

สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเมนต์

30 มกราคม 2558

SF TB / SF.BK

คาดการณ์ 4Q14 ก้าวกระโดดและต่อเนื่องใน 2015

ประเด็นการลงทุน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.60 บาท (ไม่เปลี่ยนแปลง) โดยปัจจัยหนุนราคาหุ้นในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้าจะมาจาก **1.)** กำไร 4Q14 ที่แนวโน้มเติบโตโดดเด่น 192 ล้านบาท (+68%YoY, +20%QoQ) **2.)** เราคาดว่าบริษัทยังคงจะจ่ายปันผลเป็นหุ้น (stock dividend) ในอัตราเดิมที่ 8:1 ซึ่งในอดีตราคาหุ้น SF สามารถกลับขึ้นไประดับราคาก่อน XD ได้ภายใน 1 เดือนตลอด 3 ปีที่จ่าย stock dividend คาดหนุน wealth ผู้ถือหุ้นมากขึ้นอีก 12% ในการปันผลครั้งนี้ ซึ่งระดับราคาหุ้นปัจจุบันที่ PE เพียง 10.7x (เทียบกับกลุ่มที่ 20x) เป็นระดับราคาที่ถูกในการเข้าซื้อ โดยมองว่าราคาหุ้นยังไม่ได้ price-in กำไรที่แนวโน้มก้าวกระโดดอย่างต่อเนื่อง และการเติบโตพื้นที่เช่าจากการเปิดโครงการใหม่ที่จะประกาศเร็วๆ นี้

กำไร 4Q14 เติบโตโดดเด่น

เรามีความมั่นใจต่อประมาณการกำไรปี 2014 ของเราที่ 678 ล้านบาท +32% YoY และหากไม่นับรวมการปรับลดมูลค่าดีตรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนซึ่งเราคาดว่าราว 175 ล้านบาท กำไรหลักของ SF อยู่ที่ 853 ล้านบาท +28% YoY และประมาณการกำไรของเรายังคงมี upside หากส่วนแบ่งกำไรจาก Mega bangna มากกว่าคาด

เราคาดว่ากำไร 4Q14 ที่ 192 ล้านบาท (+68%YoY, +20%QoQ) โดยปัจจัยหนุนกำไรให้เติบโตสูง YoY ยังคงมาจากส่วนแบ่งกำไรจาก Mega bangna ซึ่งเราคาดว่าราว 131 ล้านบาท ในไตรมาสนี้ (+57%YoY, 4%QoQ) และแนวโน้ม Occupancy rate (อัตราเช่าเช่า) ที่สามารถยืนได้ในระดับ 96% ติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของพื้นที่เช่าของบริษัท

ปัจจัยหนุนการเติบโตปี 2015

แนวโน้มการเช่าเช่าพื้นที่ ซึ่งดีขึ้นตลอดช่วง 2014 จะยังคงต่อเนื่องไปถึงปี 2015 โดยที่บริษัทสามารถหาผู้เช่าเข้ามาเติมเต็มพื้นที่ว่างได้อย่างต่อเนื่อง และ Occupancy rate มีแนวโน้มที่ดีขึ้นมาโดยตลอดจาก 93% ในปี 2013 มาเป็น 96% ในปี 2014 และคาดว่าบริษัทสามารถหาผู้เช่ามาเพิ่มเติม หนุน Occupancy rate สูงระดับ 98% เหมือนในอดีต

การเติบโตอย่างต่อเนื่องของส่วนแบ่งกำไร Mega bangna เนื่องจากห้างได้รับความนิยมเป็นอย่างสูง บริษัทจึงมีแนวโน้มที่จะหารายได้เพิ่มจากพื้นที่เช่าประเภท non-leasing (พื้นที่ทางเดิน ป้ายโฆษณา ฯลฯ) โดยที่บริษัทมองแนวโน้มการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรในระดับ 20%-25% อย่างไรก็ตามเราใช้สมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมการเติบโตในระดับ 14% ในประมาณการของเรา ซึ่ง Sensitivity analysis ชี้ว่า การเติบโตของส่วนแบ่งกำไรในระดับ 20%-25% ตามเป้าหมายของบริษัท กำไรสุทธิและราคาเป้าหมายจะปรับเพิ่มราว 3%-5% ตามลำดับ

