

เบอร์ลี ยุคเกอร์

BJC TB / BJC.BK

22 พฤศจิกายน 2556

ประเด็นหลักจากการประชุมนักวิเคราะห์

ประเด็นการลงทุน

แม้ราคาหุ้น BJC ปรับตัวลดลง 26% และปรับตัวได้ต่ำกว่า SET 25% ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน เราเชื่อว่าขณะนี้ยังไม่ถึงเวลาที่จะเข้าซื้อหุ้น ผลประกอบการยังคงถูกกดดันจากสภาวะการบริโภคชะลอตัวในประเทศ ในขณะที่ราคาหุ้นยังไม่เป็นที่น่าสนใจ โดยปัจจุบัน BJC ซื้อขายที่ PER 26.9 เท่าปี 2557 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มค่าปลีกที่ 24 เท่า ขณะที่อัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีของกำไรในช่วง 3 ปี ในปี 2557-59 นั้นอยู่ที่เพียง 13% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 24.6% เรายังคงคำแนะนำ ถือด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2557 42.25 บาท

ธุรกิจในประเทศอ่อนแอต่อเนื่อง

ในที่ประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ ผู้บริหารกล่าวว่า มีเพียงธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้นที่มีสัญญาณการฟื้นตัว ยอดขายขวดแก้วและกระป๋องอะลูมิเนียมในไตรมาส 4/56 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาลแต่จะทรงตัว YoY ธุรกิจกลุ่มอุปโภคบริโภคยังคงอ่อนแอจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในประเทศ ผลการดำเนินงานจากธุรกิจต่างประเทศไม่ได้ช่วยมากนัก แม้ยอดขายในต่างประเทศจะคิดเป็น 18% ของรายได้ 9 เดือนแรกของปี 2556 ผลกำไรจากต่างประเทศยังคงค่อนข้างน้อยเนื่องจากส่วนใหญ่อยู่ออยู่ในขั้นเริ่มต้นและยังไม่มีกำไร

ความคืบหน้าร้าน B's Mart

B's Mart เบียดร้าน Circle K Sunkus ขึ้นมาเป็นร้านสะดวกซื้อที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับที่ 2 ในเวียดนามด้วยจำนวนสาขาทั้งหมด 55 สาขา เพิ่มขึ้นจาก 43 สาขาจากที่เราได้ไปเยี่ยมชมเมื่อเดือนส.ค. BJC เชื่อมมั่นว่าเป้าหมายสาขา 60 สาขาภายในสิ้นปี 2556 นั้นจะประสบความสำเร็จและตั้งเป้าจะเปิดสาขาใหม่ประมาณ 100 สาขาในปีหน้า ปัจจุบัน B's Mart ยังคงมีผลขาดทุนแต่ในระดับสาขานั้นมีกำไรเล็กน้อย บริษัทคาดว่า B's Mart จะเริ่มมีกำไรเมื่อมีสาขา 300 แห่งในปี 2559 ทั้งนี้ นอกเหนือจากการขยายสาขา บริษัทมีแผนที่จะเพิ่มยอดขายและกำไรสาขาเดิมด้วยการเปลี่ยนการจัดสินค้าให้ตอบสนองต่อความต้องการในประเทศ และด้วยการเพิ่มแบรนด์ของบริษัทเข้าไปในชั้นวางสินค้า

