จะให้ไชน่า แซทเทลไลท์มาเป็นพาร์ทเนอร์ขายแบนด์วิธในจีนก็อยู่ระหว่างการเจรจาเช่นกัน สำหรับไอพีสตาร์ในอินเดียมีความคืบหน้าเป็นอย่างดี โดยการหาพาร์ทเนอร์มาร่วมใช้เกตเวย์ในอินเดียคืบหน้าไปมาก ส่วนไอพีสตาร์ในไทย ทีโอทีมีแนวโน้มเซ็นสัญญาใหม่ซึ่งจะเพิ่มการใช้งานไอพีสตาร์ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ส่วนการเซ็นสัญญาใหม่กับผู้ประกอบการโทรคมนาคมในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์มีแนวโน้มเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้เช่นกัน

Figure 1: Quarterly net profit (loss) versus quarterly revenue by business unit



Sources: Company data and Bualuang Research estimates

Figure 2: IPSTAR's total capacity breakdown by country and revenue breakdown



Sources: Company data and Bualuang Research estimates

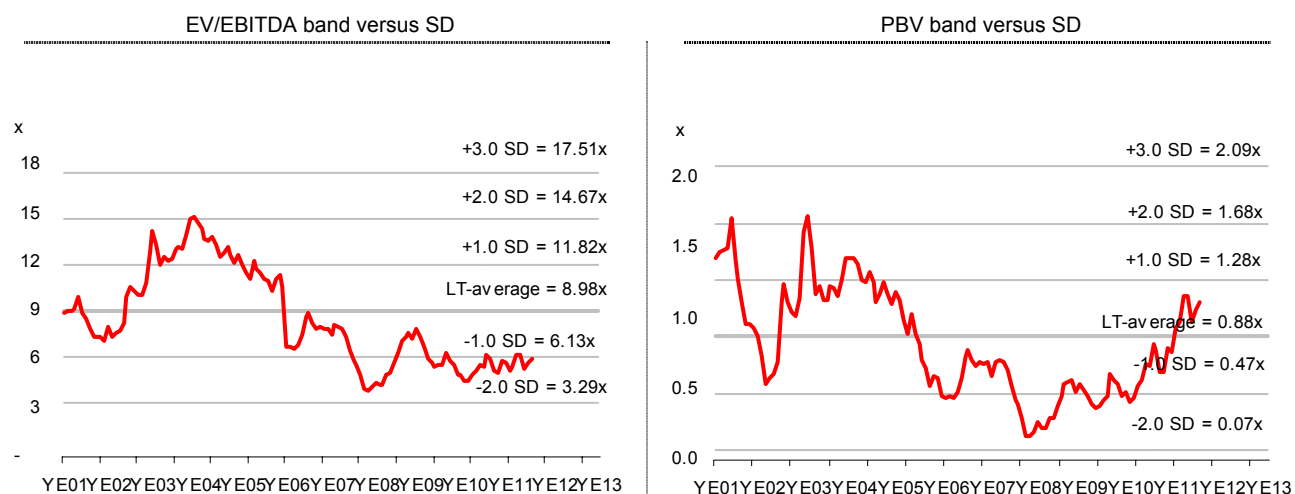
Figure 3: 2Q12 earnings preview

	2Q12E	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12E	1H11	% YoY
Profit & Loss								
Services & Sales	1,950	1,862	4.7	1,907	2.3	3,857	3,432	12.4
Costs of Services & Sales	(1,316)	(1,416)	(7.0)	(1,404)	(6.2)	(2,720)	(2,722)	(0.1)
Gross Profit	634	446	42.0	503	26.0	1,137	710	60.1
SG&A Expense	(322)	(394)	(18.3)	(327)	(1.6)	(649)	(761)	(14.7)
EBIT	312	52	496.3	176	77.3	488	(51)	n.m.
Interest Expense	(112)	(121)	(7.2)	(116)	(3.6)	(228)	(241)	(5.2)
Other Income (Exp.)	35	29	19.8	25	37.3	60	41	49.1
Pre-tax Profit (Loss)	235	(39)	n.m.	85	175.5	320	(251)	n.m.
Corporate Tax	(141)	(16)	775.0	(59)	137.6	(200)	(1)	n.m.
Pre-exceptional Profit	94	(55)	n.m.	26	262.2	120	(252)	n.m.
FX Gain (Loss)	(40)	(9)	354.5	12	n.m.	(28)	(23)	21.6
Other extraordinary items	-	-	n.m.	(41)	n.m.	(41)	-	-
Gn (Ls) from affiliates	56	43	30.6	45	24.5	101	87	16.0
Minority Interest	-	(3)	n.m.	-	-	-	(4)	n.m.
Net Profit (Loss)	110	(25)	n.m.	42	159.6	152	(192)	n.m.
Core Profit (Loss) (excl. forex & extras)	150	(16)	n.m.	71	111.5	221	(169)	n.m.
Reported EPS (Bt)	0.10	(0.02)	n.m.	0.04	159.6	0.14	(0.17)	n.m.
EBITDA	977	696	40.4	827	18.1	1,804	1,222	47.7
Gross margin (%)	26.4	16.8		28.7		29.5	20.7	
EBITDA margin (%)	43.4	33.5		45.3		46.8	35.6	
Operating margin (%)	9.2	(6.6)		8.3		12.7	(1.5)	
Net margin (%)	2.2	(10.6)		(17.0)		4.0	(5.6)	
Core profit margin (%)	6.8	(10.7)		9.5		5.7	(4.9)	