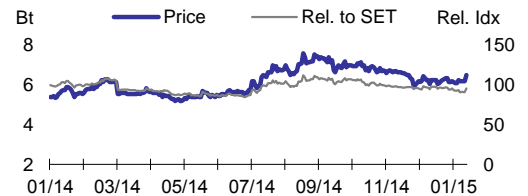
คาดมีหุ้นปันผล หนุน wealth ผู้ถือหุ้น

คาดในปีนี้ SF ยังคงจ่ายปันผลเป็นหุ้น (Stock dividend) ในอัตรา 8 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ เหมือนเช่น 3 ปี ที่ผ่านมา โดยเรามีมุมมองเชิงบวกต่อการจ่าย stock dividend ของ SF เนื่องจาก ในอดีตราคาหุ้นสามารถกลับขึ้นไปในบริเวณราคาก่อน XD ได้ภายใน 1 เดือน หลังจาก XD ตลอด 3 ปีที่ผ่านมา หนุนให้ผู้ถือหุ้นมี wealth เพิ่มขึ้นทุกครั้งที่มีการจ่าย stock dividend โดยเฉลี่ยในอดีต 12%

Sector: Property & Construction

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 10.60 บาท
ราคา (29/1/15): 6.50 บาท

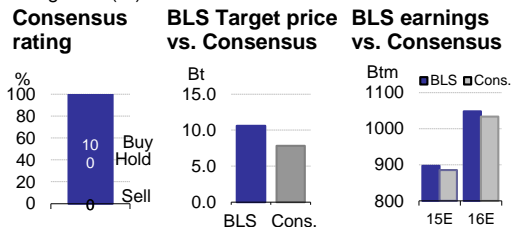
Price chart



Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	1.6	(10.0)	(2.1)
Absolute	7.4	(8.5)	22.6

Key statistics

Market cap	Bt9.6bn	USD0.3bn
12-mth price range	Bt5.2/Bt8.0	
12-mth avg daily volume	Bt40m	USD1.2m
# of shares (m)	1,481	
Est. free float (%)	46.7	
Foreign limit (%)	49.0	



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues (Btm)	1,307	1,369	1,453	1,658
Net profit (Btm)	512	678	897	1,048
EPS (Bt)	0.39	0.46	0.61	0.71
EPS growth (%)	-67.5%	+17.7%	+32.4%	+16.8%
Core profit (Btm)	667	853	944	1,095
Core EPS (Bt)	0.51	0.58	0.64	0.74
Core EPS growth (%)	+35.6%	+13.7%	+10.7%	+16.0%
PER (x)	14.5	14.2	10.7	9.2
PBV (x)	1.2	1.4	1.2	1.1
Dividend (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01
Dividend yield (%)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	8.8	10.6	12.6	13.0

CG rating

วิจิตร ธีรบรรณรัตน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
Wikij.tir@bualuang.co.th
+662 618 1336

SF : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Revenue	1,287	1,307	1,369	1,453	1,658
Cost of sales and services	(526)	(567)	(579)	(613)	(705)
Gross profit	761	740	789	839	953
SG&A	(197)	(205)	(218)	(229)	(240)
EBIT	564	534	571	611	713
Interest expense	(102)	(103)	(99)	(100)	(106)
Other income/exp.	(110)	60	53	54	55
EBT	352	491	525	564	662
Corporate tax	(42)	(84)	(102)	(113)	(132)
After-tax net profit (loss)	310	407	423	452	530
Minority interest	(4)	(32)	(33)	(35)	(36)
Equity earnings from affiliates	1,081	292	463	527	601
Extra items	14	(155)	(175)	(47)	(47)
Net profit (loss)	1,401	512	678	897	1,048
Reported EPS	1.20	0.39	0.46	0.61	0.71
Fully diluted EPS	1.20	0.39	0.46	0.61	0.71
Core net profit	437	667	853	944	1,095
Core EPS	0.37	0.51	0.58	0.64	0.74
EBITDA	564	534	571	611	713

