

ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน

ROBINS TB / ROBI.BK

24 มิถุนายน 2556

ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน

ประเด็นการลงทุน

แม้ว่าราคา ROBINS จะปรับตัวลงอย่างแรงในช่วงหลายสัปดาห์ที่ผ่านมา แต่เรายังไม่คิดว่าเป็นช่วงเวลาที่ดีในการเข้าซื้อ เนื่องจากการชะลอตัวของค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคในปัจจุบันน่าจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในระยะสั้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างต่อเนื่อง เราปรับลดราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ลงมาอยู่ที่ 70 บาท จาก 76 บาท ตามการปรับประมาณการกำไรลง เรายังคงคำแนะนำ ถือ

ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน

การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ชะลอตัวลงตั้งแต่ช่วงปลายเดือนเม.ย. โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มคนที่มียรายได้ต่ำถึงปานกลาง ส่งผลกระทบเชิงลบต่อ ROBINS อย่างชัดเจน ยอดขายสาขาเดิมในไตรมาส 2/56 มีแนวโน้มขยายตัวค่อนข้างน้อยและอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นเนื่องจากบริษัทอาจให้โปรโมชั่นมากขึ้นเพื่อที่จะกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยในแต่ละสาขา ดังนั้นโอกาสที่บริษัทจะเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นที่ 20 bps ให้ได้ตามเป้าในปีนี้น่าจะค่อนข้างยาก แม้ว่าจะได้อานิสงส์จากฐานที่ต่ำในไตรมาส 3/55 แล้วก็ตาม ดังนั้นเราจึงปรับลดสมมติฐานยอดขายสาขาเดิมปี 2556 ของเราลงมาอยู่ที่ 5.3% จาก 7.3% รวมถึงประเมินว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2556 จะลดลงจากปีก่อน 13 bps เป็น 24.4%

ส่วนแบ่งกำไรส่งผลกระทบต่อผลกำไร

นอกเหนือจากผลการดำเนินงานของห้างสรรพสินค้า ส่วนแบ่งกำไรจากพาวเวอร์บายมีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ยอดขายที่ปรับตัวลดลง บางส่วนเป็นผลมาจากการที่ผู้บริโภคชะลอการซื้อออกไปเพื่อความชัดเจนของวีดิทัศน์ ดังนั้นแม้ว่าซูเปอร์สปอร์ตจะรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น เรายังคงคาดว่าส่วนแบ่งกำไรรวมจะลดลง 10% YoY ในไตรมาส 2/56

กระแสการปรับลดประมาณการ

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ของเราลง 4% เป็น 2.26 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนความคาดหวังในผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงจากธุรกิจห้างสรรพสินค้าและพาวเวอร์บาย การปรับลดประมาณการในครั้งนี้อาจดูน้อย แต่ประมาณการของเราในขณะนี้ต่ำสุดในกลุ่มนักวิเคราะห์และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด 11% เราคาดว่าจะมีการปรับลดประมาณการตามมาในอนาคตอันใกล้

แผนการขยายธุรกิจยังดำเนินต่อไป แต่ความเสี่ยงสูงขึ้น

ROBINS ยังยืนยันแผนการเปิดสาขาจำนวน 3 สาขาในช่วงครึ่งหลังของปี 2556 และอีก 5 สาขาในปี 2557 อย่างไรก็ตามความเสี่ยงที่จะเปิดสาขาได้น้อยกว่าเป้าที่ตั้งไว้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะยาวเนื่องจากบริษัทจะต้องพัฒนาศูนย์การค้าด้วยตัวเองในรูปแบบไลฟ์สไตล์มากขึ้น ทั้งนี้ นอกเหนือจาก CPN แล้ว ดูเหมือนจะไม่มีผู้ประกอบการที่พัฒนาศูนย์การค้าอย่างจริงจังในจังหวัดขนาดกลางและเล็ก ในขณะที่ CPN หันมาเน้นการพัฒนาศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ จังหวัดท่องเที่ยว จังหวัดขนาดใหญ่และต่างประเทศ ซึ่งห้างสรรพสินค้าที่จะไปกับ CPN น่าจะเป็นเซ็นทรัลมากกว่าโรบินสัน ให้สังเกตว่าโครงการที่ CPN ได้ประกาศแล้วทั้ง 5 โครงการมีห้างสรรพสินค้าเป็นเซ็นทรัลทั้งหมด

