

MORNING NOTE – Chỉ số VN-Index có mức sụt giảm 9.7% trong tháng 10/2018 – ACB, PVS 01/11/2018

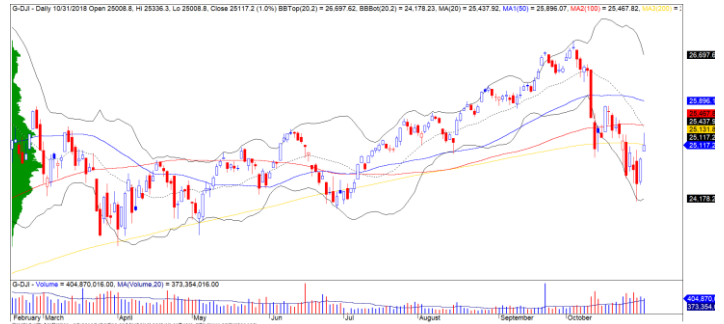
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG THẾ GIỚI

Giá dầu Brent tiếp tục sụt giảm mạnh hơn 2% sau báo cáo của EIA về lượng tồn kho dầu của Mỹ vẫn tăng, đồ thị giá của giá dầu Brent cũng giảm về gần đường trung bình 200 ngày và rủi ro ngắn hạn đã có dấu hiệu gia tăng trở lại, điều này cũng đang ảnh hưởng tiêu cực lên xu hướng trung hạn của giá dầu Brent nếu giá dầu Brent không duy trì trên mức \$77/thùng trong hai phiên giao dịch tới đây.



Diễn biến giá của giá dầu Brent

Giá dầu giảm mạnh khiến nhóm cổ phiếu ngành năng lượng đã kim hãm lại đà tăng của các chỉ số chính tại TTCK Mỹ. Chỉ số Dow Jones tăng gần 1% và đồ thị giá vẫn chưa thể vượt được đường trung bình 200 ngày. Đồng thời, rủi ro ngắn hạn tiếp tục giảm dần và đồ thị giá có thể sẽ bước vào giai đoạn tích lũy trong vài phiên tới, nghĩa là đồ thị giá có thể sẽ biến động hẹp quanh mức 25,100 điểm.



Diễn biến giá của chỉ số Dow Jones

Mã	Ngày	Thay đổi	M/B ước tính	Tỷ lệ Premium
VanEck	31/10	-	-	-0.86%
DB FTSE	30/10	-	-	-0.26%
Ishares MSCI Frontier 100 ETF	31/10	-	-	-0.39%



We Create **Fortune**

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

Khối ngoại tiếp tục bán ròng 181 tỷ trên cả ba sàn và lượng mua bán cũng trở nên sôi động hơn, lượng bán ròng phần lớn vẫn chủ yếu tập trung ở VNM, VHM, VHC. Đồng thời, khối ngoại cũng quay trở lại mua ròng cổ phiếu HPG.

- CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) cho biết trong 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần và LNST sau lợi ích CĐTS của công ty đạt lần lượt 41,5 nghìn tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ năm ngoái và 6,8 nghìn tỷ đồng, tăng 21%. Có được kết quả khả quan nói trên là nhờ trong 9 tháng đầu năm, HPG tiếp tục ghi nhận sản lượng thép xây dựng bán ra cao trong khi giá bán thép xây dựng tăng
- Đồng thời, sản lượng bán ra giúp HPG duy trì đà tăng trưởng và giá bán thép cao tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng 15% LNST cho năm 2018 và đánh giá đây cũng là mức dự báo thận trọng do tình hình xây dựng năm nay không còn được thuận lợi. Mức định giá tương ứng là 52,200 đồng
- Đồ thị giá của cổ phiếu HPG tăng mạnh hơn 4%, nhưng khối lượng giao dịch vẫn thấp hơn mức trung bình 20 phiên. Đồng thời, hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi nâng mức xu hướng ngắn hạn từ GIẢM lên TĂNG và xuất hiện điểm MUA ngắn hạn. Do đó, các nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét mở vị thế mua mới với tỷ trọng thấp theo mức giá mục tiêu mà chúng tôi đã đưa ra