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	(1.9)	1.6	4.7	6.2	14.2
Gross margin (%)	59.1	56.6	57.7	57.8	57.5
EBITDA margin (%)	43.8	40.9	41.8	42.0	43.0
Operating margin (%)	43.8	40.9	41.8	42.0	43.0
Net margin (%)	108.9	39.2	49.5	61.7	63.2
Core profit margin (%)	34.0	51.0	62.3	64.9	66.0
ROA (%)	12.8	4.4	5.7	7.3	8.1
ROCE (%)	13.5	4.6	5.9	7.6	8.4
Asset turnover (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Current ratio (x)	0.2	0.3	0.7	0.9	1.1
Gearing ratio (x)	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
Interest coverage (x)	5.5	5.2	5.8	6.1	6.7

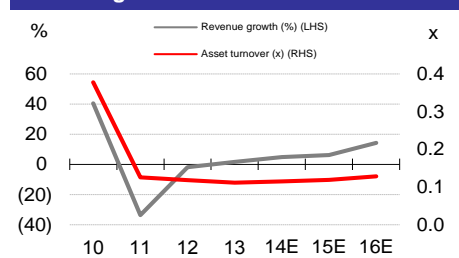
BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	61	23	393	585	779
Accounts receivable	87	95	124	134	153
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	30	28	42	41	42
Other assets	11,252	11,856	11,311	11,812	12,313
Total assets	11,430	12,003	11,871	12,572	13,287
Accounts payable	9	10	10	11	12
ST debts & current portion	1,392	587	508	488	508
Long-term debt	3,665	4,403	3,829	3,666	3,304
Other liabilities	461	573	424	419	436
Total liabilities	5,527	5,572	4,772	4,584	4,260
Paid-up capital	1,170	1,316	1,480	1,480	1,480
Share premium	634	634	634	634	634
Retained earnings	3,745	4,095	4,588	5,464	6,492
Shareholders equity	5,549	6,045	6,702	7,578	8,606
Minority interests	354	385	397	409	421
Total Liab.&Shareholders' equity	11,430	12,003	11,871	12,572	13,287

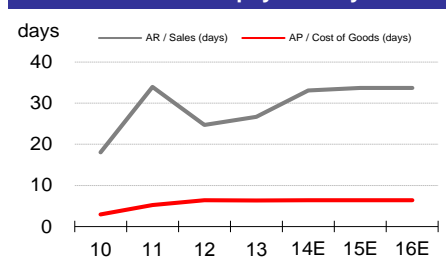
CASH FLOW (Btm)

Net income	1,401	512	678	897	1,048
Depreciation and amortization	0	0	0	0	0
Change in working capital	0	0	(29)	(10)	(19)
FX, non-cash adjustment & others	(1,199)	(358)	(94)	(241)	(268)
Cash flows from operating activit	202	154	555	646	761
Capex (Invest)/Divest	(74)	(43)	(12)	(11)	(13)
Others	1	(323)	(501)	(501)	(601)
Cash flows from investing activit	(73)	(366)	(513)	(512)	(614)
Debt financing (repayment)	(64)	109	(51)	(2)	19
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(14)	(16)	(21)	(21)	(21)
Others	1	(323)	(501)	(501)	(601)
Cash flows from financing activiti	(156)	175	328	57	48
Net change in cash	(27)	(37)	370	191	195
Free cash flow (Btm)	128	111	543	635	748
FCF per share (Bt)	0.1	0.1	0.4	0.4	0.5