เดินหน้าซื้อกิจการ

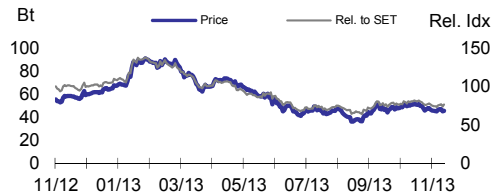
นอกเหนือจาก B's Mart BJC มีแผนที่จะสร้างอาณาจักรร้านค้าปลีกในกลุ่มประเทศกัมพูชา ลาว พม่า เวียดนาม (CLMV) ดึงดูดไปน่าจะเป็นการซื้อกิจการร้านค้าสะดวกซื้อในลาวซึ่งน่าจะเห็นภายในปีหน้า นอกจากนี้บริษัทมีแผนที่จะซื้อร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ในเวียดนาม โดย BJC เชื่อว่ารูปแบบร้านขนาดใหญ่อย่างไฮเปอร์มาร์เก็ตจะช่วยเพิ่มอำนาจการต่อรองกับซัพพลายเออร์ได้เร็วกว่าร้านค้าสะดวกซื้อเนื่องจากมีปริมาณยอดขายที่ค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามผู้บริหารยอมรับว่ารูปแบบสาขาขนาดใหญ่มีความเสี่ยงสูงกว่า หากธุรกิจไฮเปอร์มาร์เก็ตไม่ประสบความสำเร็จก็จะเป็นภาระของบริษัทค่อนข้างมาก ดังนั้นบริษัทยังคงไม่รีบดำเนินการในการซื้อกิจการร้านค้าปลีกขนาดใหญ่

BJC กำลังมองหาโอกาสในการเข้าซื้อโรงงานผลิตยาเพื่อที่จะต่อยอดธุรกิจให้เกิดประโยชน์ของครัวเรือนสูงสุด ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมาบริษัทได้ต่อยอดธุรกิจปลายน้ำโดยการเปิดร้านขายยา ชื่อ Ogenki โดย BJC คาดว่า จะเปิดสาขา Ogenki เพิ่มเป็น 8 สาขาภายในสิ้นปี 2556 เพิ่มจาก 4 สาขาที่มีอยู่ในปัจจุบัน

Sector: Consumer/Retail

คำแนะนำพื้นฐาน: ถือ
เป้าหมายพื้นฐาน: 42.25 บาท
ราคา (21/11/13): 45.50 บาท

Price chart

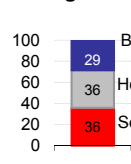


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(3.4)	8.5	(26.3)
Absolute	(9.0)	10.3	(18.8)

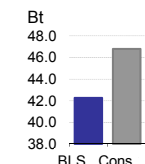
Key statistics

Market cap	Bt72.4bn	USD2.3bn
12-mth price range	Bt34.0/Bt92.8	
12-mth avg daily volume	Bt355m	USD11.2m
# of shares (m)	1,590	
Est. free float (%)	29.9	
Foreign limit (%)	49.0	

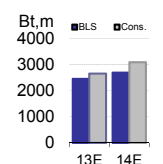
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	37,429	42,095	45,862	49,690
Net profit (Btm)	2,415	2,454	2,693	3,008
EPS (Bt)	1.52	1.54	1.69	1.88
EPS growth (%)	+12.8%	+1.4%	+9.5%	+11.5%
Core profit (Btm)	2,328	2,354	2,693	3,008
Core EPS (Bt)	1.47	1.48	1.69	1.88
Core EPS growth (%)	+10.3%	+0.9%	+14.2%	+11.5%
PER (x)	32.4	29.5	26.9	24.2
PBV (x)	4.8	4.1	3.8	3.5
Dividend (Bt)	0.8	0.8	0.9	1.0
Dividend yield (%)	1.7	1.9	2.0	2.3
ROE (%)	18.4	17.1	17.3	17.6

