

Origin Property

ORI TB / ORI.BK

25 สิงหาคม 2563

Peerapong = Premium

ถ้าถามใครๆ ว่าทำไมต้องซื้อ ORI คงจะได้คำตอบเหมือนกันว่า มี **Backlog** เยอะ ถ้าไถ่เงินได้ อัตราค่าไถ่สูงกว่ากลุ่ม ฯลฯ แต่ถ้าถามเรา เราได้คำตอบเดียวที่มีทุกเหตุผลอยู่ในนั้น คือ **"พีระพงศ์-พรีเมียม"**

ORI ภายใต้การนำของ คุณพีระพงศ์ จรุงเอก CEO ได้แสดงให้เห็นมาโดยตลอด ว่าเป็นบริษัทที่ไม่เคยที่จะหยุดอยู่กับรูปแบบในการทำธุรกิจแบบเดิมๆ ไม่ว่าจะเป็นการที่มีพันธมิตรทั้งจากญี่ปุ่น และเกาหลี หรือจะเป็นการ **Diversify** ไปสู่บ้านแนวราบ ได้ทัน ก่อนที่ตลาดคอนโดจะวาย เรา **"เชื่อ"** ว่าคุณพีระพงศ์จะไม่หยุดเพียงแค่นี้ และพร้อมที่จะจัดโมเดลธุรกิจใหม่ๆ ขึ้นมาขยายกิจการ ... แต่ก่อนอื่น เรามาดูกันก่อนว่า ORI ปรับตัวได้เร็วแค่ไหนในช่วงที่ผ่านมา... เราแนะนำ **ซื้อ** ราคาเป้าหมาย **8.5 บาท**

ปรับตัวเร็ว และได้ผลดีตลอดมา

ORI ก้าวขึ้นมามีกำไรใน 2Q20 สูงเป็นอันดับที่ 3 ในกลุ่มอสังหาฯ (ที่อยู่อาศัย) ที่ BLS cover อยู่ รองจาก LH และ AP โดย ORI รายงานกำไรที่ 707 ล้านบาท (ลดลงเล็กน้อยแค่ 4%YoY แต่เพิ่มขึ้นถึง 19%QoQ) ซึ่งเป็นกำไรหลักทั้งจำนวน กำไรที่แข็งแกร่งเกิดจากการปรับตัวที่รวดเร็ว ซึ่งบริษัทได้ทำการปรับลดราคาขายลงบางส่วนเพื่อกระตุ้นยอดขาย (GM ลงจาก 44.6% ใน 1Q20 เป็น 37.9% ใน 2Q20) แต่ก็ได้มีการประหยัดค่าใช้จ่ายลงเช่นกัน (SG&A/sales ลงจาก 22.4% ใน 1Q20 เป็น 13% ใน 2Q20) ซึ่งถ้ามองบรรทัดสุดท้าย จะพบว่าอัตรากำไรสุทธิยังสามารถยืนได้ที่ 22% ประเด็นสำคัญที่เราจะสื่อจากสิ่งที่เกิดขึ้นคือ ความมั่นใจว่าบริษัทจะสามารถปรับตัว และก้าวข้ามมรสุม ขึ้นมาเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมได้

ได้พันธมิตร ลดภาระงบดุล และหนุนกระแสเงินสด

บริษัทที่มีพันธมิตรจากเกาหลีใต้ ที่จะเปิดโครงการร่วมกัน 2 โครงการในช่วง 2H20 นี้ คือ Knightbridge Space พระราม4 และ The Origin ลาดพร้าว 111 มูลค่า 2.3 และ 1.9 พันล้านบาท ตามลำดับแน่นอนว่า ORI จะได้ค่าบริการโครงการเข้ามาก่อน เหมือนเช่นเคย ซึ่งจะช่วยลดภาระเงินลงทุนบริษัทมีอัตราหนี้สินกู้ยืม/ทุน (IBD/E) ที่ 1.46 เท่า ซึ่งต่ำกว่า Bond covenant ที่ 2.5 เท่า และได้จ่ายเงินคืนหุ้นกู้จำนวน 2,000 ล้านบาท (เมื่อ 17 ก.ค.) อนึ่งหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดเร็วที่สุดคือ 11 พ.ค. 2021 วงเงิน 800 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่น้อยมากสำหรับ ORI