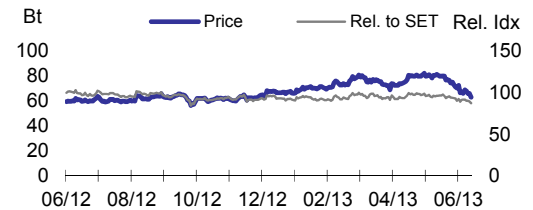
Sector: Consumer/Retail Neutral

ค่าแนะนำพื้นฐาน: ถือ

เป้าหมายพื้นฐาน: 70.00 บาท

ราคา (21/06/13): 65.50 บาท

Price chart

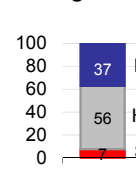


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(7.6)	(10.7)	(16.0)
Absolute	(21.7)	(16.0)	5.4

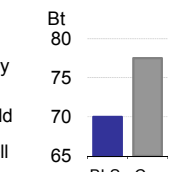
Key statistics

Market cap	Bt70.0bn	USD2.2bn
12-mth price range	Bt54.0/Bt83.8	
12-mth avg daily volume	Bt117m	USD3.8m
# of shares (m)	1,111	
Est. free float (%)	41.7	
Foreign limit (%)	49.0	

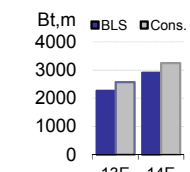
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	21,620	25,408	29,263	34,871
Net profit (Btm)	2,063	2,261	2,906	3,625
EPS (Bt)	1.86	2.04	2.62	3.26
EPS growth (%)	+42.0%	+9.6%	+28.5%	+24.8%
Core profit (Btm)	1,944	2,261	2,906	3,625
Core EPS (Bt)	1.75	2.04	2.62	3.26
Core EPS growth (%)	+24.4%	+16.3%	+28.5%	+24.8%
PER (x)	30.6	32.2	25.0	20.1
PBV (x)	5.8	5.9	5.1	4.4
Dividend (Bt)	0.9	1.0	1.3	1.6
Dividend yield (%)	1.6	1.6	2.0	2.5
ROE (%)	21.6	20.6	23.2	25.0

