

# Origin Property

ORI TB / ORI.BK

19 เมษายน 2561

## Buy for 2Q18 recovery

ราคาหุ้นปรับตัวลงมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมจากแนวโน้มกำไร 1Q18 ที่คาดอ่อนตัวลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวได้สะท้อนมาในราคาหุ้นแล้ว ขณะที่ใน 1Q18 นี้เราคาดบริษัทจะมีกำไรที่เติบโตสูงถึง 74%YoY อยู่ที่ 300 ล้านบาท และ 2Q18 กำไรจะดียิ่งขึ้นจากโครงการสร้างเสร็จพร้อมโอนที่จะมีมากขึ้น และยังมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นจากการเปิดตัว 2 โครงการแบรนด์ Park ได้แก่ Park พญาไท และ Park ทองหล่อ ในช่วง 2Q-3Q18 ตามลำดับ ซึ่งจะหนุนยอด Pre-sales และ Backlog เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ปัจจุบันหุ้นเทรดบน P/E 10.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 12.1 เท่า

### 1Q18 คาดโตสูง YoY แต่ QoQ อ่อนตัวตามปัจจัยฤดูกาล ...

คาดการณ์ 1Q18 ที่ 300 ล้านบาท เติบโต 74%YoY แต่อ่อนตัวลง 72%QoQ ลดลงตามปัจจัยฤดูกาลตามภาพอุตสาหกรรม ยอดรายได้ในไตรมาสนี้คาดว่าจะอยู่ที่ 2,000 ล้านบาท (132%YoY แต่ลดลง 61%QoQ) หลักๆ มาจากโครงการ Park24 ราว 1,000 ล้านบาท ซึ่งบริษัทมี backlog ในโครงการนี้เหลืออยู่ราว 1,400 ล้านบาท เมื่อปลายปีที่แล้ว และยังมีโครงการ Knightbridge ดิوانนท์ มูลค่าโครงการ 1,150 ล้านบาท, และ Britania ศรีนครินทร์ มูลค่าโครงการ 800 ล้านบาท ที่สร้างเสร็จเริ่มโอน

ถึงแม้มาร์จิ้นโครงการ Park24 จะต่ำกว่ามาตรฐานของบริษัทจาก Purchase Price Allocation แต่ Knightbridge ดิวนนท์ และ Britania ศรีนครินทร์ มีมาร์จิ้นที่ดี คาดหนุนให้มาร์จิ้นยังดีอยู่ได้ นอกจากนี้บริษัทมีรายได้อื่นช่วยหนุนผลประกอบการจากการเปิดโครงการ Knightsbridge Space รัชโยธิน มูลค่าโครงการ 2,700 ล้านบาท ที่ JV กับ Nomura Real Estate

### ... 2Q18 จะแข็งแกร่งยิ่งขึ้น

คาดผลประกอบการจะดีขึ้นใน 2Q18 เพราะมีโครงการสร้างเสร็จพร้อมโอนมูลค่า 2,600 ล้านบาท มากกว่า 1Q18 ที่มีเพียง 1,950 ล้านบาท โดยจะมี Notting Hill แหยมฉับัง มูลค่าโครงการ 1,200 ล้านบาท, Notting Hill สุขุมวิท-แพรงษา มูลค่าโครงการ 1,400 ล้านบาท อีกทั้งสัดส่วนการโอน Park24 เฟส 1 จะลดลงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น

### เปิดโครงการใหม่อย่างหนักในช่วงกลางปี

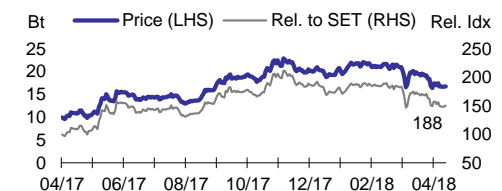
ที่ผ่านมาใน 1Q18 บริษัทมีการเปิดโครงการทั้งสิ้น 3 โครงการ Knightsbridge มูลค่า 6 พันล้านบาท โดยมียอด Pre-sales รวมสำหรับไตรมาสราว 5,000 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 250%YoY และ 18%QoQ) ซึ่งหลังจากหักยอดโอนแล้ว บริษัทยังคงมี Backlog อยู่สูงถึง 2.9 หมื่นล้านบาท

