

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

ICT
Overweight

กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 มีแนวโน้ม
แข็งแกร่ง

ประเด็นการลงทุน: หลังจากประชุมพรีวิวดผลประกอบการไตรมาส 2/55 เรายังคงยืนยันมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิไตรมาส 2/55 และกำไรสุทธิปี 2555 ของ ADVANC แม้ว่าราคาหุ้น ADVANC จะปรับตัวขึ้นแรงกว่าหุ้นของผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายอื่นในช่วงที่ผ่านมา (ก่อนที่จะมีการเปิดประมูลใบอนุญาต 3 จี ในช่วงกลางเดือนต.ค. ปีนี้) และแม้ว่าอัพไซด์จะเหลืออีกเพียง 10% เทียบกับราคาเป้าหมาย ณ ปลายปี 2555 ของเรา แต่เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ จากเหตุผลกำไรหลักที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงถึง 34% การประมูลใบอนุญาต 3 จี จะเกิดขึ้นในอีก 3-4 เดือนข้างหน้า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับ 6% เราคาดว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นไปอีกเมื่อเข้าใกล้วันประมูลใบอนุญาต 3 จี

กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 แข็งแกร่ง : เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ที่ 8.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 40% YoY แต่ลดลง 4% QoQ กำไรหลักมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 32% YoY แต่ลดลง 4% QoQ ในไตรมาสนี้ไม่มีผลกระทบของฤดูกาลของไตรมาสสองต่อรายได้บริการกำไรหลักที่ขยายตัวแข็งแกร่ง YoY ได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) การลดลงของอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล 7% 2) การเติบโตของทั้งรายได้บริการเสียงและรายได้บริการอินเทอร์เน็ต 3) การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้เป็นอย่างดี และ 4) ภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมาก การลดลงของกำไรหลักเพียงเล็กน้อย QoQ เนื่องมาจาก: 1) ค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ปรับตัวสูงขึ้น และ 2) การลดลงของรายได้จากการขาย

ไม่กังวลในร่างประกาศกรอบจำกัดการต่างดาว: ADVANC จะทำการจัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อเข้าประมูลใบอนุญาต 3 จี บนคลื่นความถี่ 2.1 กิกะเฮิรตซ์ บริษัทมั่นใจว่าบริษัทย่อยที่จะเข้าประมูลใบอนุญาต 3 จี จะไม่เข้าข่ายเป็นบริษัทที่ถูกกรอบจำกัดการต่างดาวเนื่องจากข้อเท็จจริงที่ว่าผู้ถือหุ้นได้แก่ ADVANC ถือว่าเป็นนิติบุคคลไทย (ซึ่งถือหุ้นโดย INTUCH ในสัดส่วน 41%)

กสทช.อนุมัติร่างสรุปข้อเสนอเทคโนโลยีในอนุญาต 3 จี: เมื่อวันที่ 27 มิ.ย. ที่ผ่านมา กสทช.อนุมัติร่างสรุปข้อเสนอเทคโนโลยี (IM) ในอนุญาต 2.1 กิกะเฮิรตซ์ และราคาประมูลเริ่มต้นสำหรับ 5 เมกะเฮิรตซ์ที่ 4.5 พันล้านบาท กสทช. จะจัดทำประชาพิจารณ์ร่างสรุปข้อเสนอเทคโนโลยีในอนุญาต 3 จี ในเดือนส.ค. และคาดว่าผลการประมูลใบอนุญาต 3 จี จะเกิดขึ้นในช่วงกลางเดือนต.ค.

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 212.00 บาท
ราคา (05/07/12): 193.50 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt575.29bn
12-mth price range	Bt109.00/Bt194.50
12-mth avg daily volume	Bt846.45m
# of shares (m)	2,973.1
Est. free float (%)	36.2
Foreign limit (%)	48.3

Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	18	9.2	60.4
Absolute	9.3	10.9	712