CG rating



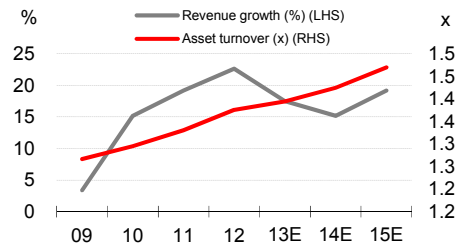
ไชยธร ศรีเจริญ, CFA

+66 2 618 1000

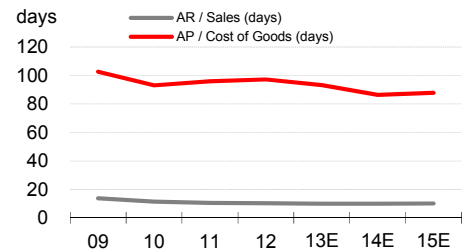
ROBINS : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	17,630	21,620	25,408	29,263	34,871
Cost of sales and services	(13,327)	(16,310)	(19,202)	(21,995)	(26,159)
Gross profit	4,304	5,309	6,206	7,268	8,712
SG&A	(3,752)	(4,782)	(5,625)	(6,467)	(7,599)
EBIT	1,997	2,301	2,642	3,377	4,218
Finance costs	(0)	0	0	0	0
Other income/exp.	1,445	1,773	2,061	2,576	3,105
EBT	1,997	2,301	2,642	3,377	4,218
Corporate tax	(568)	(516)	(521)	(671)	(838)
After-tax net profit (loss)	1,429	1,784	2,120	2,706	3,380
Minority interest	(181)	(235)	(259)	(284)	(313)
Equity earnings from affiliates	315	395	399	484	558
Extra items	(110)	119	0	0	0
Net profit (loss)	1,453	2,063	2,261	2,906	3,625
Reported EPS	1.31	1.86	2.04	2.62	3.26
Fully diluted EPS	1.31	1.86	2.04	2.62	3.26
Core net profit	1,563	1,944	2,261	2,906	3,625
Core EPS	1.41	1.75	2.04	2.62	3.26
EBITDA	2,782	3,358	3,877	4,886	5,979
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	19.2	22.6	17.5	15.2	19.2
Gross margin (%)	24.4	24.6	24.4	24.8	25.0
EBITDA margin (%)	15.8	15.5	15.3	16.7	17.1
Operating margin (%)	11.3	10.6	10.4	11.5	12.1
Net margin (%)	8.2	9.5	8.9	9.9	10.4
Core profit margin (%)	8.9	9.0	8.9	9.9	10.4
ROA (%)	11.0	13.1	12.4	14.1	15.3
ROCE (%)	17.0	20.7	19.5	21.8	23.4
Asset turnover (x)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
Current ratio (x)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	574,104	n.m	n.m	n.m	n.m
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	3,006	4,063	2,832	2,730	3,608
Accounts receivable	505	604	691	792	964
Inventory	1,163	1,325	1,561	1,696	2,121
PP&E-net	6,283	7,954	9,976	11,979	13,831
Other assets	3,307	3,224	4,203	4,624	5,111
Total assets	14,265	17,170	19,263	21,821	25,635
Accounts payable	3,504	4,347	4,907	5,206	6,292
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	1,691	1,967	2,000	2,285	2,621
Total liabilities	5,195	6,315	6,907	7,491	8,913
Paid-up capital	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	4,668	6,266	7,585	9,360	11,533
Shareholders equity	8,739	10,336	11,655	13,430	15,603
Minority interests	331	520	701	900	1,119
Total Liab.&Shareholders' equity	14,265	17,170	19,263	21,821	25,635
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,453	2,063	2,261	2,906	3,625
Depreciation and amortization	785	1,058	1,235	1,509	1,762
Change in working capital	316	546	238	63	489
FX, non-cash adjustment & others	(35)	(488)	(141)	(200)	(246)
Cash flows from operating activities:	2,520	3,179	3,594	4,278	5,631
Capex (Invest)/Divest	(2,495)	(2,789)	(4,080)	(3,449)	(3,543)
Others	(541)	1,027	197	200	242
Cash flows from investing activities	(3,036)	(1,762)	(3,883)	(3,249)	(3,300)
Debt financing (repayment)	(0)	0	0	0	0
Equity financing	112	0	0	0	0
Dividend payment	(725)	(778)	(942)	(1,131)	(1,453)
Others	(541)	1,027	197	200	242
Cash flows from financing activities:	(613)	(778)	(942)	(1,131)	(1,453)
Net change in cash	(1,130)	639	(1,231)	(102)	878
Free cash flow (Btm)	24	390	(486)	829	2,088
FCF per share (Bt)	0.0	0.4	(0.4)	0.7	1.9
Key Assumptions					
Same-store-sales growth	12.0%	7.4%	5.5%	8.0%	7.5%
Store number	25	30	34	39	44
Sales space growth	14.8%	21.8%	7.2%	10.6%	10.9%
Rental space growth	n.a.	12.5%	23.3%	22.5%	14.7%
Gross margin change (bps)	+62	+15	-13	+41	+15