สำหรับ 2Q18 เราคาดว่าจะเห็นการเปิดตัวโครงการใหม่น้อย 1 โครงการ คือ Park พญาไท มูลค่าราว 5,000 ล้านบาท และใน 2H18 คาดจะเห็นการเปิดตัวโครงการใหญ่อย่าง Park ทองหล่อ มูลค่าโครงการมากกว่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะหนุนให้ยอด Pre-sales และ Backlog เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ

### Sector: Property (Residential)

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
 เป้าหมายพื้นฐาน: 27.00 บาท  
 ราคา (18/04/61): 18.00 บาท

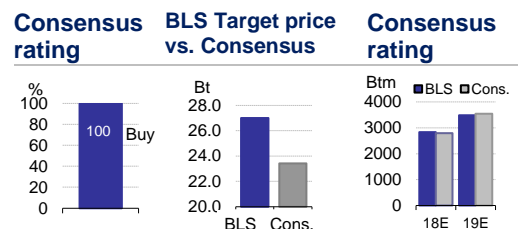
### Price chart



Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(6.1)	(14.0)	67.5
Absolute	(7.7)	(16.7)	80.0

### Key statistics

Market cap	Bt29.3bn	USD0.9bn
12-mth price range	Bt9.1/Bt23.5	
12-mth avg daily volume	Bt120m	USD3.8m
# of shares (m)	1,629	
Est. free float (%)	21.4	
Foreign limit (%)	49.0	



### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2017	2018E	2019E	2020E
Revenues (Btm)	8,765	15,258	18,673	21,056
Net profit (Btm)	2,021	2,833	3,482	4,469
EPS (Bt)	1.24	1.74	2.14	2.18
EPS growth (%)	+7.3%	+40.2%	+22.9%	+1.9%
Core profit (Btm)	2,021	2,833	3,482	4,469
Core EPS (Bt)	0.99	1.38	1.70	2.18
Core EPS growth (%)	+71.0%	+40.2%	+22.9%	+28.4%
PER (x)	12.9	10.3	8.4	8.3
PBV (x)	4.1	3.6	2.9	1.7
Dividend (Bt)	0.60	0.70	0.86	0.87
Dividend yield (%)	3.8	3.9	4.8	4.8
ROE (%)	55.2	47.5	44.3	30.9

### CG/Anti-Corruption



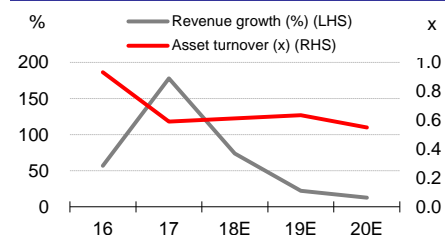
วิกิจ ธีรวรรณรัตน์,  
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/  
 ปัจจัยทางเทคนิค  
 Wikij.tir@bualuang.co.th +662 618 1336

ธนัท พจน์เกษมสิน  
 นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 Thanat.poj@bualuang.co.th +662 618 1333