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	126,437	136,866	146,184	158,939
Net profit (Btm)	22,218	35,545	38,635	44,449
EPS (Bt)	7.48	11.96	12.99	14.95
BLS/Consensus (x)	n.a.	1.02	1.01	n.a.
EPS growth (%)	+8.1%	+59.9%	+8.7%	+15.0%
Core profit (Btm)	26,601	35,545	38,635	44,449
Core EPS (Bt)	8.95	11.96	12.99	14.95
Core EPS growth (%)	+20.3%	+33.6%	+8.7%	+15.0%
PER (x)	14.6	16.2	14.9	12.9
Core PER (x)	12.2	16.2	14.9	12.9
EV/EBITDA (x)	5.7	8.8	8.6	7.7
PBV (x)	8.2	14.5	14.5	14.4
Dividend (Bt)	8.43	11.96	12.99	14.95
Dividend yield (%)	7.7	6.2	6.7	7.7
ROE (%)	55.4	90.5	98.1	112.7
Net gearing (x)	(0.0)	(0.3)	0.2	0.3

CG Rating - 2011

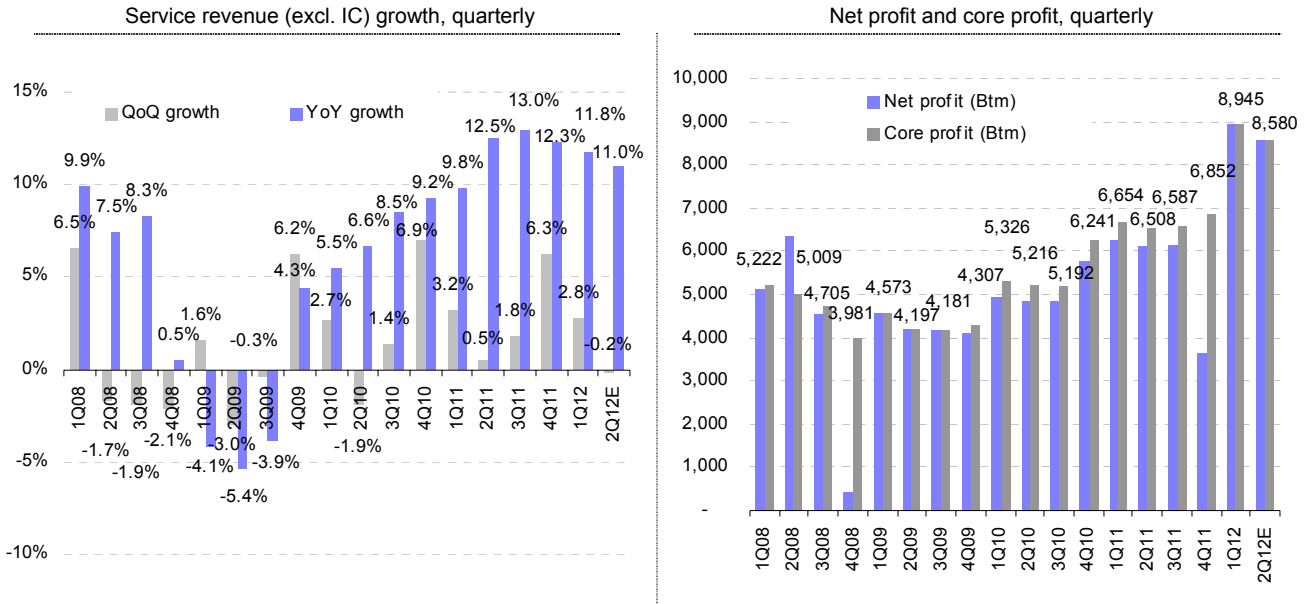


Company profile

Advanced Info Service Plc (ADVANC), Thailand's biggest and most profitable mobile telecoms firm, operates a dual-band cellular network using 900MHz (17.5MHz x2) and 1800MHz (12.6MHz x2) bandwidth under concessions from two state-owned telecoms firms, TOT Corporation and CAT Telecom. As of end-1Q12, ADVANC had 34.14m subscribers, a 45% market share. In 1Q12 basic voice revenue represented 70% of service revenue, followed by nonvoice revenue (23%). Its effective revenue-sharing/fee payment obligations to state agencies are lower than those of DTAC and TRUE Move—ADVANC (blended 22.7%) relative to DTAC and TRUE Move (25%).