	2Q12E	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12E	1H11	% YoY
Revenue breakdown								
1) Conventional satellite	670	599	11.9	663	1.1	1,333	1,161	14.8
2) IPSTAR	885	862	2.7	851	4.0	1,736	1,441	20.5
- Services	795	598	32.9	786	1.1	1,581	1,085	45.7
- Sales	90	264	(65.9)	65	38.5	155	356	(56.5)
3) Telephone-related revenue	295	274	7.7	297	(0.7)	592	595	(0.5)
4) Internet	100	127	(21.3)	96	4.2	196	235	(16.6)
TOTAL	1,950	1,862	4.7	1,907	2.3	3,857	3,432	12.4

Sources: Company data and Bualuang research estimates

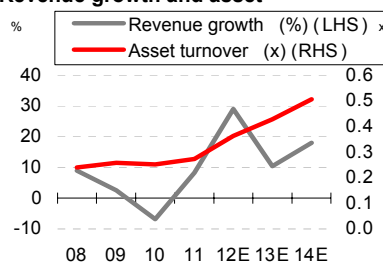
Figure 4: Band comparisons versus SD



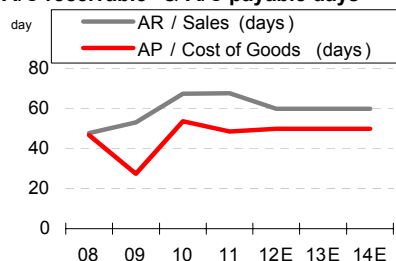
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Financial tables

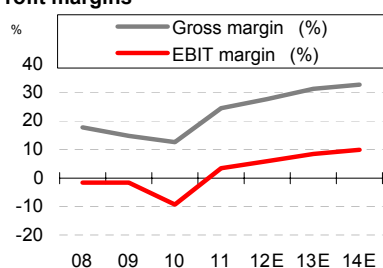
Revenue growth and asset



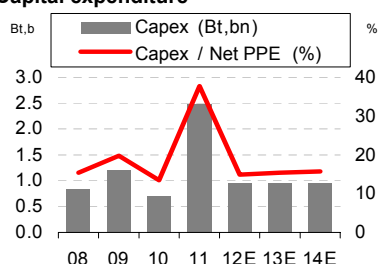
A/C receivable & A/C payable days



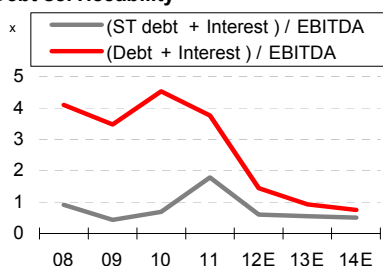
Profit margins



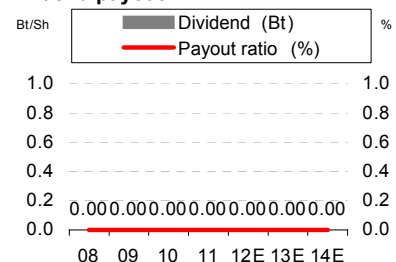
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