CG rating

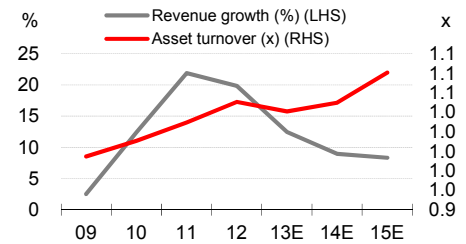


ไชยธร ศรีเจริญ, CFA
+66 2 618 1000

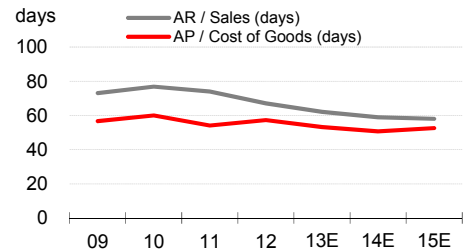
BJC : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	31,235	37,429	42,095	45,862	49,690
Cost of sales and services	(23,519)	(28,402)	(31,815)	(34,663)	(37,507)
Gross profit	7,715	9,027	10,281	11,200	12,183
SG&A	(4,820)	(6,116)	(7,065)	(7,627)	(8,228)
EBIT	2,896	2,911	3,216	3,572	3,955
Finance costs	(366)	(503)	(584)	(641)	(666)
Other income/exp.	444	539	502	604	623
EBT	2,974	2,947	3,134	3,535	3,912
Corporate tax	(672)	(605)	(577)	(623)	(682)
After-tax net profit (loss)	2,302	2,342	2,557	2,912	3,230
Minority interest	(238)	(80)	(277)	(303)	(316)
Equity earnings from affiliates	46	66	74	84	94
Extra items	30	87	100	0	0
Net profit (loss)	2,140	2,415	2,454	2,693	3,008
Reported EPS	1.35	1.52	1.54	1.69	1.88
Fully diluted EPS	1.35	1.51	1.53	1.68	1.88
Core net profit	2,110	2,328	2,354	2,693	3,008
Core EPS	1.33	1.47	1.48	1.69	1.88
EBITDA	5,122	5,201	5,737	6,446	7,077
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	21.9	19.8	12.5	8.9	8.3
Gross margin (%)	24.7	24.1	24.4	24.4	24.5
EBITDA margin (%)	16.4	13.9	13.6	14.1	14.2
Operating margin (%)	10.7	9.2	8.8	9.1	9.2
Net margin (%)	6.9	6.5	5.8	5.9	6.1
Core profit margin (%)	6.8	6.2	5.6	5.9	6.1
ROA (%)	7.1	6.8	6.1	6.2	6.5
ROCE (%)	9.2	8.8	7.8	7.8	8.3
Asset turnover (x)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
Current ratio (x)	1.6	1.4	1.3	1.5	1.8
Gearing ratio (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
Interest coverage (x)	7.9	5.8	5.5	5.6	5.9
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,828	2,015	1,807	1,601	1,733
Accounts receivable	6,322	6,871	7,161	7,399	7,890
Inventory	5,124	6,864	8,108	8,398	8,650
PP&E-net	14,143	16,583	19,190	21,052	22,691
Other assets	5,582	5,927	6,360	6,301	6,246
Total assets	32,999	38,260	42,625	44,751	47,211
Accounts payable	3,489	4,460	4,630	4,802	5,404
ST debts & current portion	3,198	4,828	6,228	4,495	2,400
Long-term debt	7,912	8,344	9,795	11,900	14,000
Other liabilities	3,870	4,345	4,377	4,410	4,445
Total liabilities	18,469	21,976	25,029	25,607	26,249
Paid-up capital	1,588	1,588	1,591	1,595	1,598
Share premium	3,751	3,751	3,881	4,011	4,141
Retained earnings	7,673	8,865	9,906	11,169	12,696
Shareholders equity	12,543	13,728	14,902	16,298	17,959
Minority interests	1,987	2,556	2,694	2,846	3,004
Total Liab.&Shareholders' equity	32,999	38,260	42,625	44,751	47,211
CASH FLOW (Btm)					
Net income	2,140	2,415	2,454	2,693	3,008
Depreciation and amortization	1,783	1,751	2,019	2,269	2,499
Change in working capital	(1,104)	(740)	(1,364)	(356)	(142)
FX, non-cash adjustment & others	341	233	786	861	888
CF from operating activities	3,159	3,659	3,897	5,466	6,253
Capex (Invest)/Divest	(3,362)	(3,819)	(5,092)	(4,107)	(4,112)
Others	90	(73)	0	0	0
CF from investing activities	(3,272)	(3,892)	(5,092)	(4,107)	(4,112)
Debt financing (repayment)	2,034	1,563	2,268	(269)	(661)
Equity financing	0	288	133	133	133
Dividend payment	(1,146)	(1,345)	(1,413)	(1,429)	(1,481)
Others	90	(73)	0	0	0
CF from financing activities	784	505	987	(1,566)	(2,009)
Net change in cash	671	272	(208)	(206)	133
Free cash flow (Btm)	(203)	(160)	(1,195)	1,359	2,141
FCF per share (Bt)	(0.1)	(0.1)	(0.8)	0.9	1.3
Key Assumptions	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Industrial sales growth	12.0%	15.3%	3.6%	5.0%	5.0%
Consumer sales growth	21.1%	19.3%	34.1%	14.9%	10.0%
Healthcare/Technical sales growth	44.2%	13.5%	-1.7%	11.0%	15.0%