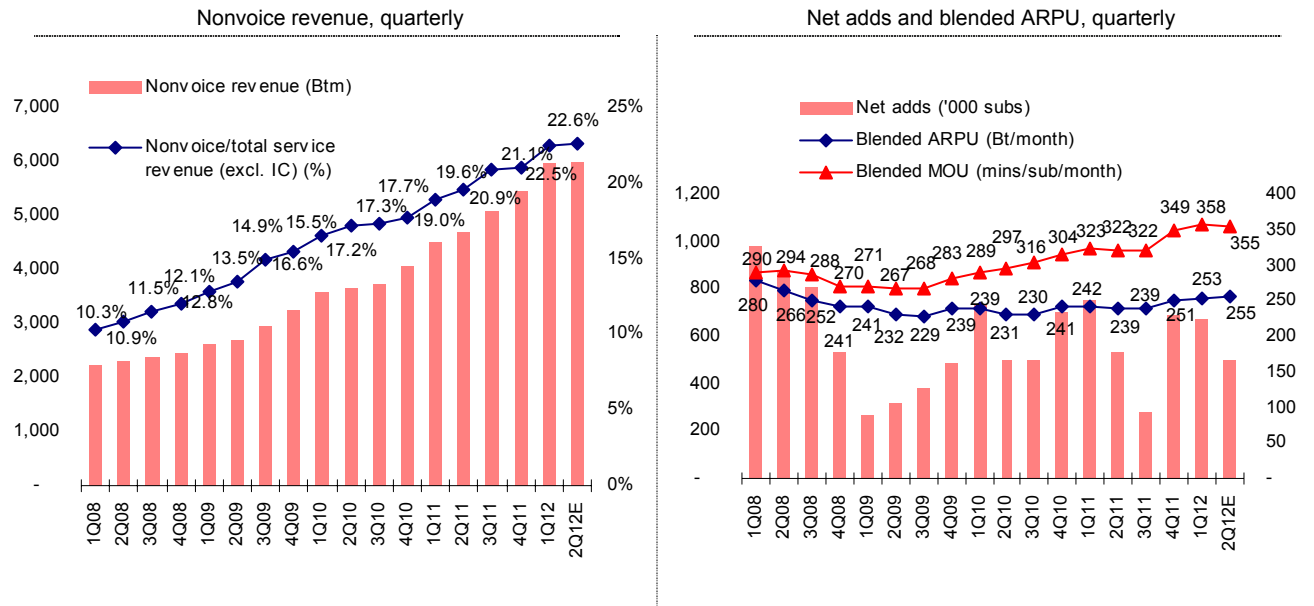
แผนการโอนย้ายฐานลูกค้า: ผู้บริหารกล่าวว่าบริษัทต้องการที่จะเข้าประมูลคลื่นความถี่ 2.1 กิกะเฮิรตซ์จำนวน 15 เมกะเฮิรตซ์ ไม่ใช่จำนวน 20 เมกะเฮิรตซ์ ADVANC ยังกล่าวว่าจะทำการโอนย้ายฐานลูกค้าไปอยู่บนคลื่นความถี่ของใบอนุญาตใหม่โดยตั้งเป้าอัตราการโอนย้ายลูกค้าที่ 10% ณ ปลายปี 2556 อัตราการโอนย้ายลูกค้าที่ 25% ณ ปลายปี 2557 และอัตราการโอนย้ายลูกค้าที่ 50% ณ ปลายปี 2558 เราประเมินว่าแผนการโอนย้ายลูกค้าข้างต้นดูเหมือนจะค่อนข้างช้าถ้าเปรียบเทียบกับสมมติฐานของเราที่ใช้สำหรับใบอนุญาต 3 จี เรายังคงคิดว่าจริงๆ แล้วบริษัทอยากที่จะเข้าประมูลและครอบครองคลื่นความถี่ 2.1 กิกะเฮิรตซ์จำนวน 20 เมกะเฮิรตซ์มากกว่าจำนวน 15 เมกะเฮิรตซ์

Figure 1: Service revenue (excl. IC) growth versus profit, quarterly



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2: Nonvoice revenue versus net adds and blended ARPU, quarterly