	2010	2011	2012E	2013E	2014E
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	6,700	7,254	9,356	10,325	12,178
Cost of sales and services	(5,851)	(5,473)	(6,760)	(7,086)	(8,185)
Gross profit	849	1,781	2,596	3,239	3,993
SG&A	(1,473)	(1,528)	(2,039)	(2,368)	(2,791)
EBIT	(623)	253	557	871	1,202
Interest expense	(496)	(479)	(220)	(195)	(170)
Other income/exp.	107	150	132	118	160
EBT	(1,013)	(76)	469	794	1,192
Corporate tax	135	(132)	(164)	(166)	(168)
After-tax profit (loss)	(878)	(208)	305	628	1,025
Minority interest	(6)	12	12	12	12
Equity earnings from affiliates	168	150	152	159	167
Extra items	(90)	(445)	(41)	0	0
Net profit (loss)	(806)	(490)	428	800	1,204
Reported EPS	(0.74)	(0.45)	0.39	0.73	1.10
Fully diluted EPS	(0.74)	(0.45)	0.39	0.73	1.10
Core net profit	(716)	(45)	469	800	1,204
Core EPS	(0.65)	(0.04)	0.43	0.73	1.10
EBITDA	1,963	2,861	3,255	3,520	3,801

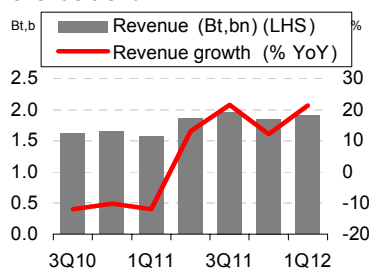
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	(6.8)	8.3	29.0	10.4	17.9
Gross margin (%)	12.7	24.6	27.7	31.4	32.8
EBITDA margin (%)	29.3	39.4	34.8	34.1	31.2
Operating margin (%)	(9.3)	3.5	6.0	8.4	9.9
Net margin (%)	(12.0)	(6.8)	4.6	7.7	9.9
Core profit margin (%)	(10.7)	(0.6)	5.0	7.7	9.9
ROA (%)	(3.0)	(1.8)	1.7	3.3	5.0
ROCE (%)	(3.4)	(2.1)	2.0	4.3	6.4
Asset turnover (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Current ratio (x)	0.9	0.7	0.5	0.6	1.0
Gearing ratio (x)	0.6	0.7	0.3	0.2	0.2
Interest coverage (x)	n.m.	0.5	2.5	4.5	7.1

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,272	2,866	891	1,453	2,726
Accounts receivable	1,240	1,348	1,538	1,697	2,002
Inventory	413	241	404	424	489
PP&E-net	5,263	6,611	6,373	6,184	6,045
Other assets	17,141	15,474	14,328	12,993	11,805
Total assets	25,868	27,216	24,424	23,831	24,372
Accounts payable	861	728	926	971	1,121
ST debts & current portion	854	4,626	1,749	1,749	1,749
Long-term debt	7,544	5,651	2,714	1,333	952
Other liabilities	382	607	783	864	1,019
Total liabilities	11,325	13,039	9,820	8,427	7,764
Paid-up capital	5,480	5,480	5,480	5,480	5,480
Share premium	4,302	4,302	4,302	4,302	4,302
Retained earnings	4,717	4,358	4,786	5,585	6,789
Shareholders equity	14,498	14,139	14,567	15,367	16,571
Minority interests	45	37	37	37	37
Total Liab.&Shareholders' equity	25,868	27,216	24,424	23,831	24,372

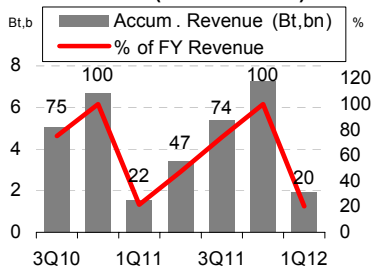
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
CASH FLOW (Btm)					
Net income	(806)	(490)	428	800	1,204
Depreciation and amortization	2,587	2,608	2,699	2,649	2,599
Change in working capital	223	(69)	(155)	(134)	(220)
FX, non-cash adjustment & others	(169)	988	1,993	(340)	(824)
Cash flows from operating activities	1,835	3,038	4,965	2,974	2,759
Capex (Invest)/Divest	(710)	(2,492)	(950)	(950)	(950)
Others	134	117	(176)	(81)	(155)
Cash flows from investing activities	(575)	(2,375)	(1,126)	(1,031)	(1,105)
Debt financing (repayment)	(293)	1,318	(5,814)	(1,381)	(381)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	0	0	0	0
Others	(493)	(387)	0	0	0
Cash flows from financing activities	(786)	931	(5,814)	(1,381)	(381)
Net change in cash	474	1,594	(1,975)	562	1,273
Free cash flow (Btm)	1,126	546	4,015	2,024	1,809
FCF per share (Bt)	1.03	0.50	3.66	1.85	1.65

