



Công Ty Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

Yuanta
Securities Vietnam

www.yuanta.com.vn

We Create **Fortune**



TTCK 12/2021: Rủi ro “nhóm cổ phiếu nóng” gia tăng

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối KHCN YSVN



2021

Macroeconomics
Stock market

KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 11/2021

- 01 FDI đẩy mạnh giải ngân trở lại với “bình thường mới”
- 02 Việt Nam xuất siêu tháng thứ 3 liên tiếp
- 03 CPI tiếp tục tăng nhưng sớm hạ nhiệt
- 04 Sản xuất công nghiệp tiếp tục hồi phục
- 05 Tăng trưởng bán lẻ tiếp tục hồi phục
- 06 Nhu cầu vàng tăng mạnh - Tỷ giá ổn định
- 07 Thanh khoản ngân hàng ổn định – Lợi suất trái phiếu giảm

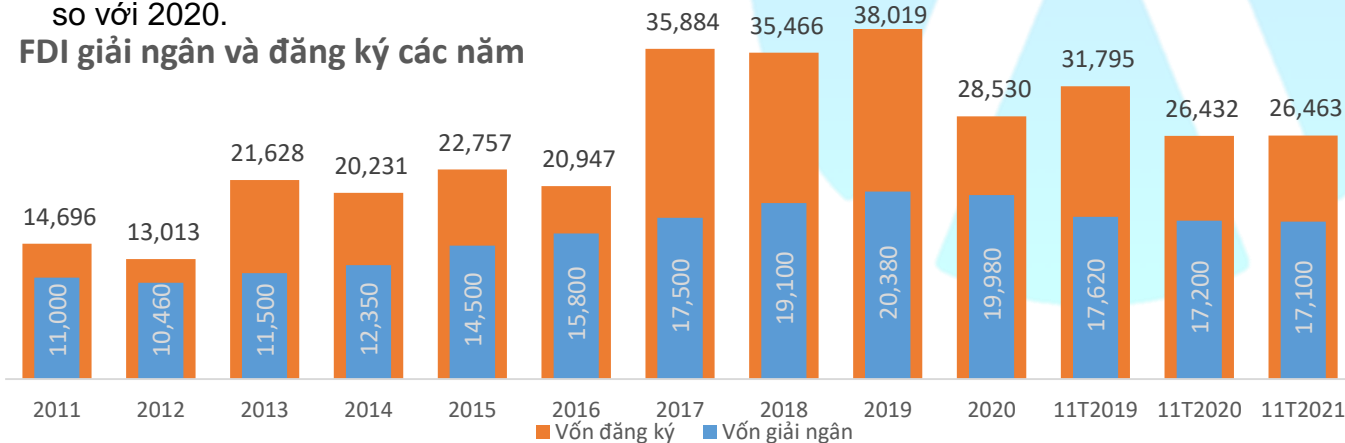
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 12/2021

- 08 Diễn biến thị trường tháng 11/2021
- 09 Giao dịch khối ngoại tháng 11/2021
- 10 Triển vọng TTCK tháng 12/2021
- 11 Hiệu quả khuyến nghị đầu tư của YSVN tháng 11/2021

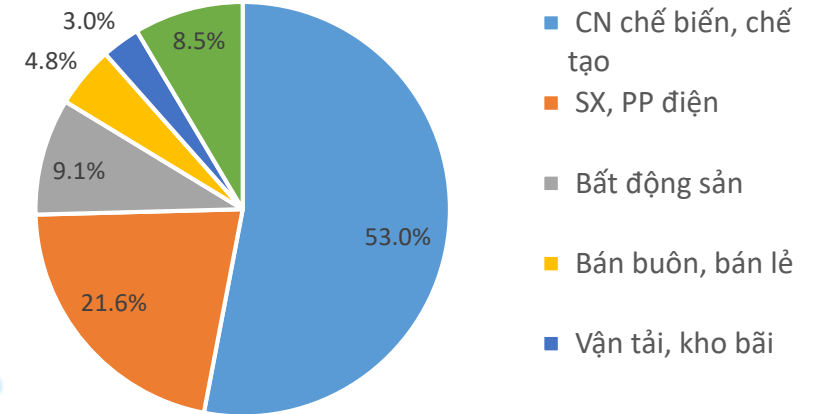
1. FDI đẩy mạnh giải ngân trở lại với “bình thường mới”