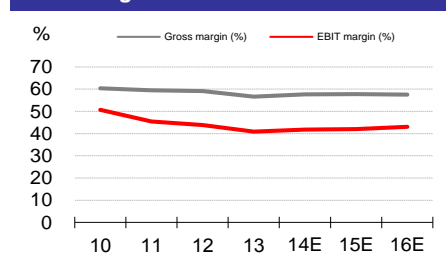
Revenue growth and asset turnover



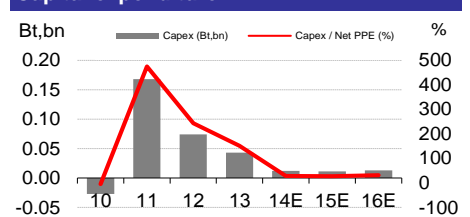
A/C receivable & A/C payable days



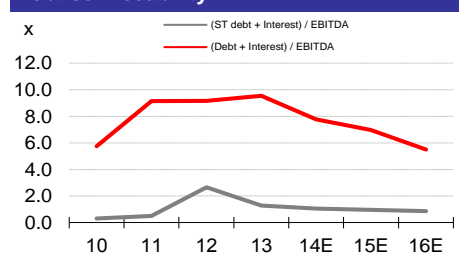
Profit margins



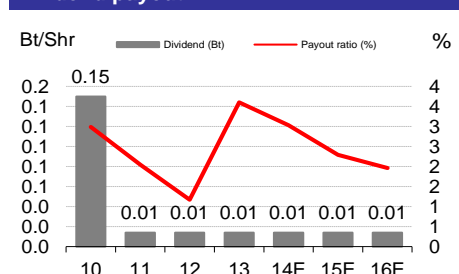
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



SF : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Revenue	318	326	310	345	352
Cost of sales and services	(139)	(142)	(124)	(149)	(153)
Gross profit	179	184	187	197	199
SG&A	(50)	(52)	(53)	(60)	(53)
EBIT	130	132	134	136	146
Interest expense	(27)	(26)	(25)	(24)	(23)
Other income/exp.	16	16	14	12	13
EBT	119	122	122	125	135
Corporate tax	(15)	(24)	(21)	(27)	(15)
After-tax net profit (loss)	104	98	101	97	121
Minority interest	(7)	(6)	(9)	(8)	(8)
Equity earnings from affiliates	72	84	88	118	126
Extra items	(45)	(61)	(33)	(29)	(79)
Net profit (loss)	124	115	148	179	159
Reported EPS	0.09	0.09	0.10	0.12	0.11
Fully diluted EPS	0.09	0.09	0.10	0.12	0.11
Core net profit	169	176	181	208	238
Core EPS	0.13	0.13	0.12	0.14	0.16
EBITDA	130	132	134	136	146

KEY RATIOS

Gross margin (%)	56.3	56.3	60.1	57.0	56.5
EBITDA margin (%)	40.7	40.5	43.0	39.5	41.5
Operating margin (%)	40.7	40.5	43.0	39.5	41.5
Net margin (%)	38.9	35.1	47.6	51.9	45.3
Core profit margin (%)	53.0	53.9	58.2	60.2	67.7
BV (Bt)	4.8	4.9	4.4	4.6	4.7
ROE (%)	8.4	7.6	9.6	11.3	9.8
ROA (%)	4.2	3.8	4.9	5.9	5.2
Current ratio (x)	12.7	10.2	11.9	12.6	12.9
Gearing ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Interest coverage (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

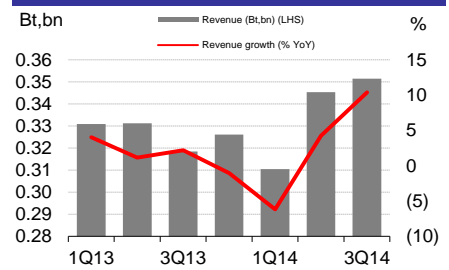
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	21	23	33	36	25
Accounts receivable	66	95	76	77	66
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	29	28	29	36	50
Other assets	11,570	11,856	11,851	11,983	12,127
Total assets	11,686	12,003	11,990	12,132	12,267
Accounts payable	8	10	10	12	12
ST debts & current portion	547	587	568	499	494
Long-term debt	4,462	4,403	4,415	4,417	4,398
Other liabilities	358	573	428	449	439
Total liabilities	5,376	5,572	5,421	5,376	5,343
Paid-up capital	1,316	1,316	1,316	1,481	1,481
Share premium	634	634	634	634	634
Retained earnings	3,980	4,095	4,224	4,238	4,398
Shareholders equity	5,930	6,045	6,174	6,353	6,513
Minority interests	379	385	394	402	411
Total Liab.&Shareholders' equity	11,686	12,003	11,990	12,132	12,267