Diễn biến giá của cổ phiếu HPG

Chỉ số VN-Index đã sụt giảm gần 9.7% trong tháng 10/2018, đây là mức giảm mạnh nhất sau giai đoạn khủng hoảng trong năm 2008. Theo thống kê lịch sử, chỉ số VN-Index thường ít tăng điểm trong tháng 11 với xác suất xảy ra là 44% và mức tăng trung bình từ 2000 – 2017 là 2.1% cho thấy tâm lý nhà đầu tư cũng tỏ rất thận trọng trong giai đoạn tháng 11, nhưng điểm chung chúng tôi nhận thấy là nếu thị trường tăng điểm trong tháng 11 thì thường sẽ có tỷ suất tăng rất mạnh.



We Create **Fortune**

Năm	Tỷ suất chỉ số VN-Index trong tháng 11
2000	20.00%
2001	6.80%
2002	1.10%
2003	21.40%
2004	-0.10%
2005	0.50%
2006	21.10%
2007	-8.20%
2008	-9.70%
2009	-8.30%
2010	-0.30%
2011	-8.10%
2012	-2.20%
2013	2.30%
2014	-5.80%
2015	-5.40%
2016	-1.50%
2017	14.00%
Trung bình	2.09%



We Create **Fortune**

CỔ PHIẾU QUAN TÂM

NGÂN HÀNG Á CHÂU

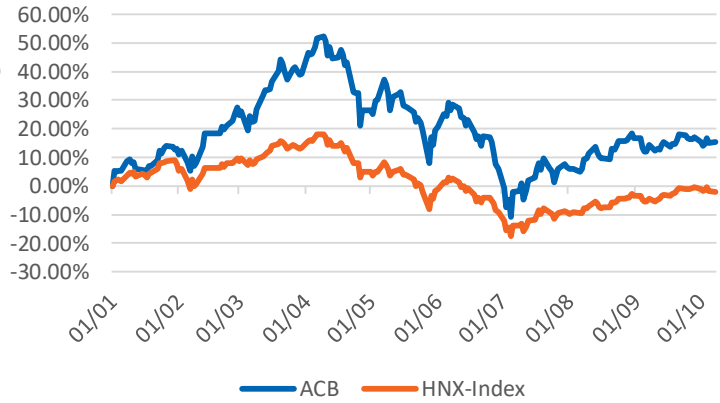
Giá đóng cửa 30,300

Sàn: HNX - Ngành: Ngân hàng

ACB đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2018, theo đó LNTT đạt 4,776 tỷ đồng, tăng trưởng gấp 2.5 lần so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần tăng 22.2% YoY và thu nhập từ phí và dịch vụ tăng 26.5% YoY, NIM cải thiện nhẹ lên mức 3.31% (so với mức 3.16% của cùng kỳ 2017).

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường:	37,789	Tỷ VNĐ
SLCP lưu hành:	1,247,165,130	CP
SLCP niêm yết:	1,125,914,025	CP
Sở hữu nhà nước:	0%	
Sở hữu nước ngoài:	30%	
EPS cơ bản:	3,498	VNĐ
P/E (TTM):	8.7x	
P/B (TTM):	1.9x	
ROE (%):	25%	
ROA (%):	1%	
Tỷ suất cổ tức:	0%	



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Ngưỡng kháng cự ngắn hạn:	34.6
Ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn:	28.0
Xu hướng ngắn hạn (5-10 ngày):	TĂNG
Ngưỡng kháng cự trung hạn:	38.2
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn:	25.2
Xu hướng trung hạn (1-3 tháng):	GIẢM