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

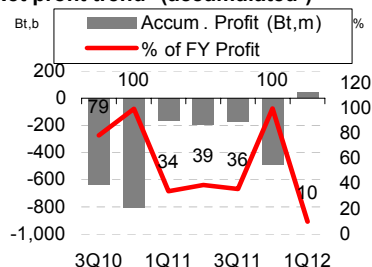
Revenue trend



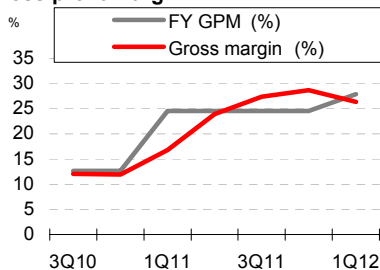
Revenue trend (accumulated)



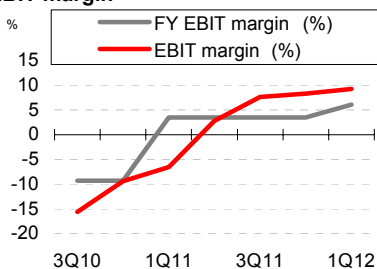
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Financial tables

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	1,570	1,862	1,968	1,854	1,907
Cost of sales and services	(1,306)	(1,416)	(1,429)	(1,322)	(1,404)
Gross profit	264	446	540	531	503
SG&A	(367)	(394)	(390)	(378)	(327)
EBIT	(103)	52	150	154	176
Interest expense	(120)	(121)	(119)	(120)	(116)
Other income/exp.	11	29	19	91	25
EBT	(211)	(39)	50	125	85
Corporate tax	15	(16)	(40)	(90)	(59)
After-tax profit (loss)	(197)	(55)	10	35	26
Minority interest	(1)	(3)	(3)	19	0
Equity earnings from affiliates	44	43	32	31	45
Extra items	(14)	(9)	(23)	(400)	(29)
Net profit (loss)	(167)	(25)	16	(315)	42
Reported EPS	(0.15)	(0.02)	0.01	(0.29)	0.04
Fully diluted EPS	(0.15)	(0.02)	0.01	(0.29)	0.04
Core net profit	(153)	(16)	39	85	71
Core EPS	(0.14)	(0.01)	0.04	0.08	0.06
EBITDA	526	696	806	840	827

KEY RATIOS

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Gross margin (%)	16.8	24.0	27.4	28.7	26.4
EBITDA margin (%)	33.5	37.4	40.9	45.3	43.4
Operating margin (%)	(6.6)	2.8	7.6	8.3	9.2
Net margin (%)	(10.6)	(1.3)	0.8	(17.0)	2.2
Core profit margin (%)	(9.8)	(0.8)	2.0	4.6	3.7
BV (Bt)	13.2	13.2	13.2	12.9	13.0
ROE (%)	(4.7)	(0.7)	0.4	(8.9)	1.2
ROA (%)	(2.6)	(0.4)	0.2	(4.6)	0.6
Current ratio (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Gearing ratio (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Interest coverage (x)	n.m.	0.4	1.3	1.3	1.5

BALANCE SHEET (Btm)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Cash & Equivalent	1,700	1,948	2,166	2,866	3,582
Accounts receivable	993	1,122	1,189	1,348	1,233
Inventory	414	340	295	241	203
PP&E-net	5,218	5,922	6,414	6,611	6,639
Other assets	17,276	17,026	16,674	15,926	15,520
Total assets	25,971	26,596	27,074	27,216	27,518
Accounts payable	446	507	481	728	659
ST debts & current portion	1,140	1,661	2,362	4,626	4,640
Long-term debt	7,451	7,383	7,312	5,651	5,563
Other liabilities	389	397	450	607	580
Total liabilities	11,555	12,116	12,631	13,039	13,323
Paid-up capital	5,480	5,480	5,480	5,480	5,480
Share premium	4,302	4,302	4,302	4,302	4,302
Retained earnings	4,469	4,445	4,461	4,146	4,189
Shareholders' equity	14,371	14,430	14,389	14,139	14,159
Minority interests	46	50	53	37	36
Total Liab.&Shareholders' equity	25,971	26,596	27,074	27,216	27,518

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 IS OR MAY BE A CO-UNDERWRITER IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES OF SRIRACHA CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED. "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, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, 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 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.