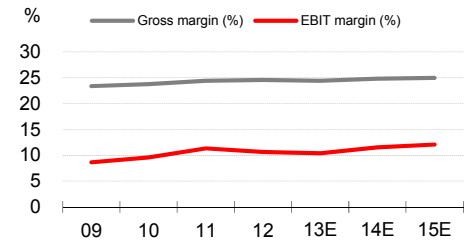
Revenue growth and asset turnover



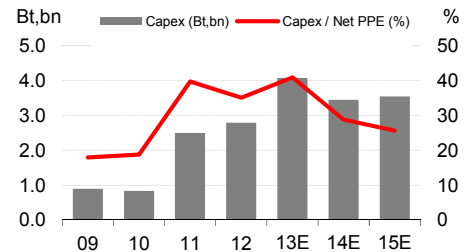
A/C receivable & A/C payable days



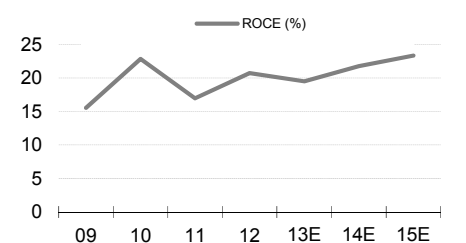
Profit margins



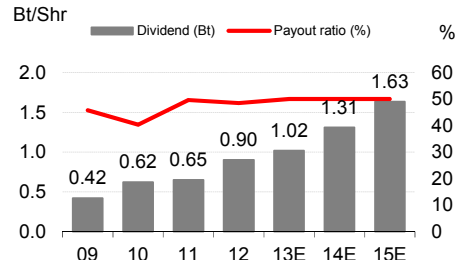
Capital expenditure



ROCE



Dividend payout



ROBINS : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Revenue	5,071	5,004	5,204	6,341	6,305
Cost of sales and services	(3,813)	(3,762)	(3,977)	(4,758)	(4,812)
Gross profit	1,258	1,242	1,227	1,583	1,493
SG&A	(1,012)	(1,130)	(1,193)	(1,446)	(1,291)
EBIT	246	112	34	136	202
Finance costs	0	0	0	0	0
Other income/exp.	405	424	439	505	474
EBT	650	535	473	642	676
Corporate tax	(153)	(113)	(101)	(149)	(134)
After-tax net profit (loss)	498	422	372	492	542
Minority interest	(63)	(50)	(53)	(69)	(70)
Equity earnings from affiliates	128	102	60	104	80
Extra items	0	0	0	119	0
Net profit (loss)	563	474	380	647	552
Reported EPS	0.51	0.43	0.34	0.58	0.50
Fully diluted EPS	0.51	0.43	0.34	0.58	0.50
Core net profit	563	474	380	528	552
Core EPS	0.51	0.43	0.34	0.48	0.50
EBITDA	877	789	743	949	972

KEY RATIOS

Gross margin (%)	24.8	24.8	23.6	25.0	23.7
EBITDA margin (%)	17.3	15.8	14.3	15.0	15.4
Operating margin (%)	12.8	10.7	9.1	10.1	10.7
Net margin (%)	11.1	9.5	7.3	10.2	8.7
Core profit margin (%)	11.1	9.5	7.3	8.3	8.7
BV (Bt)	8.7	8.5	8.9	9.8	10.3
ROE (%)	24.9	20.7	16.4	26.2	20.8
ROA (%)	15.7	13.2	10.5	16.4	12.8
Current ratio (x)	1.1	0.9	0.8	1.0	1.0
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	2,748	2,056	1,962	4,063	3,841
Accounts receivable	409	420	415	604	506
Inventory	1,182	1,145	1,192	1,325	1,309
PP&E-net	6,638	6,685	6,966	7,954	8,369
Other assets	3,489	3,945	4,165	2,981	3,540
Total assets	14,466	14,250	14,700	16,928	17,565
Accounts payable	3,082	3,259	3,425	4,347	4,145
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	1,684	1,542	1,393	1,953	1,937
Total liabilities	4,766	4,801	4,819	6,300	6,082
Paid-up capital	3,943	3,943	3,943	3,943	3,943
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	5,232	4,984	5,364	6,266	6,817
Shareholders equity	9,306	9,061	9,440	10,336	10,893
Minority interests	395	388	441	520	590
Total Liab.&Shareholders' equity	14,466	14,250	14,700	17,156	17,565