	Năm 2016	Năm 2017	2018 P
Tăng trưởng DT	17%	24%	
Tăng trưởng LNST	29%	60%	114.55%
Biên LN gộp	8%	8%	
Biên LN ròng	0%	0%	
EPS cơ bản	1,293	1,996	
P/B		1.9x	1.8x

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Tổng số đối thủ: 16

Mã chứng khoán	Vốn hóa TT (Tỷ VNĐ)	Sàn	LNG %	D/E	P/E	P/B
ACB	37,789	HNX	52.7%	28.8%	8.7x	1.9x
VCB	200,036	HOSE	60.4%	33.2%	16.6x	3.3x
TCB	94,058	HOSE	71.6%	47.2%	10.3x	1.9x
CTG	87,128	HOSE	53.9%	23.1%	11.3x	1.3x
BID	100,852	HOSE	64.9%	18.3%	12.1x	2.0x
TRUNG BÌNH NGÀNH			58.9%	29.4%	12.6x	2.1x

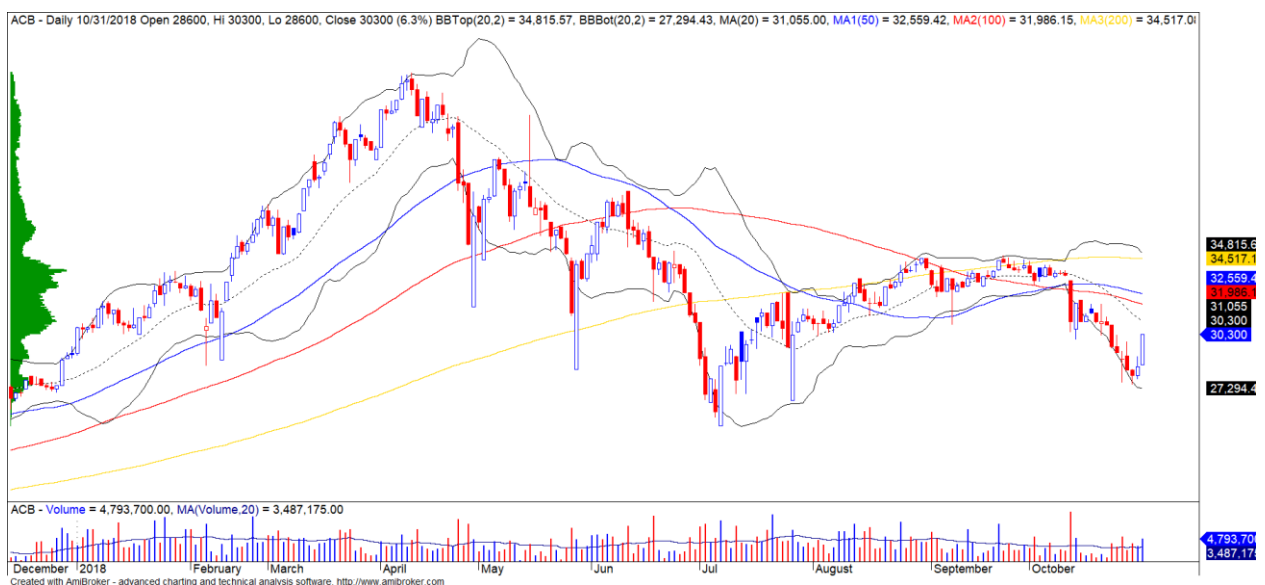
ACB – Triển vọng năm 2018 rất tích cực

- ACB đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2018, theo đó LNTT đạt 4,776 tỷ đồng, tăng trưởng gấp 2.5 lần so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần tăng 22.2% YoY và thu nhập từ phí và dịch vụ tăng 26.5% YoY, NIM cải thiện nhẹ lên mức 3.31% (so với mức 3.16% của cùng kỳ 2017). Thu nhập ròng khác tăng gấp đôi cùng kỳ, đạt 898 tỷ đồng, đến từ việc thu hồi các khoản nợ đã xử lý. CIR giảm mạnh xuống còn 45% so với 56% của cùng kỳ, chi phí dự phòng giảm mạnh 56% so với cùng kỳ. Tăng trưởng cho vay đạt 11.3% và huy động đạt 11% so với đầu năm
- Ngân hàng đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2018 với LNTT là 5,699 tỷ đồng (+114.55% YoY). Các chỉ tiêu khác bao gồm (1) Tiền gửi khách hàng tăng trưởng 18%; (2) Tổng tài sản tăng trưởng 18%; (3) Chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 30% cho năm tài chính 2018 và 15% cho năm 2017 (4) Tỷ lệ nợ xấu dưới 2%



We Create **Fortune**

- Triển vọng năm 2018 rất tích cực với việc hoàn thành công tác trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC và nợ xấu của nhóm 6 công ty trong năm 2017 đã tạo tiền đề cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2018 của ngân hàng