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 4: 2Q12 earnings preview

P&L (Btm)	2Q12E	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12E	1H11	% YoY
Sales and others	3,700	3,429	7.9	4,636	(20.2)	8,336	6,990	19.3
Service revenue (w/IC)	30,450	27,681	10.0	30,541	(0.3)	60,991	55,268	10.4
Service revenue (w/o IC)	26,540	23,910	11.0	26,593	(0.2)	53,133	47,698	11.4
Total revenue	34,150	31,110	9.8	35,178	(2.9)	69,328	62,258	11.4
Cost of sales & others	(3,441)	(3,034)	13.4	(4,261)	(19.3)	(7,702)	(6,125)	25.8
Cost of services (w/IC)	(16,752)	(15,901)	5.3	(16,654)	0.6	(33,405)	(31,592)	5.7
Cost of services (w/o IC)	(12,952)	(12,241)	5.8	(12,812)	1.1	(25,764)	(24,287)	6.1
Cost of sales & services	(20,193)	(18,936)	6.6	(20,915)	(3.5)	(41,108)	(37,717)	9.0
Gross profit	13,958	12,174	14.6	14,263	(2.1)	28,220	24,541	15.0
SG&A	(2,732)	(2,648)	3.2	(2,552)	7.1	(5,284)	(5,174)	2.1
EBIT	11,226	9,527	17.8	11,711	(4.1)	22,936	19,367	18.4
Interest expense	(270)	(444)	(39.2)	(287)	(6.1)	(557)	(875)	(36.3)
Other income/exp.	230	215	7.1	258	(10.7)	488	368	32.3
EBT	11,186	9,298	20.3	11,681	(4.2)	22,867	18,860	21.2
Corporate tax	(2,573)	(2,755)	(6.6)	(2,701)	(4.7)	(5,274)	(5,647)	(6.6)
After-tax profit	8,613	6,542	31.6	8,980	(4.1)	17,593	13,213	33.1
Minority interest	(33)	(35)	(5.4)	(35)	(5.7)	(68)	(52)	31.5
Extra items	(10)	(391)	(97.4)	(19)	(47.8)	(29)	(776)	(96.2)
Net profit	8,570	6,116	40.1	8,926	(4.0)	17,496	12,385	41.3
Reported EPS	2.89	2.06	40.5	3.00	(3.7)	5.89	4.17	41.4
Fully diluted EPS	2.89	2.06	40.5	3.00	(3.7)	5.89	4.17	41.4
Core net profit	8,580	6,508	31.8	8,945	(4.1)	17,525	13,162	33.2
Core EPS	2.90	2.19	32.2	3.01	(3.8)	5.90	4.43	33.3
EBITDA	15,056	14,004	7.5	15,740	(4.3)	30,796	28,365	8.6
KEY RATIOS								
Gross margin (%)	40.9	39.1		40.5		40.7	39.4	
EBITDA margin (%)	44.1	45.0		44.7		44.4	45.6	
Operating margin (%)	32.9	30.6		33.3		33.1	31.1	
Net margin (%)	25.1	19.7		25.4		25.2	19.9	
Core profit margin (%)	25.1	20.9		25.4		25.3	21.1	

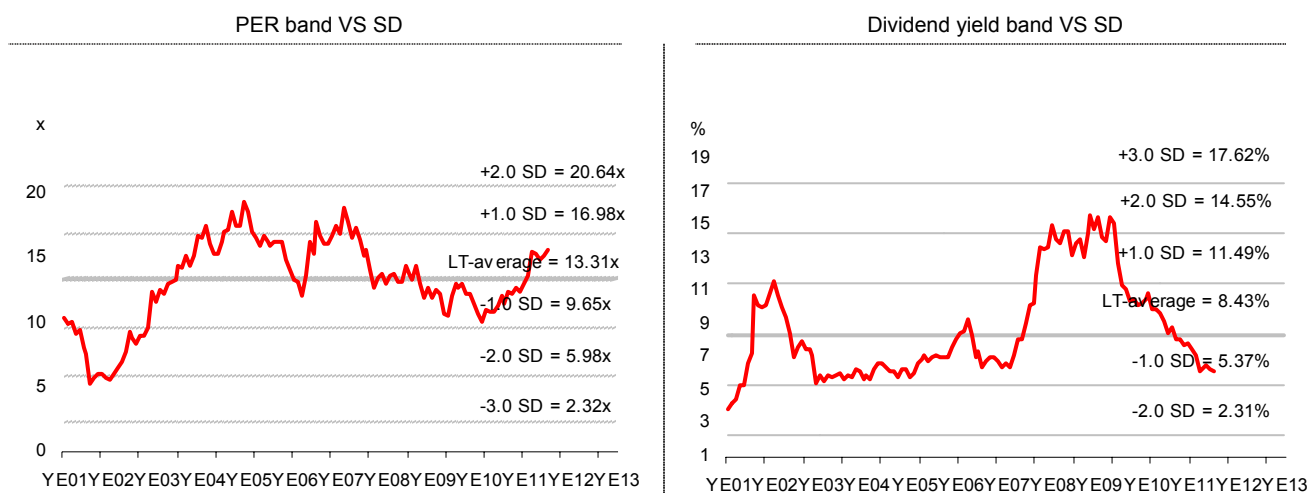
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 5: Key operational indicators