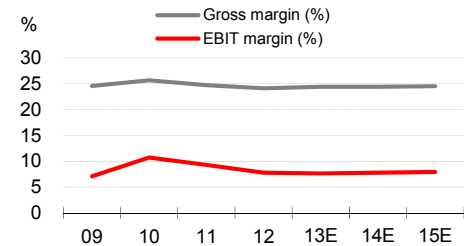
Revenue growth and asset turnover



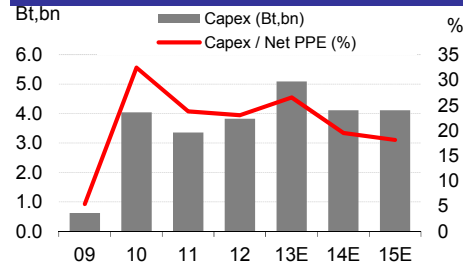
A/C receivable & A/C payable days



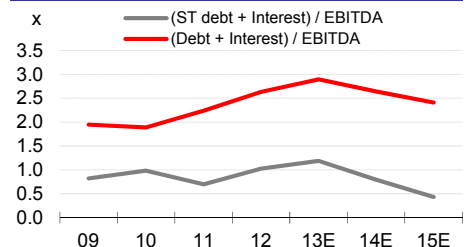
Profit margins



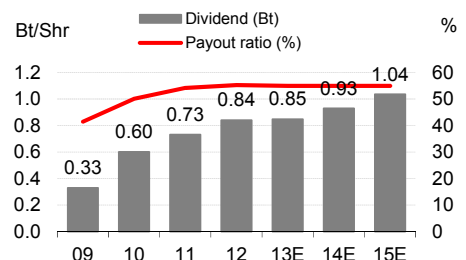
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



BJC : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Revenue	9,758	9,616	10,359	10,477	10,327
Cost of sales and services	(7,415)	(7,344)	(7,759)	(7,936)	(7,824)
Gross profit	2,343	2,272	2,600	2,540	2,503
SG&A	(1,604)	(1,661)	(1,708)	(1,709)	(1,761)
EBIT	739	611	892	831	742
Finance costs	(132)	(116)	(139)	(133)	(153)
Other income/exp.	85	250	85	101	76
EBT	692	744	838	799	665
Corporate tax	(161)	(103)	(153)	(151)	(122)
After-tax net profit (loss)	531	642	685	649	542
Minority interest	12	(87)	(33)	(125)	(33)
Equity earnings from affiliates	15	10	5	23	20
Extra items	56	36	8	86	5
Net profit (loss)	614	601	665	633	535
Reported EPS	0.39	0.38	0.42	0.40	0.34
Fully diluted EPS	0.39	0.38	0.42	0.40	0.34
Core net profit	558	565	657	547	529
Core EPS	0.35	0.36	0.41	0.34	0.33
EBITDA	1,277	1,282	1,428	1,425	1,342

KEY RATIOS

Gross margin (%)	24.0	23.6	25.1	24.2	24.2
EBITDA margin (%)	13.1	13.3	13.8	13.6	13.0
Operating margin (%)	7.6	6.4	8.6	7.9	7.2
Net margin (%)	6.3	6.3	6.4	6.0	5.2
Core profit margin (%)	5.7	5.9	6.3	5.2	5.1
BV (Bt)	9.7	10.3	11.0	11.1	11.1
ROE (%)	18.8	17.9	19.0	17.9	15.2
ROA (%)	6.8	6.4	6.8	6.1	5.0
Current ratio (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
Gearing ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Interest coverage (x)	5.6	5.2	6.4	6.2	4.9