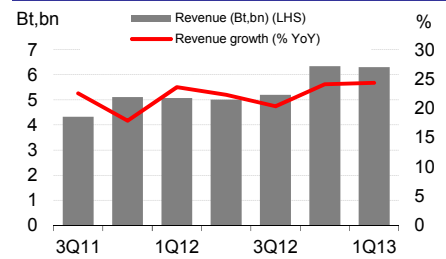
Key Statistics

Same-store-sales growth	8.8%	7.8%	4.1%	8.6%	5.1%
Store number	26	27	27	30	30
Sales space growth (YoY)	13.4%	18.0%	18.0%	21.8%	14.9%
Rental space growth (YoY)	18.9%	18.9%	12.5%	11.6%	12.5%

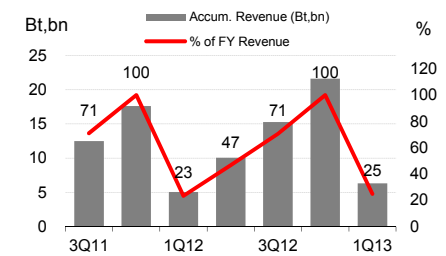
Company profile

Robinson Department Store (ROBINS) is Thailand's largest department store chain and a member of Central Group, Thailand's largest retail firm. The firm currently has 31 stores nationwide; 10 in greater Bangkok and 21 upcountry.

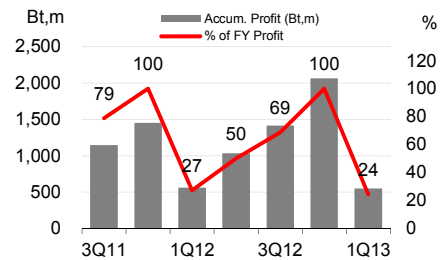
Revenue trend



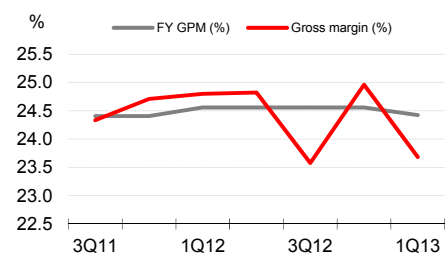
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