- Các khoản hoàn nhập dự phòng nợ xấu cũng là một động lực khác hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng trong năm nay và năm 2019. LNST năm 2018 của ACB ước tính tăng trưởng 125% YoY
- ACB là một ngân hàng có tư duy thận trọng, điều này khiến cho ngân hàng chậm chân so với các đối thủ cùng ngành trong việc phát triển mảng tín dụng tiêu dùng. Tuy nhiên sự thận trọng này có thể giúp cho ACB hạn chế được những rủi ro trong tương lai, nhất là khi một chu kỳ mới của nợ xấu đang dần xuất hiện
- Ngân hàng hiện nắm giữ 41.4 triệu cổ phiếu quỹ (tương đương 4.03% tổng số phiếu đang lưu hành) với giá trị đầu tư là 16,000 đồng/cổ phiếu. Ngân hàng sẽ xem xét bán cổ phiếu quỹ nếu có nhu cầu tăng vốn và việc này sẽ tạo ra một khoản thặng dư, đồng thời làm tăng giá trị sổ sách của mỗi cổ phiếu
- Cổ phiếu hiện đang giao dịch tại P/B dự phóng năm 2018 là 1.8x, thấp hơn PB trung bình ngành và đây là mức định giá hấp dẫn đối với một ngân hàng có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực và chất lượng tài sản tốt như ACB. Tuy vậy, room khối ngoại của ACB đã đầy và ngân hàng cũng chưa hề đề cập đến vấn đề tăng vốn
- Đồ thị giá của cổ phiếu ACB tăng mạnh về gần đường trung bình 20 phiên với khối lượng giao dịch tăng mạnh trên mức trung bình 20 phiên. Đồng thời, đồ thị giá của cổ phiếu ACB cũng hình thành mô hình đảo chiều tăng cho nên xác suất tăng điểm được đánh giá cao. Ngoài ra, hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi nâng mức xu hướng ngắn hạn từ GIẢM lên TĂNG và xuất hiện điểm MUA ngắn hạn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét MUA ở vùng giá hiện tại với mức mục tiêu ban đầu 38,200 đồng và mức cắt lỗ ở mức 28,000 đồng, tương ứng tỷ lệ Reward/Risk = 3.4:1