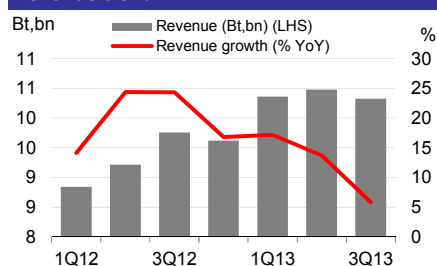
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,882	2,015	1,548	1,471	1,659
Accounts receivable	7,192	6,871	7,013	7,137	6,837
Inventory	6,549	6,864	7,084	7,391	8,251
PP&E-net	15,332	16,583	17,221	17,940	18,238
Other assets	5,971	5,927	7,657	8,140	8,010
Total assets	36,926	38,260	40,522	42,079	42,996
Accounts payable	4,514	4,460	4,476	4,616	4,718
ST debts & current portion	3,782	4,828	4,856	6,303	6,917
Long-term debt	8,731	8,344	9,009	8,835	9,233
Other liabilities	4,456	4,345	4,658	4,698	4,532
Total liabilities	21,482	21,976	22,999	24,452	25,400
Paid-up capital	1,588	1,588	1,588	1,590	1,590
Share premium	3,751	3,751	3,751	3,854	3,863
Retained earnings	8,263	8,865	9,530	9,337	9,172
Shareholders equity	13,109	13,728	14,215	14,124	14,028
Minority interests	2,335	2,556	3,308	3,504	3,568
Total Liab.&Shareholders' equity	36,926	38,260	40,522	42,079	42,996
Key Assumptions	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Industrial sales growth	14.3%	16.3%	8.9%	9.8%	-3.5%
Consumer sales growth	23.0%	13.5%	23.0%	38.9%	33.8%
Healthcare/Technical sales growth	52.1%	11.2%	32.6%	-12.7%	-21.8%

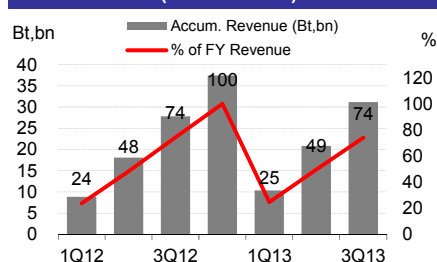
Company profile

Berli Jucker (BJC) is Thailand's leading consumer conglomerate and integrated supply chain operator, ranging from raw material development, manufacturing, R&D, marketing and distribution.

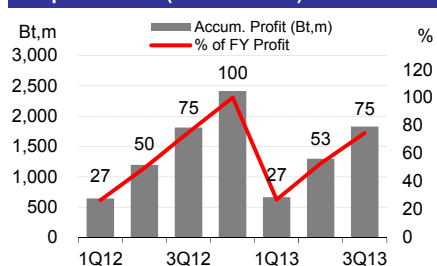
Revenue trend



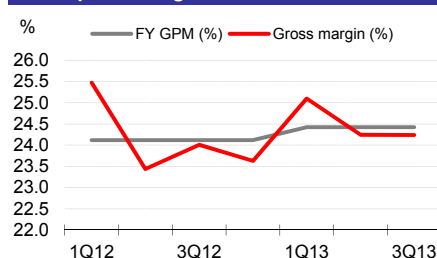
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