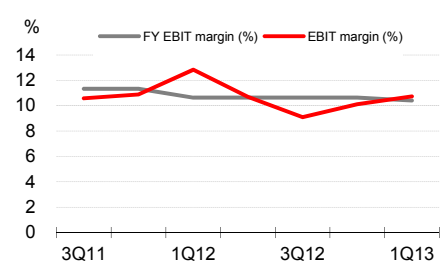
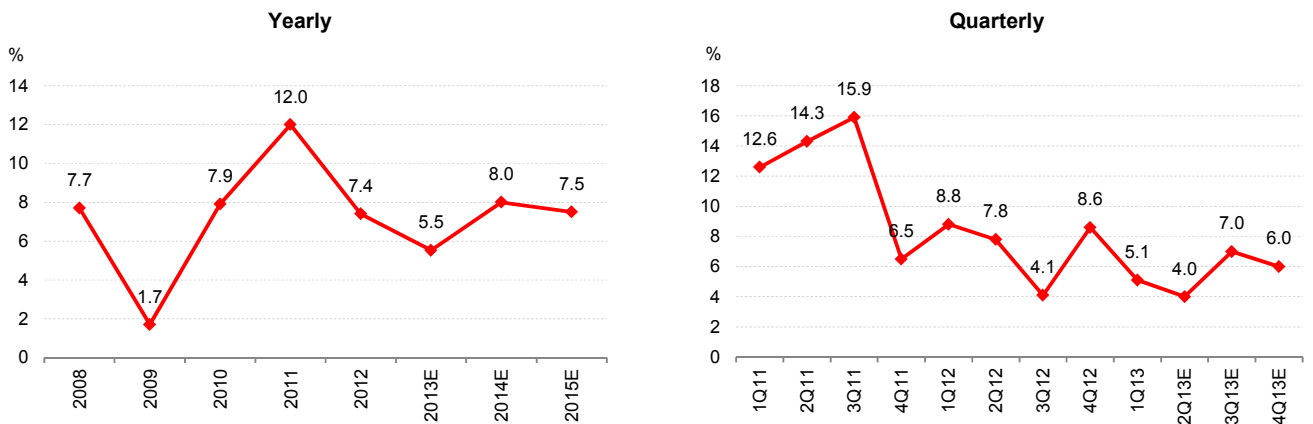
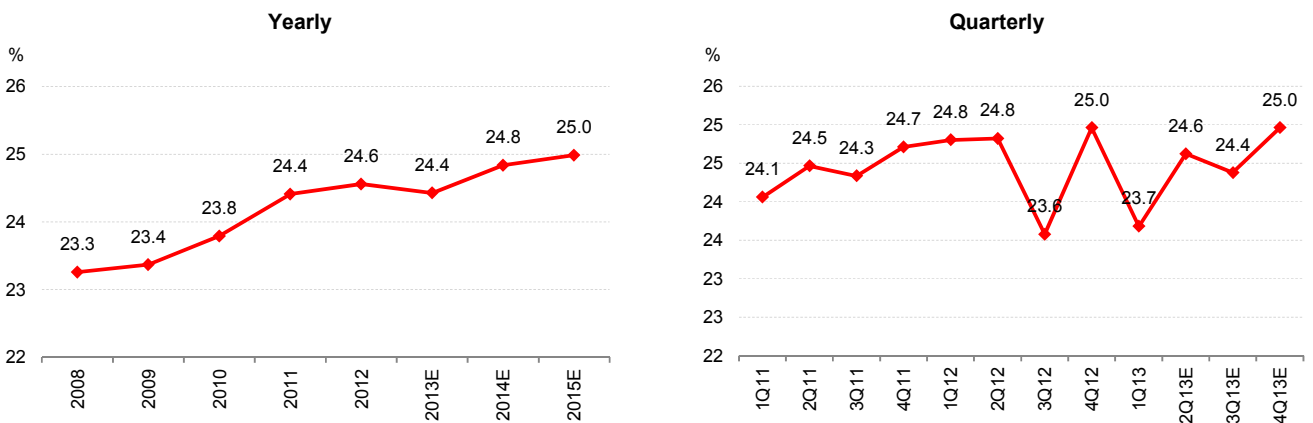


Figure 1 : Same-store-sales growth



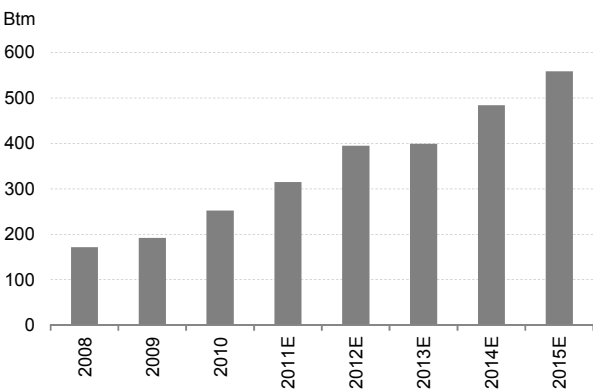
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2 : Gross margin



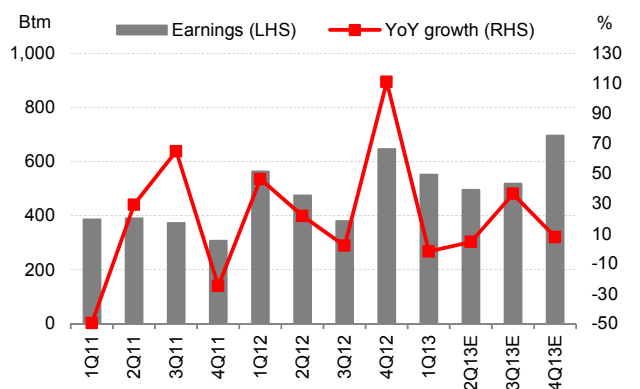
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 3 : Equity income