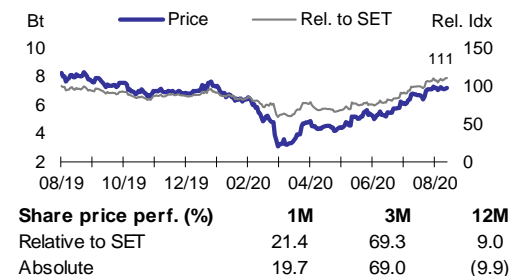
ยอดโอนแรงไม่สะดุด ปรับกำไรขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรปี 2020 ขึ้น 12% เป็น 3.0 พันล้านบาท ทรงตัว YoY ซึ่งดีกว่า ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ BLS คาดหวังได้ถึง 23% และปีหน้า 2021 คาดจะเติบโตถึง 16% ซึ่ง Outperform กลุ่มฯ โดยที่ปีนี้กำไรจากการโอนโครงการภายใต้การร่วมทุนกับ Nomura Real Estate จำนวน 4 โครงการ มูลค่ารวมถึง 9 พันล้านบาท และมียอดจองมากกว่า 90% ซึ่งเราได้เห็นผลกำไรจาก Equity income เป็นที่ประจักษ์แล้วในครึ่งปีแรกกว่า 200 ล้านบาท และใน 3Q20 บริษัทได้โอนโครงการ Knightbridge Prime อ่อนนุช (มี Backlog 2.3 พันล้านบาท) และ ใน 4Q20 จะโอนโครงการ Knightbridge Space รัชโยธิน (มี Backlog 2.5 พันล้านบาท) เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 8.50 บาท ถึง PE ที่ 7 เท่า

Sector: Property (Residential)

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 8.50 บาท
ราคา (24/08/63): 7.30 บาท

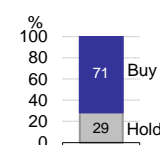
Price chart



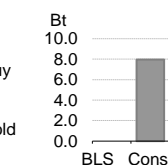
Key statistics

Market cap	Bt17.9bn	USD0.6bn
12-mth price range	Bt3.1/Bt8.5	
12-mth avg daily volume	Bt59m	USD1.9m
# of shares (m)	2,453	
Est. free float (%)	27.8	
Foreign limit (%)	49.0	

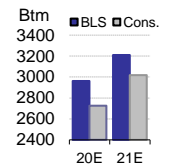
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



Consensus rating



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2019	2020E	2021E	2022E
Revenues (Btm)	12,279	15,000	16,000	17,000
Net profit (Btm)	3,027	2,963	3,211	3,569
EPS (Bt)	1.23	1.21	1.31	1.46
EPS growth (%)	-9.5%	-2.1%	+8.4%	+11.1%
Core profit (Btm)	2,568	2,763	3,211	3,569
Core EPS (Bt)	1.05	1.13	1.31	1.46
Core EPS growth (%)	-5.5%	+7.6%	+16.2%	+11.1%
PER (x)	4.4	6.0	5.5	4.9
PBV (x)	1.2	1.4	1.2	1.1
Dividend (Bt)	0.50	0.47	0.52	0.58
Dividend yield (%)	9.2	6.5	7.3	8.1
ROE (%)	35.4	28.7	26.9	25.5

CG/Anti-Corruption



Declared

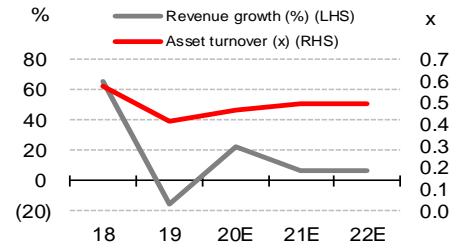
วิกิจ ธีรธรรมรัตน์,
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/
ปัจจัยทางเทคนิค
Wikij.tir@bualuang.co.th +662 618 1336