KEY INDICATORS	2Q12E	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12E	1H11	% YoY
Net adds (m subs)	550.0	533.7	3.1	677.7	(18.8)	1,227.7	1,284.3	(4.4)
Cum cubs (m subs)	34,687.6	32,485.0	6.8	34,137.6	1.6	34,687.6	32,485.0	6.8
Blended ARPU excl. IC	255	239	6.7	253	0.8	254	241	5.6
Blended RPM (Bt/min) excl. IC	0.70	0.74	(5.7)	0.71	(0.9)	0.70	0.75	(5.7)
Blended MOU (mins/mth/sub) excl. IC	359	322	11.5	358	0.3	359	323	11.2
Net IC gain (Btm)	110	112	(1.8)	107	2.8	217	265	(18.1)

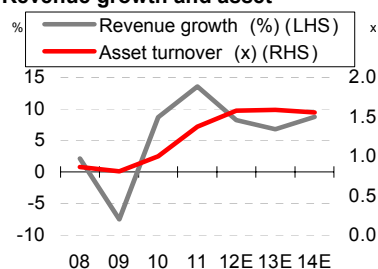
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 6: PER and dividend yield bands versus SD

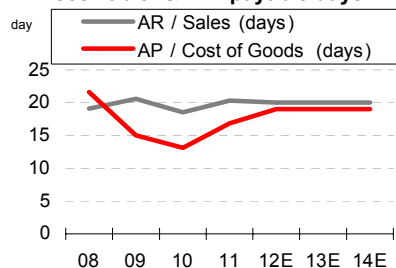


Sources: Company data, SET, and Bualuang Research estimates

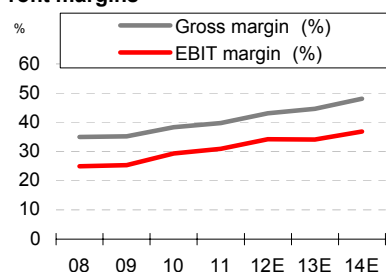
Revenue growth and asset



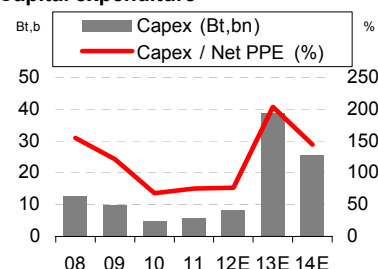
A/C receivable & A/C payable days



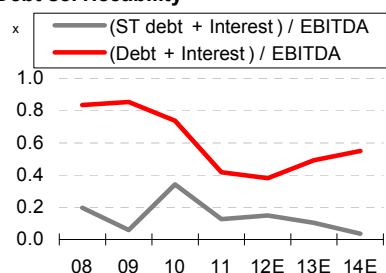
Profit margins



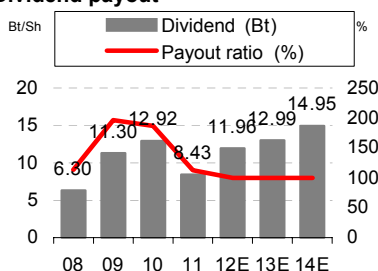
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



	2010	2011	2012E	2013E	2014E
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	111,339	126,437	136,866	146,184	158,939
Cost of sales and services	(68,763)	(76,220)	(77,929)	(80,952)	(82,601)
Gross profit	42,576	50,217	58,937	65,233	76,338
SG&A	(9,954)	(11,234)	(12,165)	(15,406)	(17,855)
EBIT	32,622	38,983	46,772	49,826	58,483
Interest expense	(1,753)	(1,666)	(1,132)	(1,870)	(2,326)
Other income/exp.	680	935	1,002	1,035	318
EBT	31,550	38,252	46,641	48,991	56,475
Corporate tax	(9,353)	(11,525)	(10,994)	(10,264)	(11,944)
After-tax profit (loss)	22,197	26,728	35,647	38,727	44,531
Minority interest	(119)	(127)	(102)	(92)	(82)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(1,564)	(4,383)	0	0	0
Net profit (loss)	20,514	22,218	35,545	38,635	44,449
Reported EPS	6.91	7.48	11.96	12.99	14.95
Fully diluted EPS	6.91	7.47	11.96	12.99	14.95
Core net profit	22,077	26,601	35,545	38,635	44,449
Core EPS	7.44	8.95	11.96	12.99	14.95
EBITDA	51,683	56,659	64,156	67,699	76,554