- Tổng vốn FDI đăng ký tính tới 20/11/2021 đạt 26.46 tỷ USD, tăng 0.1% YoY. Trong đó, có 1,577 dự án được cấp phép mới (-31.8% YoY), với số vốn đăng ký đạt 14 tỷ USD (+3.7% YoY); 877 dự án đăng ký điều chỉnh vốn (-16.6% YoY) với số vốn tăng thêm 8.0 tỷ USD (+26.7% YoY). Vốn góp mua cổ phần đạt 4.4 tỷ USD (-33.0% YoY).
- Tổng vốn FDI giải ngân tính tới 20/11/2021 đạt 17.1 tỷ USD, giảm 0.6% YoY.
- Trong tháng 11, FDI đăng ký mới tiếp tục chậm lại, giảm nhẹ 7.7% YoY, tuy nhiên, vốn giải ngân tăng mạnh 39.3% YoY.
- Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI giải ngân đang được đẩy mạnh trở lại sau khi Việt Nam bắt đầu giai đoạn “bình thường mới” với tỷ lệ tiêm vaccine cao. Lũy kế tổng vốn đăng ký 11T2021 vẫn duy trì tăng nhẹ so với 2020 mặc dù đợt bùng phát COVID năm nay là rất nặng so với 2020.

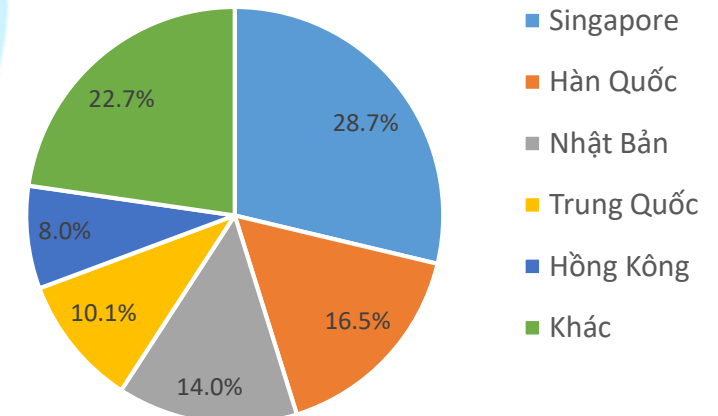
FDI giải ngân và đăng ký các năm



Cơ cấu FDI theo ngành



Cơ cấu FDI theo đối tác

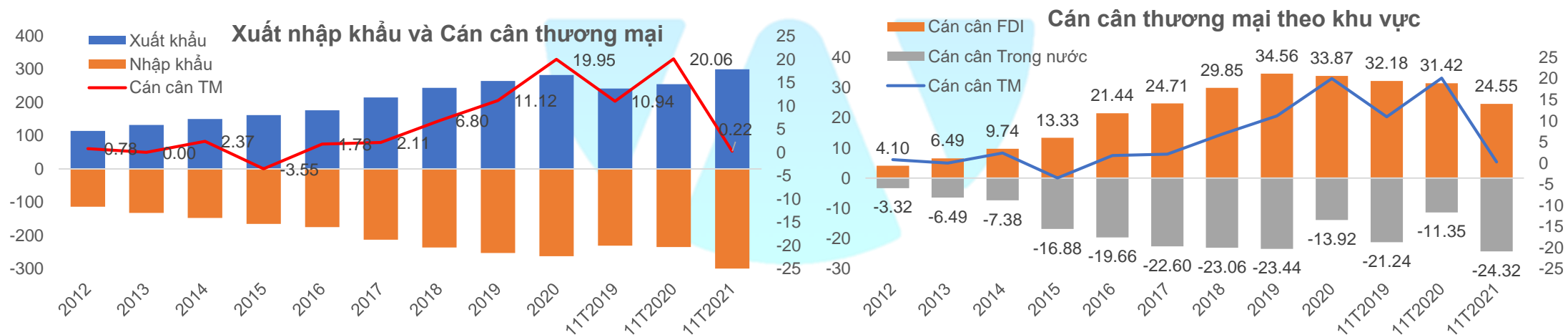


Nguồn: MOIT, Yuanta Việt Nam



2. Việt Nam xuất siêu tháng thứ 3 liên tiếp