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

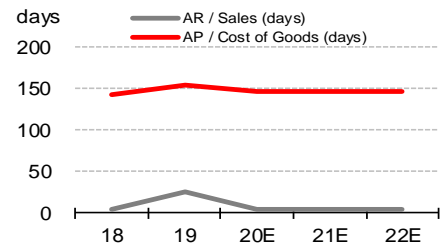
ORI: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	14,523	12,279	15,000	16,000	17,000
Cost of sales and services	(8,611)	(6,934)	(9,000)	(9,280)	(9,860)
Gross profit	5,912	5,344	6,000	6,720	7,140
SG&A	(2,872)	(2,687)	(3,127)	(3,295)	(3,464)
EBIT	3,040	2,657	2,873	3,425	3,676
Interest expense	(262)	(273)	(319)	(361)	(340)
Other income/exp.	1,488	1,384	400	450	500
EBT	4,266	3,769	2,954	3,514	3,836
Corporate tax	(981)	(848)	(591)	(703)	(767)
After-tax net profit (loss)	3,285	2,920	2,363	2,811	3,069
Minority interest	(38)	(114)	0	0	0
Equity earnings from affiliates	(536)	(239)	400	400	500
Extra items	627	459	200	0	0
Net profit (loss)	3,338	3,027	2,963	3,211	3,569
Reported EPS	1.36	1.23	1.21	1.31	1.46
Fully diluted EPS	1.08	0.98	0.96	1.04	1.15
Core net profit	2,711	2,568	2,763	3,211	3,569
Core EPS	1.11	1.05	1.13	1.31	1.46
EBITDA	3,174	2,776	3,132	3,731	4,021
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	65.7	(15.5)	22.2	6.7	6.3
Gross margin (%)	40.7	43.5	40.0	42.0	42.0
EBITDA margin (%)	21.9	22.6	20.9	23.3	23.7
Operating margin (%)	20.9	21.6	19.2	21.4	21.6
Net margin (%)	23.0	24.7	19.8	20.1	21.0
Core profit margin (%)	18.7	20.9	18.4	20.1	21.0
ROA (%)	13.3	10.2	9.3	9.9	10.5
ROCE (%)	17.8	12.5	11.0	11.9	12.5
Asset turnover (x)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
Current ratio (x)	1.8	2.4	2.5	2.5	2.6
Gearing ratio (x)	1.4	1.5	1.1	1.0	0.8
Interest coverage (x)	11.6	9.7	9.0	9.5	10.8
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,819	1,330	1,483	1,463	1,634
Accounts receivable	142	838	147	157	167
Inventory	20,151	22,582	23,000	23,500	24,000
PP&E-net	766	1,718	1,307	1,500	1,655
Other assets	4,325	5,611	5,849	6,579	7,413
Total assets	27,203	32,079	31,786	33,199	34,870
Accounts payable	3,367	2,923	3,600	3,712	3,944
ST debts & current portion	7,250	6,096	5,279	5,280	5,281
Long-term debt	5,219	10,323	8,757	8,272	7,793
Other liabilities	2,567	1,804	1,891	1,750	1,524
Total liabilities	18,402	21,146	19,527	19,013	18,543
Paid-up capital	1,225	1,226	1,226	1,226	1,226
Share premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Retained earnings	3,888	6,089	7,419	9,346	11,487
Shareholders' equity	7,437	9,657	10,981	12,908	15,050
Minority interests	1,364	1,277	1,277	1,277	1,277
Total Liab.&Shareholders' eq	27,203	32,079	31,786	33,199	34,870
CASH FLOW (Btm)					
Net income	3,338	3,027	2,963	3,211	3,569
Depreciation and amortization	134	119	259	307	345
Change in working capital	(2,462)	(3,779)	274	(510)	(510)
FX, non-cash adjustment & other	376	(1,072)	(453)	(898)	(970)
Cash flows from operating ac	1,386	(1,705)	3,043	2,110	2,434
Capex (Invest)/Divest	(545)	(1,199)	(500)	(500)	(500)
Others	(3,012)	(311)	0	0	0
Cash flows from investing ac	(3,556)	(1,510)	(500)	(500)	(500)
Debt financing (repayment)	3,689	4,322	(1,175)	(485)	(478)
Equity financing	451	(240)	0	0	0
Dividend payment	(961)	(1,384)	(1,214)	(1,145)	(1,284)
Others	(9)	75	0	0	0
Cash flows from financing ac	3,170	2,773	(2,389)	(1,630)	(1,763)
Net change in cash	999	(443)	153	(20)	172
Free cash flow (Btm)	841	(2,905)	2,543	1,610	1,934
FCF per share (Bt)	0.3	(1.2)	1.0	0.7	0.8