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	8.7	13.6	8.2	6.8	8.7
Gross margin (%)	38.2	39.7	43.1	44.6	48.0
EBITDA margin (%)	46.4	44.8	46.9	46.3	48.2
Operating margin (%)	29.3	30.8	34.2	34.1	36.8
Net margin (%)	18.4	17.6	26.0	26.4	28.0
Core profit margin (%)	19.8	21.0	26.0	26.4	28.0
ROA (%)	18.4	24.1	40.9	42.0	43.5
ROCE (%)	22.0	32.0	57.1	57.6	58.8
Asset turnover (x)	1.0	1.4	1.6	1.6	1.6
Current ratio (x)	0.7	1.1	1.4	1.2	1.5
Gearing ratio (x)	0.9	0.6	0.6	0.8	1.0
Interest coverage (x)	18.6	23.4	41.3	26.6	25.1

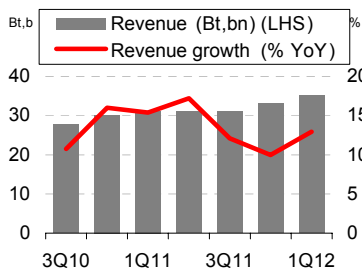
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	16,837	22,614	33,382	23,778	26,708
Accounts receivable	5,660	7,037	7,500	8,010	8,709
Inventory	1,127	1,087	1,132	1,176	1,200
PP&E-net	7,089	7,616	10,770	19,005	17,785
Other assets	64,305	45,878	31,575	42,065	49,898
Total assets	97,348	86,672	86,998	96,855	107,367
Accounts payable	2,472	3,520	4,057	4,214	4,300
ST debts & current portion	15,883	5,469	8,430	5,020	430
Long-term debt	20,478	16,537	14,876	26,446	39,426
Other liabilities	393	937	1,015	1,084	1,178
Total liabilities	56,157	47,209	47,360	57,045	67,384
Paid-up capital	2,970	2,973	2,973	2,973	2,973
Share premium	22,173	22,372	22,372	22,372	22,372
Retained earnings	15,734	13,908	13,981	14,060	14,151
Shareholders equity	40,891	39,254	39,327	39,406	39,497
Minority interests	300	210	312	404	486
Total Liab.&Shareholders' equity	97,348	86,672	86,998	96,855	107,367

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
CASH FLOW (Btm)					
Net income	20,514	22,218	35,545	38,635	44,449
Depreciation and amortization	19,060	17,675	17,385	17,872	18,071
Change in working capital	(222)	484	433	(36)	(143)
FX, non-cash adjustment & others	5,513	7,839	(86)	3,094	2,277
Cash flows from operating activities	44,865	48,216	53,277	59,565	64,655
Capex (Invest)/Divest	(4,823)	(5,707)	(8,235)	(38,681)	(25,674)
Others	644	5,486	(162)	(146)	(155)
Cash flows from investing activities	(4,180)	(221)	(8,397)	(38,826)	(25,829)
Debt financing (repayment)	(511)	(12,873)	1,301	8,160	8,390
Equity financing	339	189	0	0	0
Dividend payment	(51,351)	(24,102)	(35,472)	(38,556)	(44,358)
Others	(1,711)	(1,940)	0	0	0
Cash flows from financing activities	(53,235)	(38,726)	(34,172)	(30,396)	(35,969)
Net change in cash	(12,549)	9,269	10,708	(9,657)	2,857

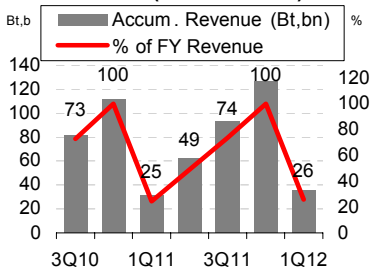
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Free cash flow (Btm)	40,041	42,509	45,042	20,884	38,981
FCF per share (Bt)	13.48	14.30	15.15	7.02	13.11