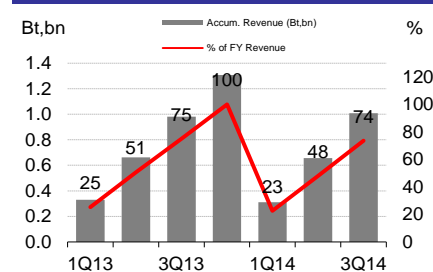
Company profile

บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเมนท์ ประกอบธุรกิจทางด้านการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า ทั้งศูนย์การค้าแบบเปิด (Open-air Shopping Center) และศูนย์การค้าแบบปิด (Enclosed mall) โดยบริษัทจะจัดหาที่ดินนำมาพัฒนาเป็นศูนย์การค้าหรือโครงการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจค้าปลีก เพื่อเปิดให้บริการเช่าพื้นที่ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงให้บริการการบริหารโครงการและพื้นที่ส่วนกลาง จัดหาสถานที่ประกอบการ และให้บริการสาธารณูปโภค ตลอดจนอายุสัญญาในการเช่าพื้นที่ รายได้หลักของบริษัทมาจากการให้บริการหลัก 4 กลุ่ม ได้แก่ 1. รายได้ค่าเช่าและการบริหารพื้นที่ในโครงการ 2. รายได้จากสัญญาเช่าทางการเงิน 3. รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ และ รายได้อื่นๆ ในส่วนของสาธารณูปโภค

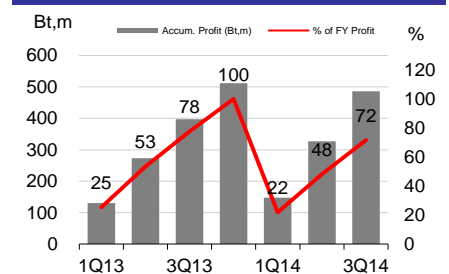
Revenue trend



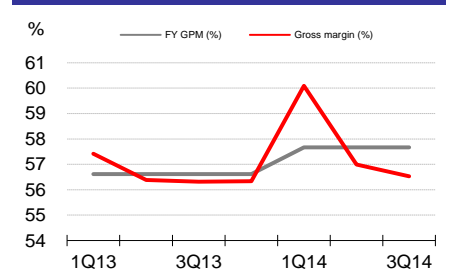
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

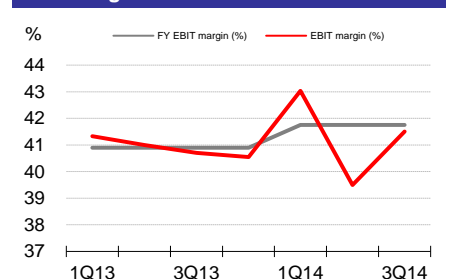
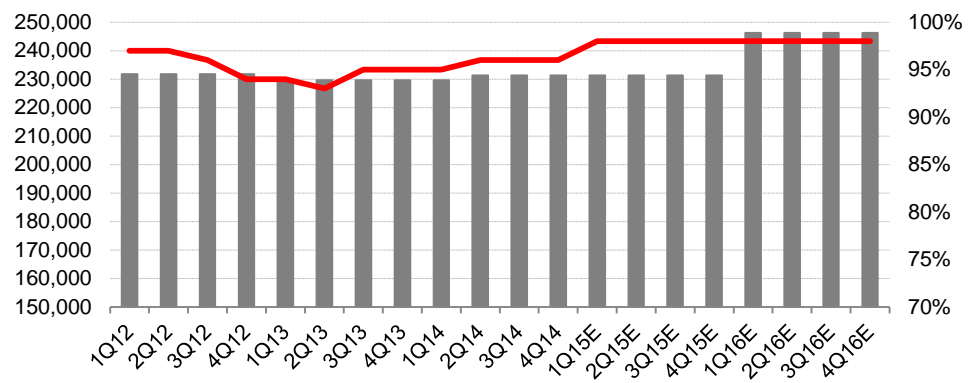