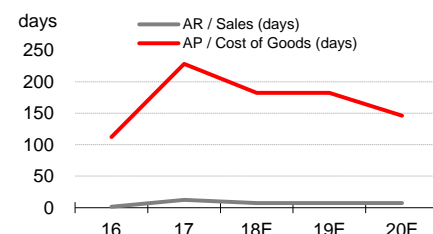
## ORI: Financial Tables – Year

<b>PROFIT &amp; LOSS (Btm)</b>					
Revenue	3,153	8,765	15,258	18,673	21,056
Cost of sales and services	(1,724)	(5,662)	(9,765)	(11,764)	(13,055)
<b>Gross profit</b>	<b>1,429</b>	<b>3,102</b>	<b>5,493</b>	<b>6,909</b>	<b>8,001</b>
SG&A	(666)	(1,452)	(2,150)	(2,800)	(3,470)
<b>EBIT</b>	<b>762</b>	<b>1,650</b>	<b>3,343</b>	<b>4,109</b>	<b>4,531</b>
Interest expense	(7)	(51)	(177)	(207)	(257)
Other income/exp.	46	1,223	1,000	1,200	1,500
<b>EBT</b>	<b>802</b>	<b>2,822</b>	<b>4,166</b>	<b>5,102</b>	<b>5,774</b>
Corporate tax	(162)	(583)	(833)	(1,020)	(1,155)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>640</b>	<b>2,239</b>	<b>3,333</b>	<b>4,082</b>	<b>4,619</b>
Minority interest	(2)	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(218)	(500)	(600)	(150)
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>638</b>	<b>2,021</b>	<b>2,833</b>	<b>3,482</b>	<b>4,469</b>
Reported EPS	1.16	1.24	1.74	2.14	2.18
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.58</b>	<b>0.99</b>	<b>1.38</b>	<b>1.70</b>	<b>2.18</b>
<b>Core net profit</b>	<b>638</b>	<b>2,021</b>	<b>2,833</b>	<b>3,482</b>	<b>4,469</b>
Core EPS	0.58	0.99	1.38	1.70	2.18
<b>EBITDA</b>	<b>804</b>	<b>1,737</b>	<b>3,479</b>	<b>4,317</b>	<b>4,796</b>
<b>KEY RATIOS</b>					
Revenue growth (%)	56.9	178.0	74.1	22.4	12.8
Gross margin (%)	45.3	35.4	36.0	37.0	38.0
EBITDA margin (%)	25.5	19.8	22.8	23.1	22.8
Operating margin (%)	24.2	18.8	21.9	22.0	21.5
Net margin (%)	20.2	23.1	18.6	18.6	21.2
Core profit margin (%)	20.2	23.1	18.6	18.6	21.2
ROA (%)	18.9	13.6	11.4	11.8	11.7
ROCE (%)	23.9	18.7	17.9	20.5	18.0
Asset turnover (x)	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
Current ratio (x)	2.9	1.7	1.7	1.7	2.4
Gearing ratio (x)	0.9	1.5	0.9	0.8	0.5
Interest coverage (x)	112.4	32.4	18.9	19.9	17.6
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>					
Cash & Equivalent	521	820	556	827	7,141
Accounts receivable	11	294	305	373	421
Inventory	4,517	18,209	19,951	22,278	25,222
PP&E-net	359	440	804	1,096	1,331
Other assets	1,350	3,162	5,263	7,356	10,454
<b>Total assets</b>	<b>6,758</b>	<b>22,925</b>	<b>26,880</b>	<b>31,931</b>	<b>44,570</b>
Accounts payable	529	3,544	4,883	5,882	5,222
ST debts & current portion	753	5,243	2,198	2,198	2,198
Long-term debt	1,827	4,607	5,109	6,110	7,612
Other liabilities	905	3,119	6,586	7,548	8,206
<b>Total liabilities</b>	<b>4,015</b>	<b>16,513</b>	<b>18,775</b>	<b>21,738</b>	<b>23,238</b>
Paid-up capital	551	813	813	813	1,025
Share premium	1,254	2,234	2,234	2,234	10,480
Retained earnings	393	2,068	3,768	5,857	8,538
<b>Shareholders equity</b>	<b>2,193</b>	<b>5,123</b>	<b>6,815</b>	<b>8,904</b>	<b>20,043</b>
Minority interests	550	1,290	1,290	1,290	1,290
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>6,758</b>	<b>22,925</b>	<b>26,880</b>	<b>31,931</b>	<b>44,570</b>
<b>CASH FLOW (Btm)</b>					
Net income	638	2,021	2,833	3,482	4,469
Depreciation and amortization	41	87	136	208	265
Change in working capital	(2,782)	(2,937)	(1,754)	(2,395)	(2,992)
FX, non-cash adjustment & others	444	752	(505)	(390)	(3,495)
<b>Cash flows from operating activiti</b>	<b>(1,659)</b>	<b>(78)</b>	<b>710</b>	<b>904</b>	<b>(1,752)</b>
Capex (Invest)/Divest	(252)	(1,659)	(500)	(500)	(500)
Others	(100)	88	(0)	(0)	(1)
<b>Cash flows from investing activiti</b>	<b>(352)</b>	<b>(1,570)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>	<b>(501)</b>
Debt financing (repayment)	200	664	502	1,001	0
Equity financing	0	1,000	0	0	8,458
Dividend payment	(193)	(125)	(976)	(1,133)	(1,393)
Others	2,229	409	0	0	1,502
<b>Cash flows from financing activiti</b>	<b>2,235</b>	<b>1,948</b>	<b>(474)</b>	<b>(132)</b>	<b>8,567</b>
Net change in cash	225	300	(264)	271	6,314
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>(1,911)</b>	<b>(1,737)</b>	<b>210</b>	<b>404</b>	<b>(2,252)</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>(1.1)</b>