- Kim ngạch XNK T11/2021 đạt 59.7 tỷ USD, tăng 19.6% YoY, tăng 11.6% MoM. Lũy kế 11T2021, XNK ước đạt 599.12 tỷ USD, tăng 22.3% YoY. Trong đó, xuất khẩu đạt 299.67 tỷ USD, tăng 17.5% YoY; nhập khẩu đạt 299.45 tỷ USD, tăng 27.5% YoY. Chúng tôi cho rằng xuất nhập khẩu đang bắt đầu hồi phục trở lại sau khi nói lỏng, tỷ lệ tiêm vaccine tăng cao và các doanh nghiệp thích ứng dần với “bình thường mới”.
- Cán cân thương mại T11/2021 ước tính xuất siêu 0.1 tỷ USD. Lũy kế 11T2021, xuất siêu 0.225 tỷ USD nhờ khối FDI, khối này xuất siêu 24.55 tỷ USD trong 11T/2021, giảm 21.9% YoY, trong khi khối DN trong nước nhập siêu 24.32 tỷ USD, tăng mạnh 114.2% YoY.
- Tháng 11 là tháng xuất siêu thứ 3 liên tiếp sau nhiều tháng nhập siêu. **Chúng tôi đánh giá tích cực cho tình hình xuất nhập khẩu tháng 11** do khối DN trong nước đã XK 8.16 tỷ USD, tăng mạnh 28.5% MoM (trong khi NK tăng 20.3% MoM), **đây là mức tăng XK theo tháng mạnh nhất từ đầu năm đến nay** của khối này. Mặc dù nhìn chung khối này vẫn nhập siêu trong tháng 11, nhưng đây là tín hiệu cho thấy tình hình sản xuất của các DN XK trong nước bắt đầu hồi phục. **Các mặt hàng tăng trưởng về giá và khối lượng XK trong tháng 11 như hạt điều, sắn, clanke – xi măng, dâu thô, xơ – sợi dệt, sắt thép.**



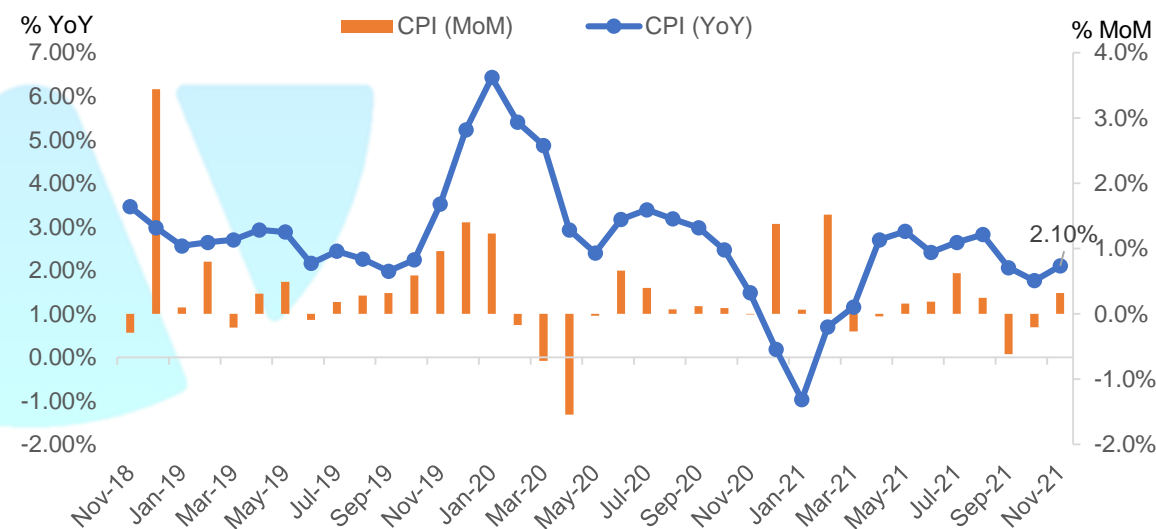
Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam