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

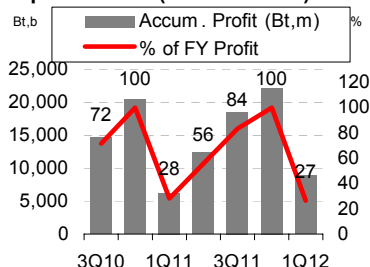
Revenue trend



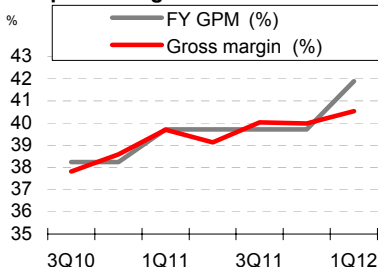
Revenue trend (accumulated)



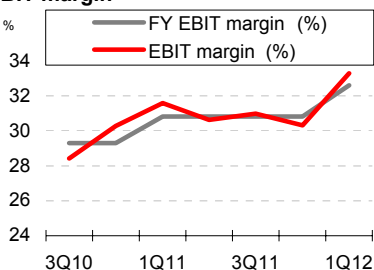
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Financial tables

PROFIT & LOSS (Btm)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Revenue	31,148	31,110	31,014	33,166	35,178
Cost of sales and services	(18,781)	(18,936)	(18,597)	(19,906)	(20,915)
Gross profit	12,366	12,174	12,416	13,260	14,263
SG&A	(2,526)	(2,648)	(2,806)	(3,206)	(2,552)
EBIT	9,840	9,527	9,611	10,054	11,711
Interest expense	(431)	(444)	(439)	(351)	(287)
Other income/exp.	154	215	296	223	258
EBT	9,563	9,298	9,467	9,925	11,681
Corporate tax	(2,892)	(2,755)	(2,840)	(3,037)	(2,701)
After-tax profit (loss)	6,671	6,542	6,627	6,888	8,980
Minority interest	(17)	(35)	(40)	(36)	(35)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(385)	(391)	(415)	(3,191)	(19)
Net profit (loss)	6,269	6,116	6,172	3,661	8,926
Reported EPS	2.11	2.06	2.08	1.23	3.00
Fully diluted EPS	2.11	2.06	2.08	1.23	3.00
Core net profit	6,654	6,508	6,587	6,852	8,945
Core EPS	2.24	2.19	2.22	2.30	3.01
EBITDA	14,361	14,004	14,033	14,308	15,740

KEY RATIOS

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Gross margin (%)	39.7	39.1	40.0	40.0	40.5
EBITDA margin (%)	46.1	45.0	45.2	43.1	44.7
Operating margin (%)	31.6	30.6	31.0	30.3	33.3
Net margin (%)	20.1	19.7	19.9	11.0	25.4
Core profit margin (%)	21.4	20.9	21.2	20.7	25.4
BV (Bt)	12.1	14.2	12.1	13.3	12.0
ROE (%)	70.4	58.5	69.4	37.3	100.5
ROA (%)	23.2	23.7	26.0	16.9	36.3
Current ratio (x)	0.8	1.0	0.8	1.1	1.0
Gearing ratio (x)	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6
Interest coverage (x)	22.8	21.5	21.9	28.6	40.7

BALANCE SHEET (Btm)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Cash & Equivalent	30,048	28,544	22,935	22,614	35,638
Accounts receivable	6,252	6,414	6,741	7,037	7,102
Inventory	1,264	1,162	669	1,087	1,484
PP&E-net	51,957	49,168	46,162	44,121	42,273
Other assets	14,270	13,620	12,910	9,373	9,020
Total assets	107,984	103,431	94,872	86,672	98,239
Accounts payable	2,583	2,783	2,601	3,520	3,517
ST debts & current portion	15,758	16,243	18,021	5,469	5,458
Long-term debt	20,499	20,352	15,418	16,537	16,379
Other liabilities	1,230	1,132	1,091	938	1,115
Total liabilities	72,053	61,281	58,907	47,209	62,478
Paid-up capital	2,971	2,971	2,973	2,973	2,973
Share premium	22,214	28,415	22,372	22,372	22,372
Retained earnings	10,193	10,193	10,085	13,746	10,010
Shareholders equity	35,614	41,815	35,591	39,254	35,516
Minority interests	317	334	374	210	245
Total Liab.&Shareholders' equity	107,984	103,431	94,872	86,672	98,239

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 and 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.