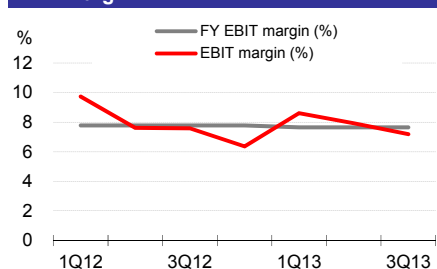
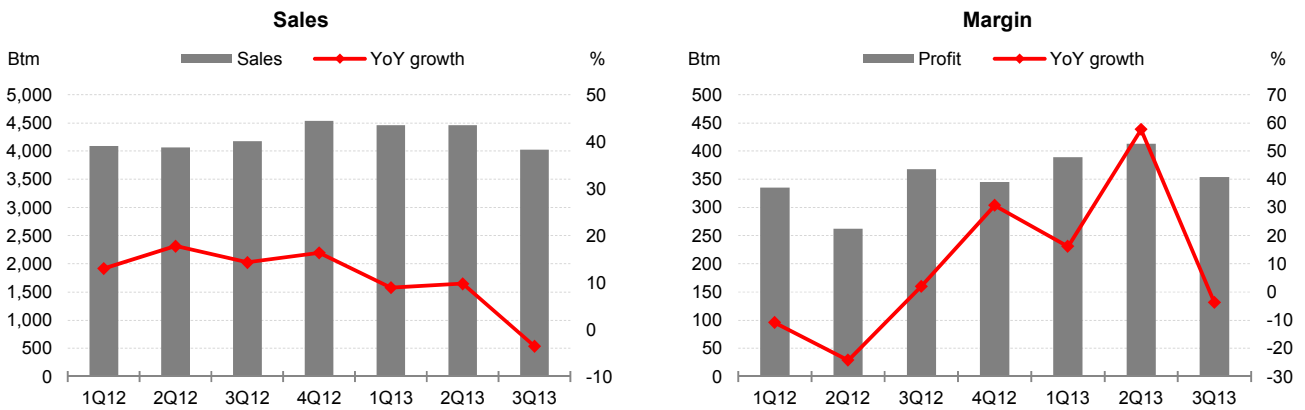
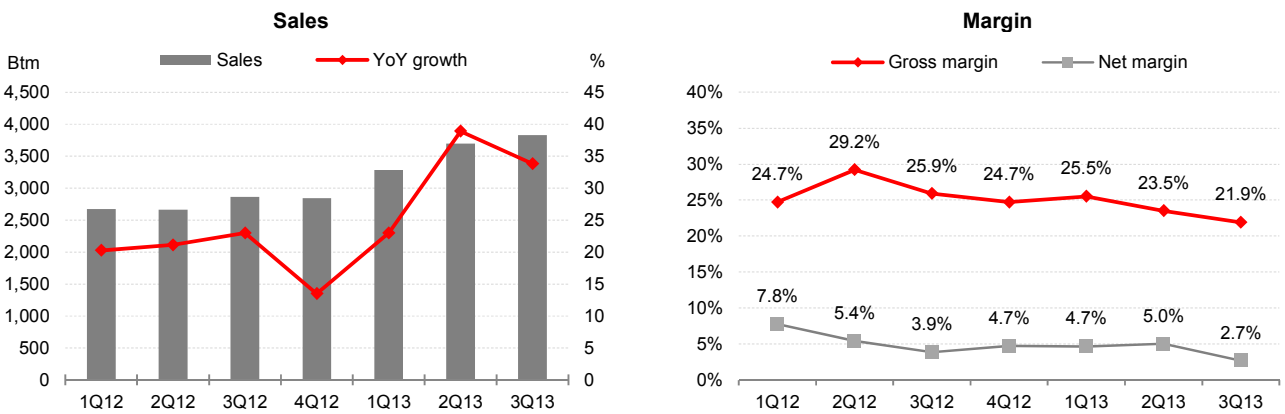
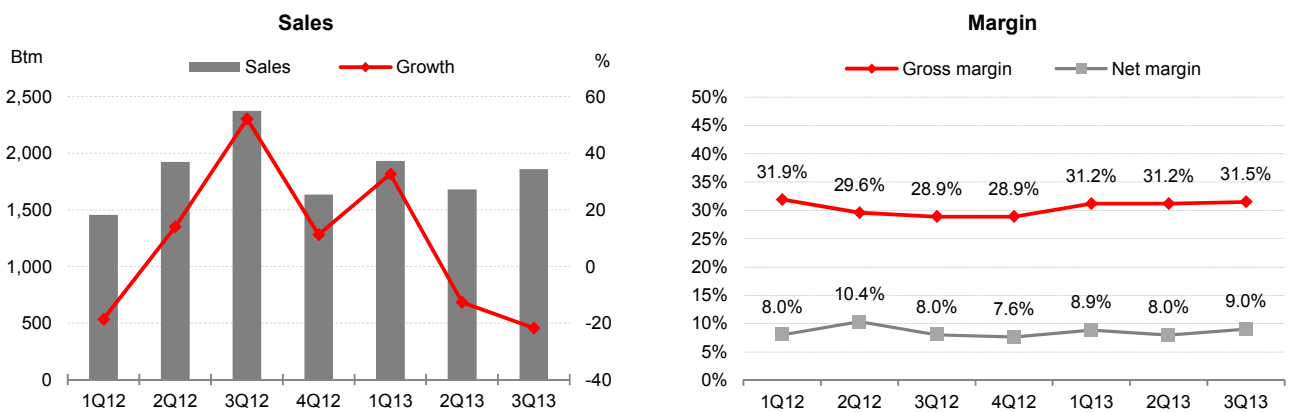