3. CPI tiếp tục tăng nhưng sớm hạ nhiệt

- **CPI tháng 11/2021 tăng 2.1% YoY, tăng 0.32% MoM** do nhóm giao thông tăng mạnh 3.1% MoM khi giá xăng tăng mạnh theo giá dầu thế giới, một số nhóm hàng khác cũng tăng giá nhẹ MoM nhưng chúng tôi cho rằng nguyên nhân lớn là do chi phí vận tải tăng cao. So với cùng kỳ, chỉ số giá nhóm giao thông cũng là nhóm tăng mạnh nhất 20.71% YoY, giảm mạnh nhất là nhóm giáo dục, giảm 3.07% YoY, nhóm này tiếp tục giảm giá khi các loại phí giảm khi hình thức “học online” tiếp tục được áp dụng.
- Nhìn chung, CPI tháng 11 tăng 2.10% YoY là mức khá chú ý, tuy nhiên, con số này vẫn nằm trong mức cho phép của Chính phủ và đây cũng là một trong những mức thấp nhất thế giới khi mà giá dầu vừa tăng mạnh lên mức cao nhất 7 năm qua.
- Mặc dù lạm phát của Việt Nam hiện vẫn đang chịu áp lực từ giá dầu thế giới và chi phí logistics, **chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, lạm phát có cơ hội sẽ hạ nhiệt** khi Mỹ và các nước bắt đầu tung kho dự trữ dầu để giảm giá dầu và đe dọa từ chủng virus mới OMICRON. Trong trung hạn, lạm phát vẫn phụ thuộc vào nhiều biến số cần theo dõi thêm như nguồn cung hàng hóa, tình trạng lao động và các chi phí logistics.

Chỉ tiêu	YoY	MoM	BQ
CPI chung	2.10%	0.32%	1.84%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0.08%	-0.17%	0.75%
Đồ uống và thuốc lá	2.43%	0.33%	1.79%
May mặc, mũ nón, giày dép	0.99%	0.25%	0.87%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	1.47%	0.46%	1.84%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.95%	0.19%	0.62%
Thuốc và dịch vụ y tế	0.22%	0.04%	0.20%
Giao thông	20.71%	3.11%	10.58%
Bưu chính viễn thông	-0.71%	0.03%	-0.76%
Giáo dục	-3.07%	-0.92%	2.39%
Văn hoá, giải trí và du lịch	-0.35%	0.09%	-0.97%
Hàng hoá và dịch vụ khác	1.39%	0.25%	1.51%