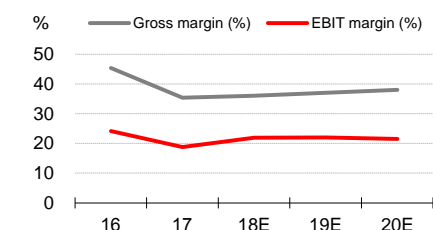
### Revenue growth and asset turnover



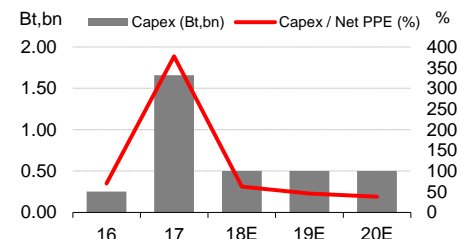
### A/C receivable & A/C payable days



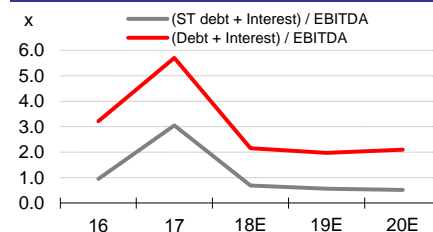
### Profit margins



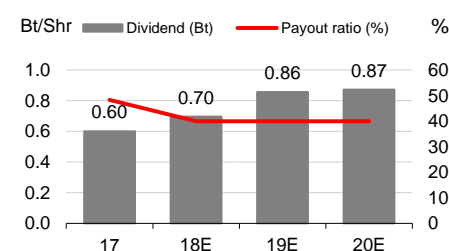
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## ORI: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Revenue	863	1,161	1,665	5,075
Cost of sales and services	(459)	(626)	(886)	(3,691)
Gross profit	403	536	779	1,384
SG&A	(200)	(244)	(367)	(642)
<b>EBIT</b>	<b>203</b>	<b>292</b>	<b>412</b>	<b>742</b>
Interest expense	(0)	(1)	(2)	(48)
Other income/exp.	15	15	295	898
<b>EBT</b>	<b>219</b>	<b>306</b>	<b>705</b>	<b>1,592</b>
Corporate tax	(47)	(67)	(146)	(322)
After-tax net profit (loss)	172	239	559	1,270
Minority interest	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	(3)	(216)
Extra items	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>172</b>	<b>239</b>	<b>556</b>	<b>1,054</b>
Reported EPS	0.11	0.15	0.36	0.65
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.16</b>	<b>0.15</b>	<b>0.34</b>	<b>0.51</b>
<b>Core net profit</b>	<b>172</b>	<b>239</b>	<b>556</b>	<b>1,054</b>
Core EPS	0.16	0.15	0.36	0.32
<b>EBITDA</b>	<b>215</b>	<b>305</b>	<b>430</b>	<b>787</b>

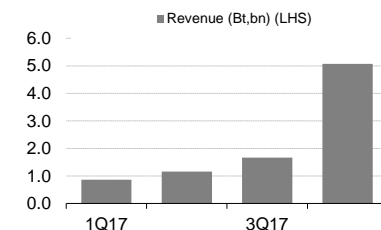
### KEY RATIOS

Gross margin (%)	46.7	46.1	46.8	27.3
EBITDA margin (%)	24.9	26.3	25.8	15.5
Operating margin (%)	23.6	25.2	24.8	14.6
Net margin (%)	19.9	20.6	33.4	20.8
Core profit margin (%)	19.9	20.6	33.4	20.8
BV (Bt)	2.6	2.0	2.3	3.9
ROE (%)	29.0	37.2	72.5	82.3
ROA (%)	8.1	10.0	20.0	18.4
Current ratio (x)	2.2	2.2	2.2	1.8
Gearing ratio (x)	1.1	1.4	1.5	1.5
Interest coverage (x)	0.3	0.3	0.3	0.3