Figure 1 : Gross Leasable Area (sqm.) and Occupancy rate (%)

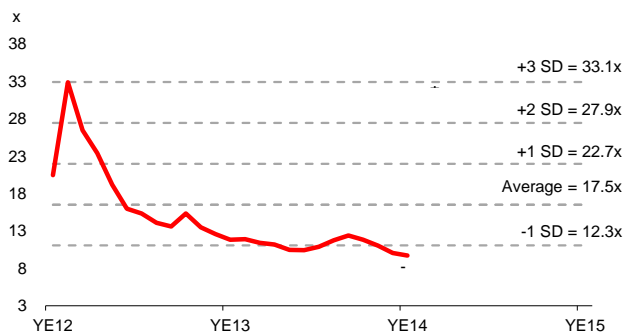


Sources: Company data, Bualuang Research estimates

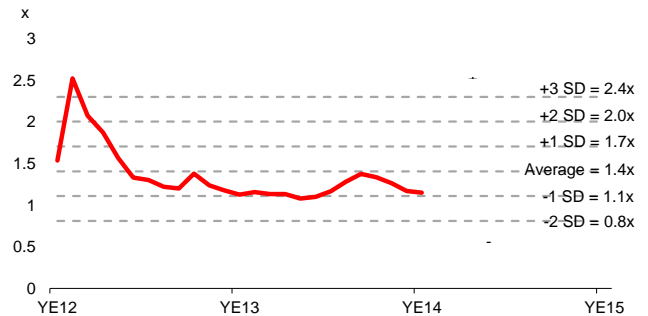
Sector Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
Suning Appliance Co Ltd	002024 CH	CNY10.9	12,885	n.a.	n.a.	-350.0	-46.4	2.9	2.9	-3.6	-1.9	0.5	0.5
Wumart Stores Inc	1025 HK	HKD5.5	910	13.1	12.2	n.a.	7.7	1.5	1.4	11.3	11.4	4.3	4.6
Parkson Retail Group	3368 HK	HKD1.9	670	11.8	11.4	n.a.	3.9	0.7	0.7	6.3	6.4	3.8	3.9
Nitori Hldg Co Ltd	9843 JT	JPY6,670.0	6,455	17.6	16.1	8.4	9.6	2.6	2.3	15.7	15.2	0.8	0.9
Lawson Inc	2651 JT	JPY7,870.0	6,675	20.0	17.9	3.5	11.1	3.0	2.8	15.1	16.1	3.0	3.2
Seven & I Holdings Co Ltd	3382 JT	JPY4,331.0	32,464	20.8	18.7	4.9	11.3	1.7	1.6	8.5	9.1	1.7	1.9
Family Mart	8028 JP	JPY5,090.0	4,204	19.5	22.5	9.8	-12.4	1.8	1.7	9.4	8.0	2.1	2.1
President Chain Store Corp	2912 TT	TWD242.0	7,961	26.3	24.7	20.1	5.6	9.2	8.5	36.3	35.0	2.9	3.2
Capitaland Limited	CAPL SP	SGD3.5	11,143	22.4	20.6	-5.5	13.8	0.9	0.9	4.5	5.2	2.2	2.3
SM Prime Holdings Inc.	SMPH PM	PHP18.7	12,224	27.0	23.8	16.4	12.2	2.8	2.6	10.9	11.3	1.2	1.4
Home Depot	HD US	USD107.6	141,825	24.0	20.6	20.5	15.1	14.2	17.1	54.1	92.7	1.7	2.0
Costco whole sale corp	COST US	USD140.6	61,953	27.1	24.7	10.6	9.7	4.6	4.1	17.7	17.5	1.0	1.1
Carrefour	CA FP	EUR28.3	23,570	18.4	16.2	-8.1	5.1	2.3	2.1	13.0	13.4	2.4	2.7
Home Product Center	HMPRO TB	THB8.20	3,085	26.0	21.8	18.4	19.4	5.6	4.8	23.0	23.8	1.8	2.3
Big C Supercenter	BIGC TB	THB240.00	6,042	23.5	20.7	13.2	13.3	4.1	3.6	18.6	18.4	1.3	1.4
Beauty Community	BEAUTY TB	THB37.25	341	28.0	23.1	37.5	21.2	9.0	8.2	34.2	37.3	3.2	3.9
Kamarts	KAMART TB	THB6.40	129	24.5	21.8	5.6	12.6	6.1	6.2	24.9	28.5	4.4	5.0
Berli Jucker	BJC TB	THB41.25	2,004	31.8	28.9	26.7	9.7	3.3	3.1	13.1	13.3	1.8	1.9
C.P. All	CPALL TB	THB41.25	11,308	28.2	21.7	27.7	30.3	9.2	7.7	39.2	42.7	2.4	2.3
Central Pattana	CPN TB	THB45.25	6,197	24.4	19.6	13.6	24.4	4.3	3.7	19.0	20.7	1.6	2.0
DSG International (Thailand)	DSGT TB	THB7.80	300	19.1	15.7	10.0	21.5	3.1	2.8	17.3	18.9	2.7	3.3
Siam Global House	GLOBAL TB	THB11.10	1,033	40.2	31.8	20.4	26.3	2.3	2.1	5.8	6.9	0.7	0.9
Robinson Department Store	ROBINS TB	THB44.75	1,517	23.5	18.4	15.1	27.9	3.5	3.1	16.5	19.0	2.1	2.7
Siam Future Development	SF TB	THB6.50	294	10.7	9.2	32.4	16.8	1.2	1.1	12.6	13.0	0.2	0.2
Officemate	OFM TB	THB54.75	535	29.8	25.4	18.1	17.5	3.3	3.1	11.6	12.6	1.3	1.6
Siam Makro	MAKRO TB	THB36.75	5,383	32.1	26.0	18.1	23.2	13.8	12.6	44.3	50.5	2.9	3.5
Simple average				23.6	20.5	-0.5	11.9	4.5	4.3	18.4	21.0	2.1	2.3