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 4 : Earnings outlook

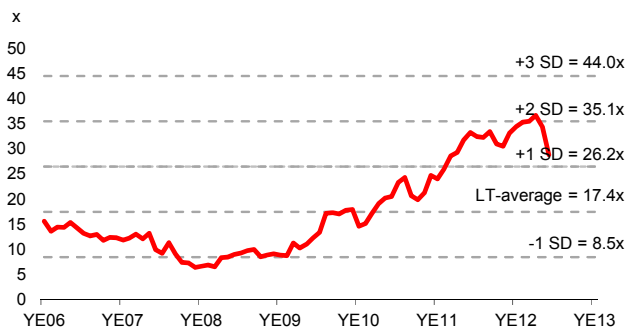


Sources: Company data, Bualuang Research estimates

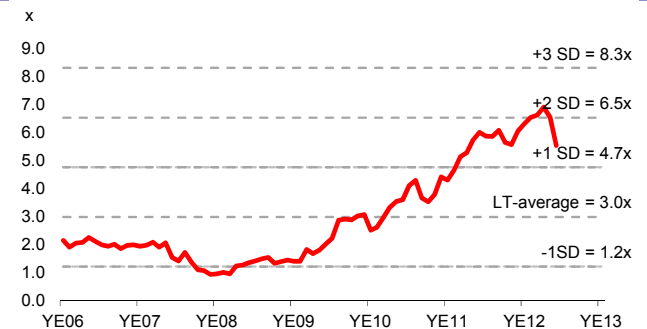
Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Suning Appliance Co Ltd	002024 CH	CNY5.3	6,427	18.0	14.0	-20.5	30.1	1.3	1.2	7.3	7.2	1.2	1.0
Huiyin Household Appliances	1280 HK	HKD0.2	32	4.7	n.a.	-118.5	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Wumart Stores Inc	1025 HK	HKD13.6	2,249	19.4	17.0	16.4	14.6	3.6	3.2	18.6	18.9	2.3	2.6
Parkson Retail Group	3368 HK	HKD3.2	1,152	8.6	7.9	-1.7	10.1	1.2	1.1	14.0	14.2	5.1	5.4
Nitori Hldg Co Ltd	9843 JT	JPY8,150.0	4,768	12.2	11.8	1.9	3.3	1.9	1.7	16.0	14.6	1.2	1.4
Lawson Inc	2651 JT	JPY7,310.0	7,497	20.2	18.6	10.0	9.0	3.0	2.8	15.9	16.3	2.9	3.1
Seven & I Holdings Co Ltd	3382 JT	JPY3,515.0	31,859	17.7	16.3	26.4	8.3	1.5	1.4	8.9	9.1	1.9	2.1
Capitaland Limited	CAPL SP	SGD3.1	10,188	17.5	14.3	-15.5	24.9	0.8	0.8	4.9	6.1	2.4	2.5
SMPrime Holdings Inc.	SMPH PM	PHP15.1	5,979	21.9	19.4	14.5	13.4	3.3	3.0	16.2	16.0	1.8	2.1
Home Depot	HD US	USD73.8	107,836	20.2	17.3	20.2	16.5	6.8	7.0	32.0	42.5	2.1	2.4
Costco whole sale corp	COST US	USD108.7	47,446	23.8	21.5	17.5	8.5	4.2	3.7	17.6	18.0	7.5	1.2
Carrefour	CA FP	EUR20.4	19,415	14.4	12.5	-24.0	17.1	1.7	1.6	12.0	12.9	3.1	3.6
Home Product Center	HMPRO TB	THB11.50	3,034	29.3	23.6	20.8	23.8	7.6	6.4	29.1	29.6	1.6	1.9
Big C Supercenter	BIGC TB	THB188.00	4,978	28.0	24.7	16.0	13.6	4.4	4.0	18.0	18.4	2.0	2.2
Beauty Community	BEAUTY TB	THB25.00	241	31.6	23.0	36.8	37.0	6.7	5.8	22.6	26.9	1.9	2.6
Karmarts	KAMART TB	THB8.00	154	23.7	16.9	33.0	40.0	7.5	6.5	36.4	42.3	3.6	4.9
Berli Jucker	BJC TB	THB49.00	2,501	28.0	24.7	16.0	13.6	4.4	4.0	19.3	19.8	2.0	2.2
C.P. All	CPALL TB	THB36.25	10,450	25.1	20.9	17.7	19.9	10.2	8.5	44.3	44.7	2.8	3.3
Central Pattana	CPN TB	THB42.75	6,157	31.5	25.6	-4.5	23.3	5.1	4.5	19.5	19.0	1.3	1.6
Robinson Department Store	ROBINS TB	THB65.50	2,335	32.2	25.0	9.6	28.5	5.9	5.1	20.6	23.2	1.6	2.0
Officemate	OFM TB	THB58.25	598	36.9	25.3	76.1	45.8	4.1	3.7	11.5	15.3	1.4	2.0
Siam Makro	MAKRO TB	THB772.00	5,946	42.5	34.3	22.7	24.0	15.5	14.0	38.3	43.0	2.0	2.5
Simple average				23.1	19.7	7.8	20.2	4.6	4.3	20.1	21.8	2.5	2.5