Figure 1 : Industrial Supply Chain


Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 2 : Consumer Supply Chain


Sources: Company data, Bualuang Research

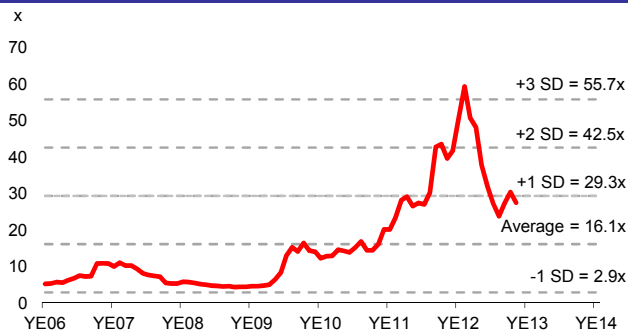
Figure 3 : Healthcare and Technical Supply Chain


Sources: Company data, Bualuang Research

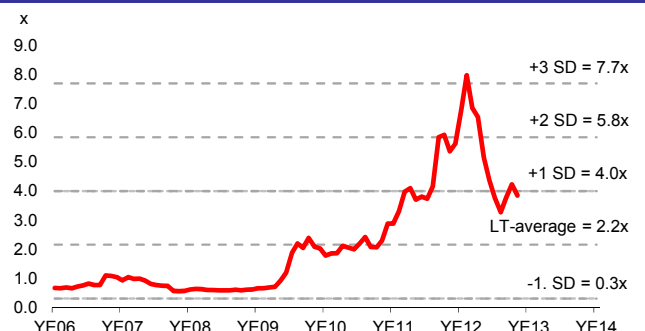
Regional Comparisons

	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		
Suning Appliance Co Ltd	002024 CH	CNY117	14,226	83.3	47.9	-64.5	84.8	3.0	2.9	2.1	2.2	0.3	0.2
Wumart Stores Inc	1025 HK	HKD12.1	2,000	19.2	17.2	12.8	13.2	3.1	2.6	17.0	16.9	2.3	2.6
Parkson Retail Group	3368 HK	HKD2.8	996	10.1	9.6	-32.3	7.8	10	10	10.5	10.6	4.4	4.5
Nitori Hldg Co Ltd	9843 JT	JPY9,110.0	5,160	13.3	13.2	4.7	11	2.1	1.8	16.7	14.8	11	12
Lawson Inc	2651 JT	JPY7,510.0	7,456	20.4	18.9	10.6	8.4	3.1	2.9	15.5	15.9	2.9	3.2
Seven & I Holdings Co Ltd	3382 JT	JPY3,770.0	33,081	19.0	17.6	27.0	7.9	16	15	8.8	8.9	18	19
Family Mart	8028 JP	JPY4,625.0	4,472	18.9	17.2	-94.8	9.8	17	16	10.6	9.4	2.3	2.4
President Chain Store Corp	2912 TT	TWD203.5	7,166	25.7	23.4	218	10.2	8.1	7.1	33.3	32.8	2.6	3.1
Capitaland Limited	CAPL SP	SGD3.1	10,388	19.3	15.6	-16.4	16.9	0.8	0.8	5.2	5.6	2.3	2.5
SM Prime Holdings Inc.	SMPH PM	PHP16.6	10,580	24.4	22.4	12.4	8.1	3.4	2.9	15.8	15.4	16	19
Home Depot	HD US	USD79.8	114,352	213	18.1	23.3	16.9	8.0	7.9	38.5	52.2	2.0	2.2
Costco whole sale corp	COST US	USD123.9	54,130	24.9	22.4	5.6	12.2	4.5	4.0	18.7	18.8	10	11
Carrefour	CA FP	EUR27.5	26,826	20.2	17.1	-6.7	-3.9	2.3	2.1	118	130	2.3	2.6
Home Product Center	HMPRO TB	THB10.70	3,224	316	24.7	216	27.6	8.9	7.3	30.3	32.5	2.5	1.8
Big C Supercenter	BIGC TB	THB10.50	4,938	24.0	20.4	7.7	17.6	4.3	3.7	19.1	19.5	12	15
Beauty Community	BEAUTY TB	THB22.50	212	29.7	20.8	30.8	43.1	6.6	5.6	22.7	29.2	2.0	2.9
Karmarts	KAMART TB	THB5.20	102	18.5	15.6	110	18.6	5.0	4.4	30.8	310	4.6	5.0
Berli Jucker	BJC TB	THB45.50	2,274	29.7	27.1	16	9.7	4.1	3.8	17.1	17.3	19	2.0
C.P. All	CPALL TB	THB41.75	11,785	34.2	28.5	-0.4	19.7	12.5	10.7	38.8	410	2.2	2.4
Central Pattana	CPN TB	THB44.00	6,205	33.1	26.6	-6.3	24.1	5.3	4.6	19.2	18.8	12	15
Siam Global House	GLOBAL TB	THB11.10	1,486	48.3	29.2	60.7	65.7	4.3	3.8	9.7	13.8	0.6	10
Robinson Department Store	ROBINS TB	THB53.25	1,858	29.0	21.7	-12	33.9	4.9	4.2	18.7	22.2	17	2.3
Officemate	OFM TB	THB31.25	314	25.6	20.6	36.1	24.3	2.2	2.1	9.0	10.5	2.0	2.4
Siam Makro	MAKRO TB	THB32.50	4,902	36.3	28.8	210	260	10.4	7.7	33.3	30.8	2.3	2.9
Simple average				27.5	21.9	3.6	21.0	4.6	4.1	18.9	20.1	2.1	2.3