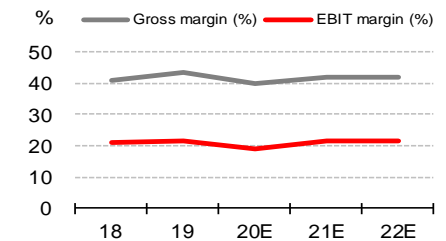
Revenue growth and asset turnover



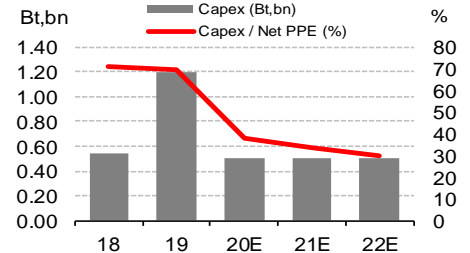
A/C receivable & A/C payable days



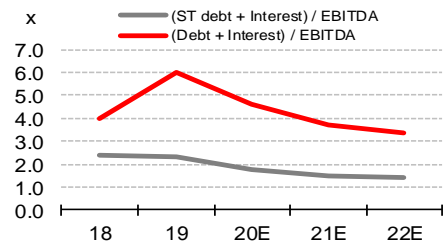
Profit margins



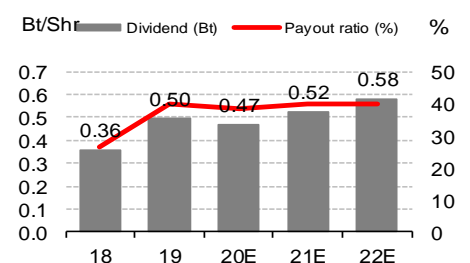
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ORI: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (฿)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Revenue	3,106	3,512	2,518	2,121	3,216
Cost of sales and services	(1,614)	(1,797)	(1,821)	(1,174)	(1,997)
Gross profit	1,492	1,715	697	947	1,220
SG&A	(647)	(706)	(600)	(475)	(419)
EBIT	845	1,009	96	471	800
Interest expense	(64)	(75)	(74)	(74)	(67)
Other income/exp.	172	82	1,034	106	76
EBT	953	1,015	1,056	503	809
Corporate tax	(206)	(206)	(244)	(147)	(164)
After-tax net profit (loss)	747	809	812	355	646
Minority interest	0	(46)	(67)	(81)	0
Equity earnings from affiliates	(69)	(111)	(14)	139	61
Extra items	59	35	152	181	0
Net profit (loss)	737	687	882	595	707
Reported EPS	0.30	0.28	0.36	0.25	0.29
Fully diluted EPS	0.24	0.22	0.29	0.19	0.23
Core net profit	678	652	730	414	707
Core EPS	0.28	0.27	0.30	0.17	0.29
EBITDA	875	1,037	128	516	835

KEY RATIOS

Gross margin (%)	48.0	48.8	27.7	44.6	37.9
EBITDA margin (%)	28.2	29.5	5.1	24.3	26.0
Operating margin (%)	27.2	28.7	3.8	22.2	24.9
Net margin (%)	23.7	19.6	35.0	28.0	22.0
Core profit margin (%)	21.8	18.6	29.0	19.5	22.0
BV (฿)	4.0	4.1	4.5	4.4	4.7
ROE (%)	34.5	31.4	36.5	23.2	25.8
ROA (%)	10.3	9.0	11.0	7.3	8.3
Current ratio (x)	2.7	2.4	2.7	2.7	3.0
Gearing ratio (x)	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8
Interest coverage (x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4

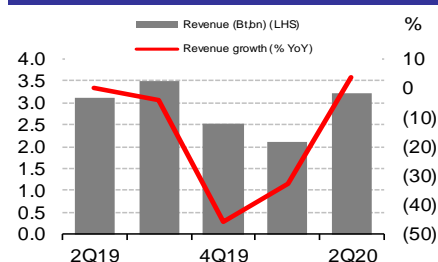
QUARTERLY BALANCE SHEET (฿m)