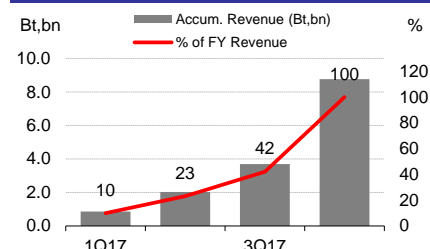
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	375	523	778	820
Accounts receivable	12	30	147	294
Inventory	6,578	7,233	7,858	18,209
PP&E-net	349	393	432	440
Other assets	1,134	1,393	1,906	3,162
<b>Total assets</b>	<b>8,448</b>	<b>9,573</b>	<b>11,121</b>	<b>22,925</b>
Accounts payable	1,193	1,073	1,036	3,544
ST debts & current portion	1,380	1,903	2,390	5,243
Long-term debt	1,945	2,427	2,922	4,607
Other liabilities	1,011	1,049	1,155	3,119
<b>Total liabilities</b>	<b>5,530</b>	<b>6,452</b>	<b>7,503</b>	<b>16,513</b>
Paid-up capital	551	771	773	813
Share premium	1,257	1,257	1,274	2,234
Retained earnings	565	539	1,014	2,068
<b>Shareholders equity</b>	<b>2,368</b>	<b>2,570</b>	<b>3,067</b>	<b>5,123</b>
Minority interests	550	551	551	1,290
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>8,448</b>	<b>9,573</b>	<b>11,121</b>	<b>22,925</b>

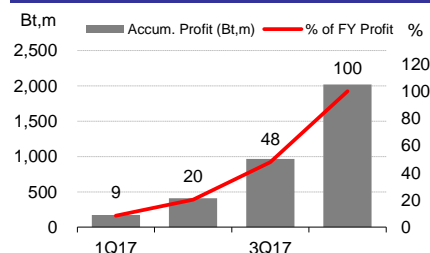
### Revenue trend



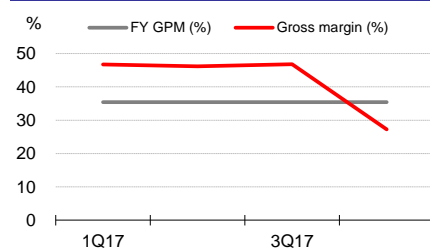
### Revenue trend (accumulated)



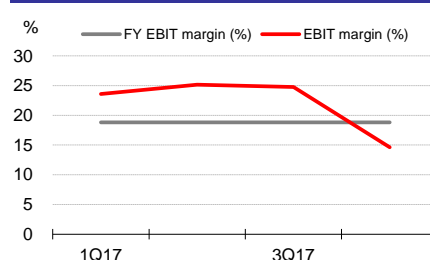
### Net profit trend (accumulated)



### Gross profit margin



### EBIT margin



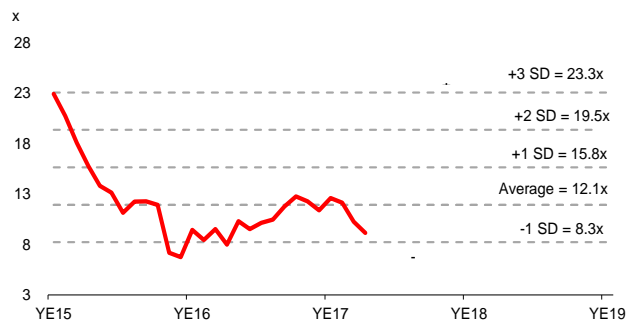
### Company profile

บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) "ORI" ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมและบ้านแนวราบ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รายได้ต่อเนื่อง (Recurring income) และธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และบริการรับจ้างบริหารโครงการที่ดินอาคารชุด ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เน้นถึงการพัฒนาโครงการ ในด้านของการออกแบบรูปแบบของโครงการ และการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design) การออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถประโยชน์ได้สูงสุด รวมถึงการเลือกวัสดุที่มีคุณภาพสูงคุ้มค่าต่อราคาตามสโลแกนของบริษัทฯ "คิดมากกว่า ให้มากกว่า ได้มากกว่า (Living More)"