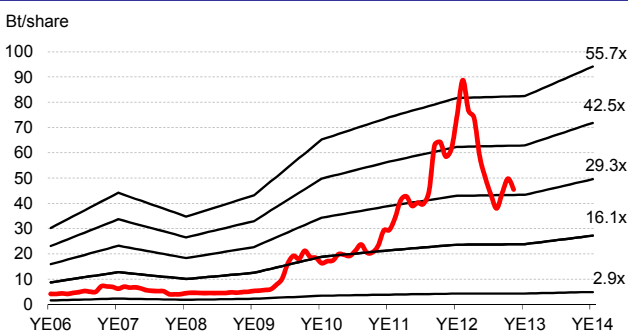
PER band versus SD (next 12 months)



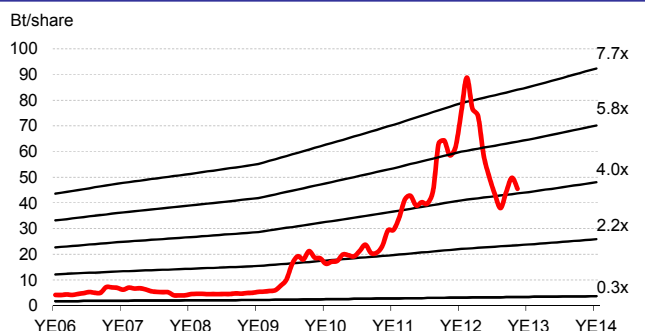
PBV band versus SD (next 12 months)



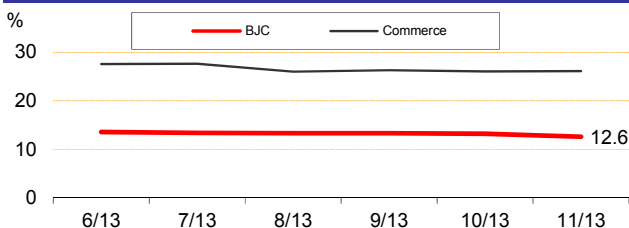
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding








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. (Please file information: www.blswarrant.com)

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.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
PCSGH	BJCHI, ICHI, MEGA, NYT, PCSGH, TTCL

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.