Diễn biến giá của cổ phiếu ACB



We Create Fortune

CỔ PHIẾU QUAN TÂM

DVKT DẦU KHÍ PTSC

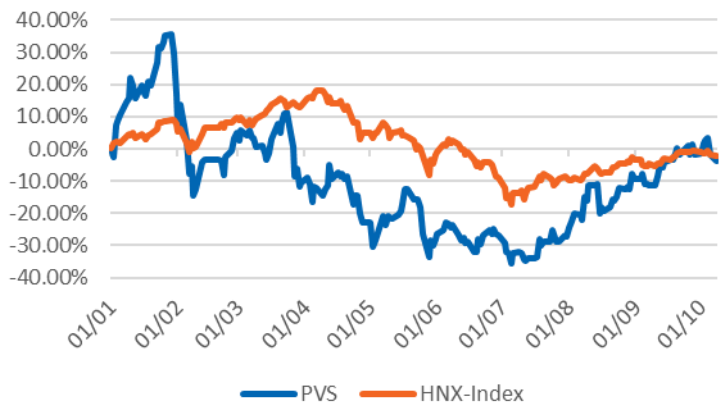
Giá đóng cửa 19,000

PVS đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2018, theo đó doanh thu đạt 11,368 tỷ đồng (+4.4% YoY) và LNST đạt 711 tỷ đồng (+5.1% YoY).

Sàn: HNX - Ngành: Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường:	9,081	Tỷ VNĐ
SLCP lưu hành:	477,969,450	CP
SLCP niêm yết:	446,700,421	CP
Sở hữu nhà nước:	51%	
Sở hữu nước ngoài:	20%	
EPS cơ bản:	1,748	VNĐ
P/E (TTM):	10.9x	
P/B (TTM):	0.8x	
ROE (%):	7%	
ROA (%):	4%	
Tỷ suất cổ tức:	0%	



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Ngưỡng kháng cự ngắn hạn:	20.8
Ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn:	16.0
Xu hướng ngắn hạn (5-10 ngày):	TĂNG
Ngưỡng kháng cự trung hạn:	24.5
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn:	14.1
Xu hướng trung hạn (1-3 tháng):	GIẢM

	Năm 2016	Năm 2017	2018 P
Tăng trưởng DT	-20%	-10%	
Tăng trưởng LNST	-39%	-14%	
Biên LN gộp	4%	5%	
Biên LN ròng	5%	5%	
EPS cơ bản	2,122	1,608	

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Tổng số đối thủ: 6

Mã chứng khoán	Vốn hóa TT (Tỷ VNĐ)	Sàn	LNG %	D/E	P/E	P/B
PVS	9,081	HNX	3.1%	3.1%	10.9x	0.8x
PVD	6,374	HOSE	2.4%	-0.8%	-223.8x	0.5x
POS	424	UPCOM	4.0%	1.5%	23.3x	0.6x
PVB	402	HNX	13.2%	52.1%	5.9x	0.9x
PVC	340	HNX	7.2%	-0.2%	-15.4x	0.5x
TRUNG BÌNH NGÀNH			3.2%	2.7%	-78.3x	0.7x

PVS – Đáy của chu kỳ suy giảm lợi nhuận

- PVS đã công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2018, theo đó doanh thu đạt 11,368 tỷ đồng (+4.4% YoY) và LNST đạt 711 tỷ đồng (+5.1% YoY). KQKD 9 tháng của PVS có sự tăng trưởng phần lớn là nhờ đóng góp của mảng M&C, với doanh thu và LNG của mảng này tăng trưởng lần lượt 39% YoY và 157% YoY. Trong khi đó mảng ROV (Khảo sát địa chấn) là mảng có hiệu quả kém nhất khi ghi nhận lỗ gộp 304 tỷ đồng, các mảng còn lại như tàu dịch vụ, FPSO, vận hành & bảo dưỡng đều ghi nhận lợi nhuận gộp sụt giảm so với cùng kỳ
- Triển vọng lợi nhuận trong năm 2018 không thực sự khả quan do dự án Cá Rồng Đỏ phải tạm ngừng triển khai và lỗ từ mảng tàu ROV. PVS đang có kế hoạch thoái vốn khỏi mảng tàu ROV trong cuối năm, nếu thoái vốn thành công, PVS sẽ không còn phải ghi nhận lỗ từ mảng này



We Create Fortune

trong năm 2019 (mức lỗ ước tính vào khoảng 200 – 300 tỷ đồng/năm). Triển vọng dài hạn vẫn rất hứa hẹn nhờ một loạt các dự án dầu khí lớn sẽ được triển khai kể từ đây cho tới 2022