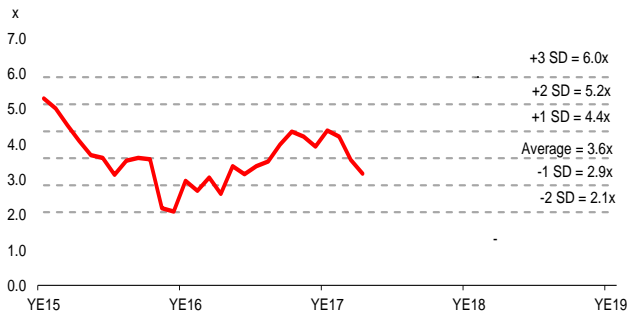
## Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)	EPS Growth (%)	PBV (x)	ROE (%)	Div Yield (%)					
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
Ananda Development	ANAN TB	THB3.74	399	8.7	6.4	10.2	35.7	0.9	0.8	11.3	14.0	3.6	4.8
AP (Thailand)	AP TB	THB8.15	821	7.3	6.7	10.1	9.3	1.1	1.0	15.2	15.0	4.8	5.2
Land and Houses	LH TB	THB11.00	4,208	15.0	13.6	-15.8	10.1	2.6	2.5	17.6	19.1	6.0	6.6
L.P.N. Development	LPN TB	THB10.30	487	9.6	8.0	50.8	20.4	1.2	1.1	12.5	14.0	5.7	6.7
Pruksa Holding	PSH TB	THB21.90	1,534	7.6	6.6	15.5	14.6	1.1	1.0	15.9	16.6	6.7	7.7
Origin Property	ORI TB	THB18.00	939	12.2	9.9	40.2	22.9	3.4	2.7	47.5	44.3	4.1	5.1
Quality Houses	QH TB	THB3.02	1,036	8.4	7.7	11.1	9.9	1.2	1.1	15.0	15.4	7.4	8.1
Raimon Land	RML TB	THB1.14	130	58.5	55.3	5.8	5.8	0.6	0.6	1.4	1.4	0.0	0.0
SC Asset Corporation	SC TB	THB3.80	508	8.2	7.2	42.0	13.7	1.0	0.9	12.4	13.1	4.9	5.6
Sansiri	SIRI TB	THB1.68	799	8.4	7.3	4.2	14.6	0.8	0.7	9.4	10.1	4.7	5.4
Supalai	SPALI TB	THB22.60	1,344	8.1	7.5	-18.4	8.6	1.3	1.2	18.8	17.2	4.6	4.9
Simple average				13.8	12.4	14.1	15.1	1.4	1.2	16.1	16.4	4.8	5.5

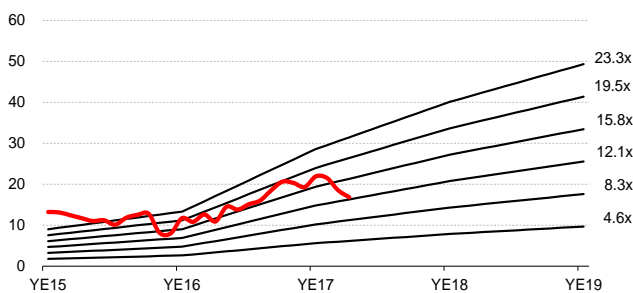
PER band versus SD (next 12 months)



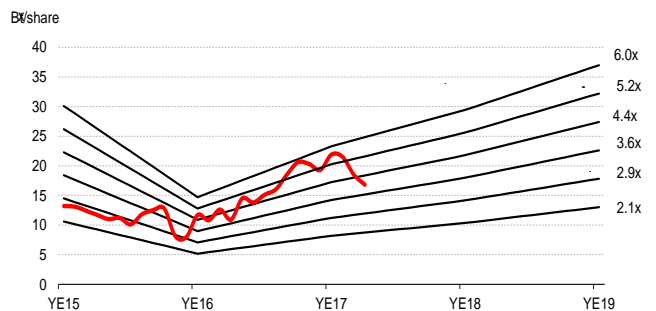
PBV band versus SD (next 12 months)



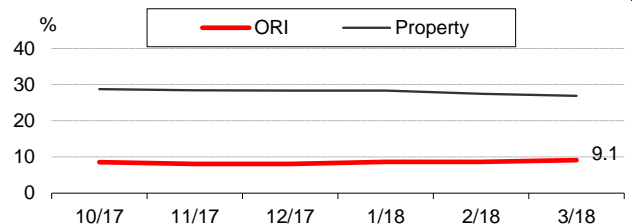
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holdings



## 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 MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

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

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

### CG Rating

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

### Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

## 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 IOD survey 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 neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

"Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment 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.