Cash & Equivalent	987	1,318	1,330	1,061	2,211
Accounts receivable	115	444	838	383	349
Inventory	20,764	21,713	22,582	22,340	22,368
PP&E-net	1,207	1,616	1,718	1,775	1,809
Other assets	5,502	5,486	5,611	7,042	7,178
Total assets	28,575	30,576	32,079	32,601	33,915
Accounts payable	2,763	2,604	2,923	1,981	2,055
ST debts & current portion	5,139	7,358	6,096	7,119	8,147
Long-term debt	9,158	8,890	10,323	10,631	12,405
Other liabilities	1,806	1,750	1,804	2,001	(271)
Total liabilities	18,866	20,602	21,146	21,732	22,336
Paid-up capital	1,225	1,225	1,226	1,226	1,226
Share premium	2,299	2,299	2,337	2,337	2,337
Retained earnings	5,018	5,203	6,089	6,684	7,392
Shareholders equity	8,546	8,766	9,657	10,256	10,966
Minority interests	1,163	1,209	1,277	613	613
Total Liab.&Shareholders' eq	28,575	30,577	32,079	32,601	33,915

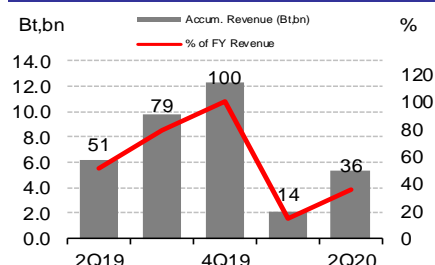
Company profile

บริษัท ออริจัน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) "ORI" ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมและบ้านแนวราบ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รายได้ต่อเนื่อง (Recurring income) และธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และบริการรับจ้างบริหารโครงการนิติบุคคลอาคารชุด ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เน้นถึงการพัฒนาโครงการ ในด้านการออกแบบรูปแบบของโครงการ และการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design) การออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถใช้ประโยชน์ได้สูงสุด รวมถึงการเลือกใช้วัสดุที่มีคุณภาพสูงคุ้มค่าต่อราคาค่าตามสโลแกนของบริษัทฯ "คิดมากกว่า ให้มากกว่า ได้มากกว่า (Living More)"

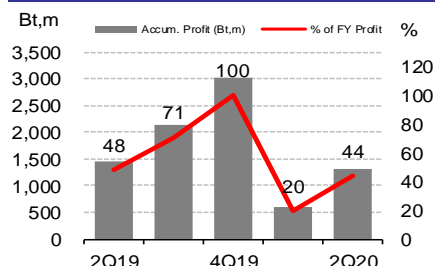
Revenue trend



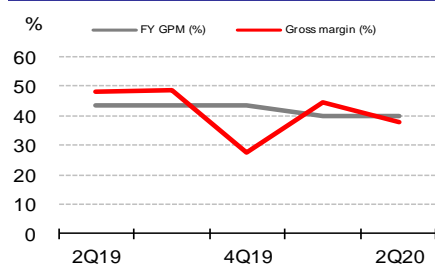
Revenue trend (accumulated)



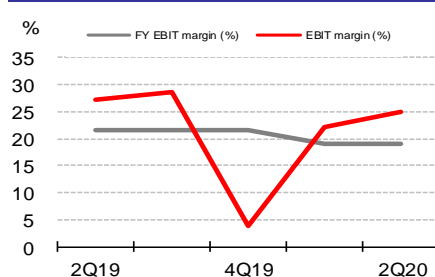
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