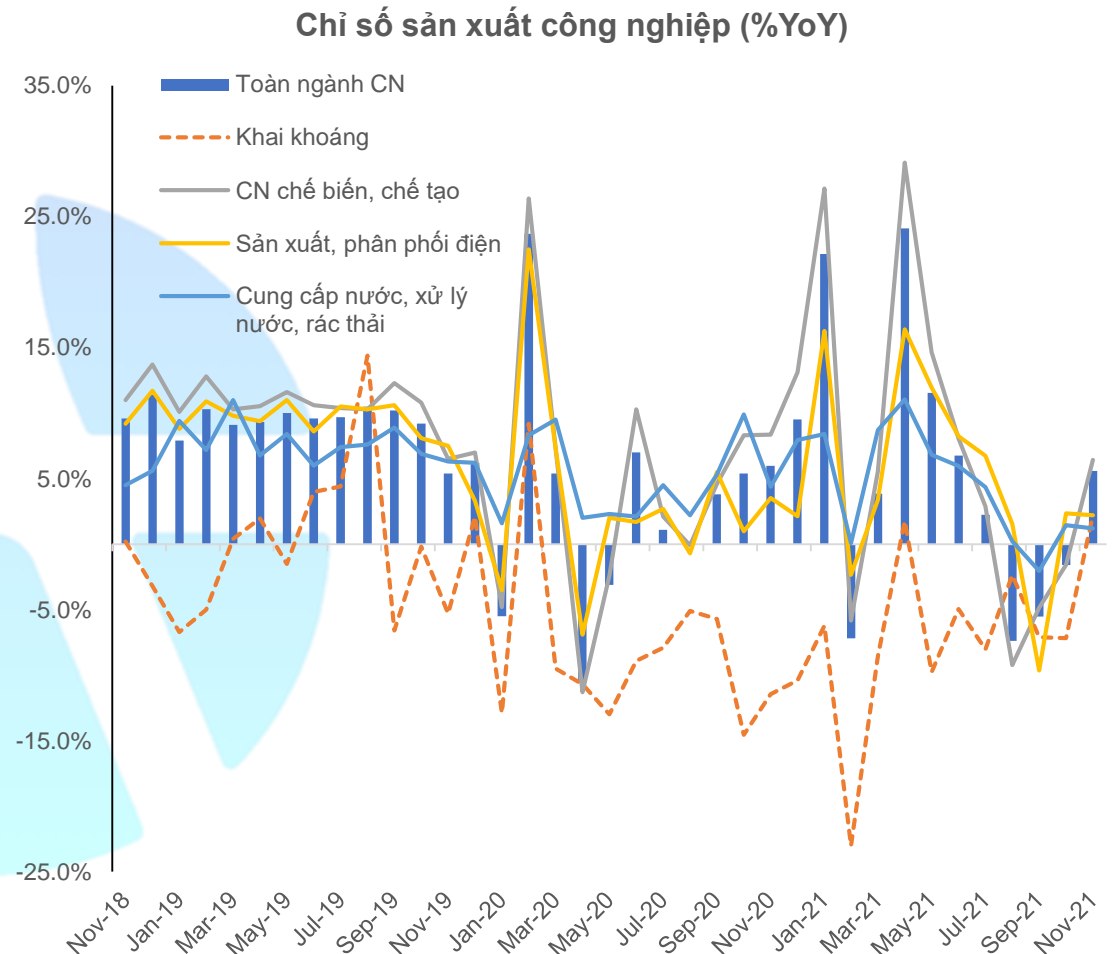


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam



4. Sản xuất công nghiệp tiếp tục hồi phục

- Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 11/2021 tăng 5.5% MoM, +5.6% YoY, tiếp tục đà hồi phục mạnh từ tháng 9. Cả 4 nhóm ngành đều phục hồi khá tích cực trong tháng 11: Khai khoáng (+8% MoM), Điện (+0.3% MoM), Chế biến chế tạo (+5.9% MoM), Xử lý rác thải (+2.3% YoY). Nhóm khai khoáng và chế biến chế tạo tiếp tục dẫn đầu đà hồi phục trong khi nhóm sản xuất và phân phối điện tăng nhẹ trong tháng 11.
- Hoạt động sản xuất công nghiệp trong tháng 11 **cho thấy sản xuất nổi tiếp đà hồi phục mạnh** của tháng 10. Theo đó, **nếu dịch bệnh tiếp tục được kiểm soát, đà hồi phục sẽ có xu hướng tích cực trong quý 4/2021**. Các nhóm giảm mạnh trước đó cũng là nhóm đang hồi phục mạnh như Khai khoáng, Chế biến chế tạo.