- Backlog của PVS được kỳ vọng sẽ tăng mạnh kể từ năm 2019 nhờ các dự án lớn như Block B, Sư Tử Trắng GD 2, Lọc hóa dầu Long Sơn, NMLD Bình Sơn (mở rộng)... Bên cạnh đó, giá thuê tàu FPSO dự kiến sẽ tăng trở lại từ năm sau nhờ triển vọng khả quan của giá dầu. Chúng tôi thấy việc triển khai các dự án phát triển mỏ dầu và khí mới là cấp thiết trong bối cảnh sản lượng dầu khí khai thác đang có xu hướng giảm trong vài năm trở lại đây và có nguy cơ ảnh hưởng tới an ninh năng lượng của Quốc gia
- Năm 2018 có thể là “đáy” của chu kỳ suy giảm lợi nhuận của PVS và lợi nhuận của công ty kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2019 nhờ Dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt sẽ ghi nhận phần lớn doanh thu trong năm 2019
- Cổ phiếu đang được giao dịch tại P/E dự phóng 2018 là 12.9x, đây là mức định giá khá cao. PVS sẽ thích hợp hơn với những NĐT có tầm nhìn dài hạn, còn trong ngắn hạn, thông tin liên quan tới việc triển khai các dự án như Block B và Sư Tử Trắng sẽ là động lực tác động tích cực lên giá cổ phiếu
- Đồ thị giá của PVS tăng mạnh về gần đường trung bình 20 ngày và 200 ngày. Đồng thời, dòng tiền ngắn hạn tăng dần và đồ thị giá có dấu hiệu bước vào giai đoạn tích lũy. Ngoài ra, hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi nâng mức xu hướng ngắn hạn từ GIẢM lên TĂNG và xuất hiện điểm MUA ngắn hạn. Do đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét MUA ở vùng giá hiện tại với mức mục tiêu ban đầu 24,500 đồng và mức cắt lỗ ở mức 16,000 đồng, tương ứng tỷ lệ Reward/Risk = 1.8:1