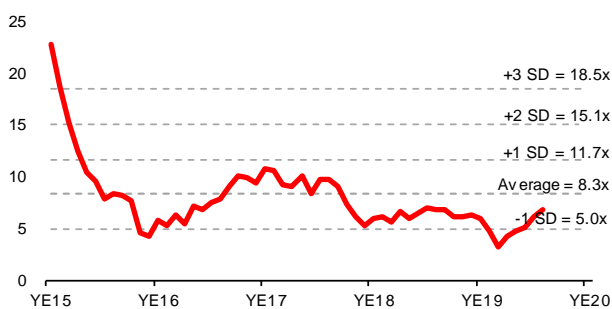
EBIT margin



Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Ananda Development	ANAN TB	THB1.45	152	44.6	7.3	-70.9	-84.6	0.3	0.3	0.7	4.0	0.0	6.8
AP (Thailand)	AP TB	THB6.25	613	6.1	5.6	-22.6	5.7	0.7	0.6	11.9	11.9	6.6	7.1
Land and Houses	LH TB	THB7.60	2,876	13.4	11.5	-4.3	-32.0	1.8	1.7	13.2	15.3	6.5	7.2
L.P.N. Development	LPN TB	THB5.00	233	8.9	6.7	-8.1	-33.7	0.6	0.6	6.6	9.1	28.0	10.4
Pruksa Holding	PSH TB	THB11.60	804	8.2	7.8	-11.0	-42.5	0.6	0.6	7.2	7.5	7.8	8.2
Origin Property	ORI TB	THB7.30	559	7.6	7.0	-9.5	-2.1	1.5	1.3	28.7	26.9	6.4	7.2
Quality Houses	QH TB	THB2.28	780	11.4	10.6	-24.9	-24.8	0.9	0.9	8.0	8.5	6.7	7.2
SC Asset Corporation	SC TB	THB2.28	302	6.4	6.4	10.3	-24.5	0.5	0.5	8.0	7.9	6.1	6.2
Sansiri	SIRI TB	THB0.72	339	6.5	5.7	16.9	-31.4	0.3	0.3	4.8	5.0	8.2	9.3
Supalai	SPALI TB	THB17.60	1,110	8.7	7.5	-6.4	-19.3	1.0	0.9	11.9	13.2	4.6	5.3
Simple average				12.2	7.6	-13.0	-28.9	0.8	0.8	10.1	10.9	8.1	7.5

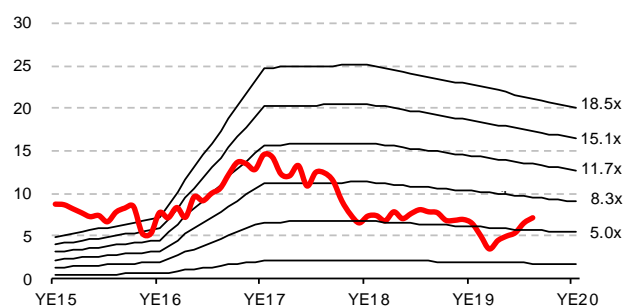
PER band versus SD (next 12 months)



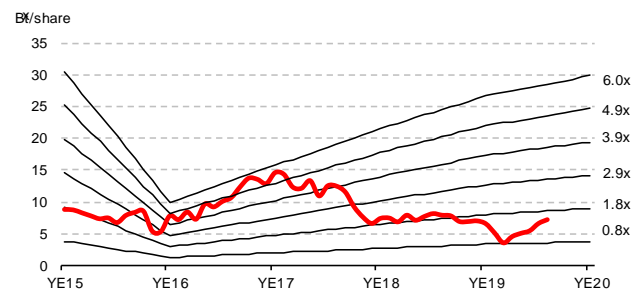
PBV band versus SD (next 12 months)



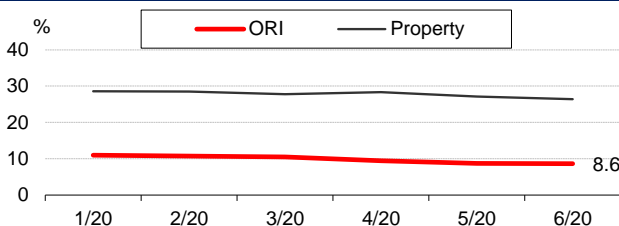
PER band and share price



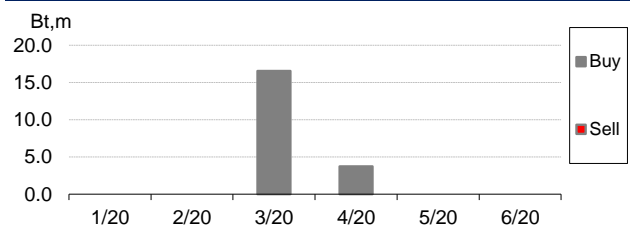
PBV band and share price



Foreign holding



Management trading activities during past six months



Bualuang Securities Public Company Limited

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 RELATIONSHIPS 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.

ADVANC	AMATA	AOT	BCPG	BDMS	BJC	CBG	CENTEL	CPALL	DTAC	EGCO	GLOBAL	GPSC	IRPC	KBANK
KCE	KTB	KTC	MINT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	SCB	SPRC	TASCO	TKN	TOP	WHA	ESSO
CKP	STA	BGRIM	GULF	MTC	AWC	TCAP	CRC	AP	CPF	CPN	GUNKUL	HANA	HMPRO	IVL
OSP	SAWAD	THANI												

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

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 00359
Below 50

Score Range



Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
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.