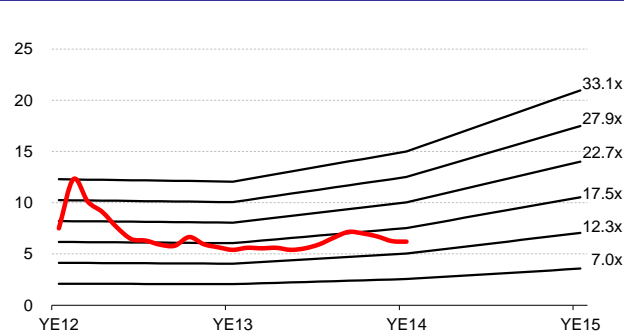
PER band versus SD



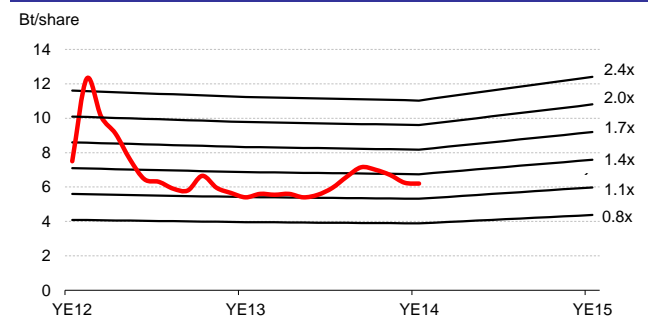
PBV band versus SD



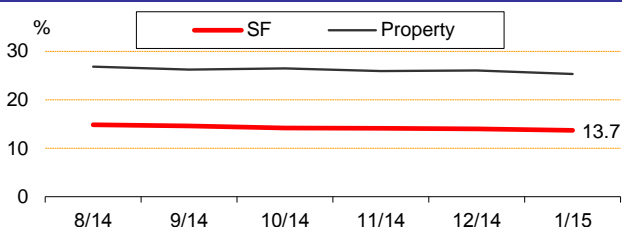
PER band and share price



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 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 A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
PLANB	PLANB

Score Range

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range






No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
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 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 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.