Diễn biến giá của cổ phiếu PVS



We Create **Fortune**

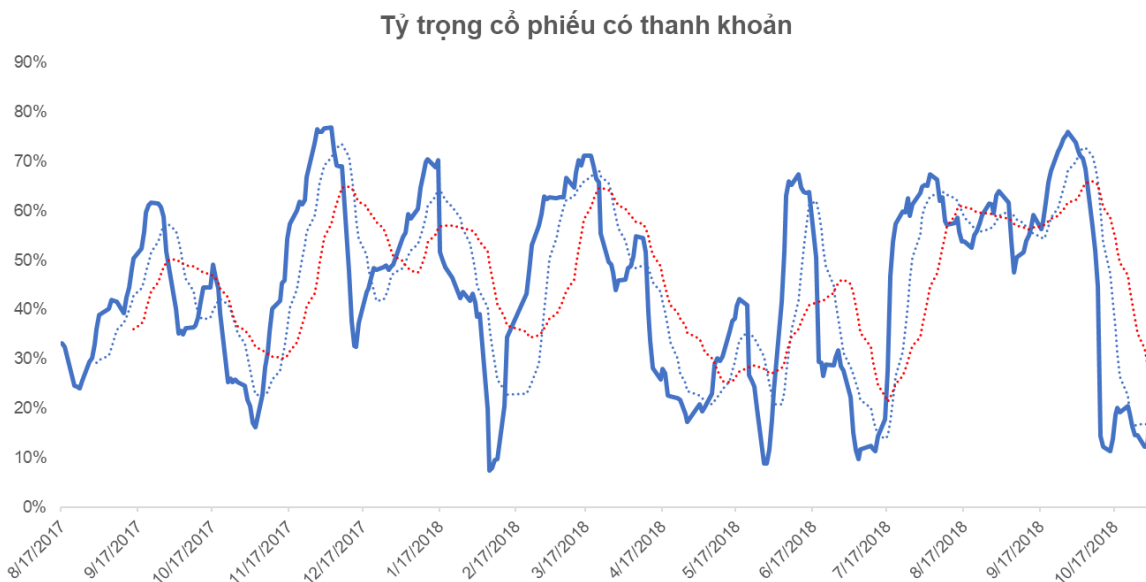
QUAN ĐIỂM THỊ TRƯỜNG NGẮN HẠN

Chúng tôi cho rằng áp lực bán có thể sẽ có chiều hướng tăng dần khi chỉ số VN-Index đối mặt với vùng kháng cự 920 điểm của chỉ số VN-Index. Điểm tích cực chúng tôi nhận thấy dòng tiền ngắn hạn đã có xu hướng tăng trở lại và thị trường có dấu hiệu bước vào giai đoạn tích lũy. Đồng thời, tâm lý nhà đầu tư đã cải thiện đáng kể và tỷ trọng cổ phiếu tăng mạnh về gần mức 20% cho thấy cơ hội giải ngân mới đang dần gia tăng.

Hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi vẫn duy trì mức GIẢM xu hướng ngắn hạn trên hai chỉ số chính với mức kháng cự của hệ thống ở mức 922.29 điểm của chỉ số VN-Index và 106.09 điểm của chỉ số HNX-Index. Do đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư ngắn hạn nên dừng bán ở các nhịp giảm và chỉ nên lượng margin về mức thấp. Đồng thời, trên vị thế an toàn, các nhà đầu tư ngắn hạn có thể tiếp tục đứng ngoài và chờ xu hướng tăng được xác nhận.

Tỷ trọng khuyến nghị ngắn hạn: 19% cổ phiếu/81% tiền mặt.

Tỷ trọng khuyến nghị trung hạn: 33% cổ phiếu/67% tiền mặt.



Biểu đồ tỷ trọng cổ phiếu ngắn hạn

DANH MỤC CÁC CỔ PHIẾU THEO DÕI

- Cổ phiếu xuất hiện tín hiệu mua ngắn hạn: ACB, BFC, DPM, GIL, HPG, KDH, MSN, NTP, PVS, PXS, VJC, VRC
- Cổ phiếu xuất hiện tín hiệu bán ngắn hạn: SVC

Bảng theo dõi xu hướng của các cổ phiếu được chúng tôi cập nhật trong báo cáo Nhận định thị trường (Báo cáo này sẽ được chúng tôi cập nhật vào mỗi buổi chiều sau giờ giao dịch).



We Create **Fortune**

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ NGẮN HẠN

CP	Giá	Xu hướng ngắn hạn	Xu hướng trung hạn	Ngày khuyến nghị MUA	Giao dịch T+	Giá mua ngắn hạn	Mức cắt lỗ ngắn hạn	%Lợi nhuận	Khuyến nghị
PHR	28,500	TĂNG	TĂNG	17/10/2018	T+15	29,300	27,386	-2.73%	NĂM GIỮ
MSR	21,400	TĂNG	TĂNG	19/10/2018	T+13	22,400	19,445	-4.46%	NĂM GIỮ
TNG	16,900	TĂNG	TĂNG	23/10/2018	T+9	16,600	15,013	1.81%	NĂM GIỮ
ACB	30,300	TĂNG	GIẢM	1/11/2018	T+0	30,300	30,098	0.00%	MUA
PVS	19,000	TĂNG	GIẢM	1/11/2018	T+0	19,000	18,628	0.00%	MUA

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ TRUNG HẠN

Hiện nay, chúng tôi vẫn chưa có khuyến nghị mới.



We Create **Fortune**

CTCP Chứng khoán Yuanta Việt Nam

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuanta.com

Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Chung Kim Hoa

Giám đốc Khối khách hàng người Hoa

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

Phù Vĩnh Quế

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868

que.phu@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868

phong.bui@yuanta.com.vn



We Create Fortune

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written