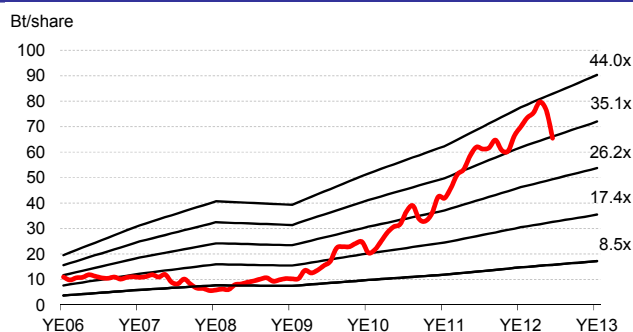
PER band versus SD (next 12 months)



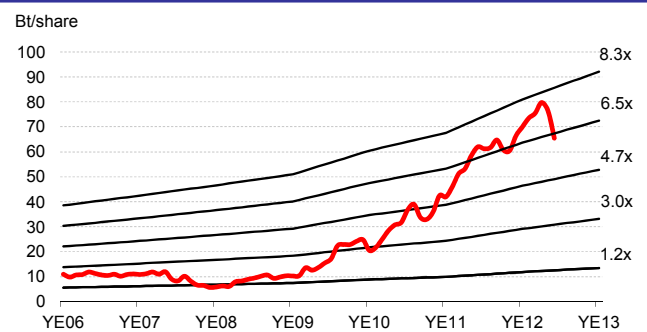
PBV band versus SD (next 12 months)



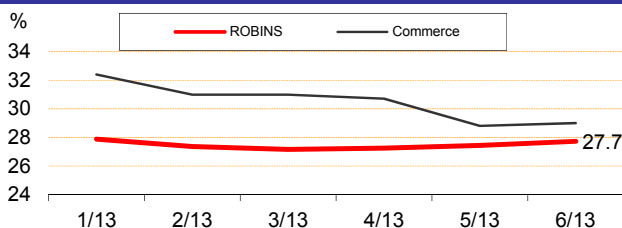
PER band and share price



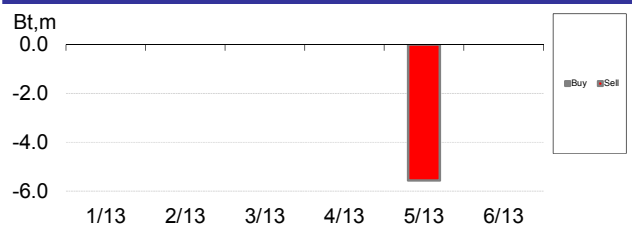
PBV band and share price



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 ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

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

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, KBANK, KK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		MONO, CKP

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	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 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.

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.