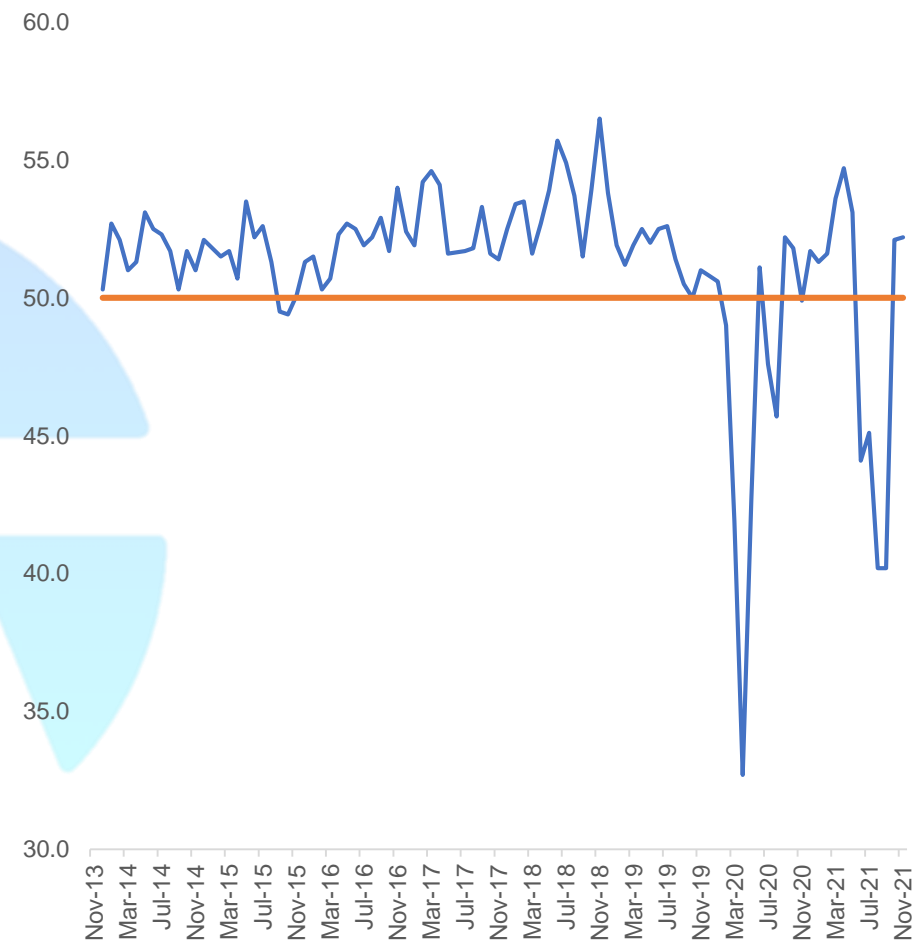


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam



4. Rào cản nhân công và chi phí đầu vào tiếp diễn

- **PMI tháng 11 của Việt Nam đạt 52.2 điểm, tiếp tục tăng nhẹ so với mức 52.1 điểm của tháng 10**, cho thấy lĩnh vực sản xuất đang tiếp tục hồi phục.
- Sản lượng sản xuất tiếp tục tăng với mức tăng ngang tháng 10 sau khi nới lỏng các điều kiện và hạn chế sản xuất do COVID. Số đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng và tăng mạnh hơn sản lượng hàng sản xuất do thiếu hụt lao động, các đơn hàng xuất khẩu chỉ tăng nhẹ trong tháng 11.
- Vấn đề thiếu lao động tiếp tục là rào cản hiện tại do công nhân vẫn đang ngại trở lại làm việc. Số việc làm tiếp tục giảm đáng kể trong tháng 11, là tháng giảm thứ 6 liên tiếp. Điều này khiến lượng công việc tồn đọng tiếp tục tăng trong, là tháng tăng thứ 3 liên tiếp.
- Áp lực từ chi phí đầu vào vẫn tăng do khan hiếm nguyên vật liệu và chi phí vận chuyển ở mức cao. Theo đó, các doanh nghiệp tăng giá bán đầu ra để bù đắp.
- **Nhìn chung, lĩnh vực sản xuất và nhu cầu đã hồi phục trong tháng 11.** Tuy nhiên, rào cản hiện tại vẫn là thiếu lao động và chi phí đầu vào tăng cao. Chỉ số niềm tin doanh nghiệp đã giảm so với tháng 10 nhưng các công ty vẫn lạc quan về 2022. Chúng tôi đánh giá quá trình hồi phục sẽ cần thời gian để người lao động và doanh nghiệp thích ứng với “bình thường mới”. Ngoài ra, giá dầu hạ nhiệt cũng giảm áp lực chi phí cho các doanh nghiệp.

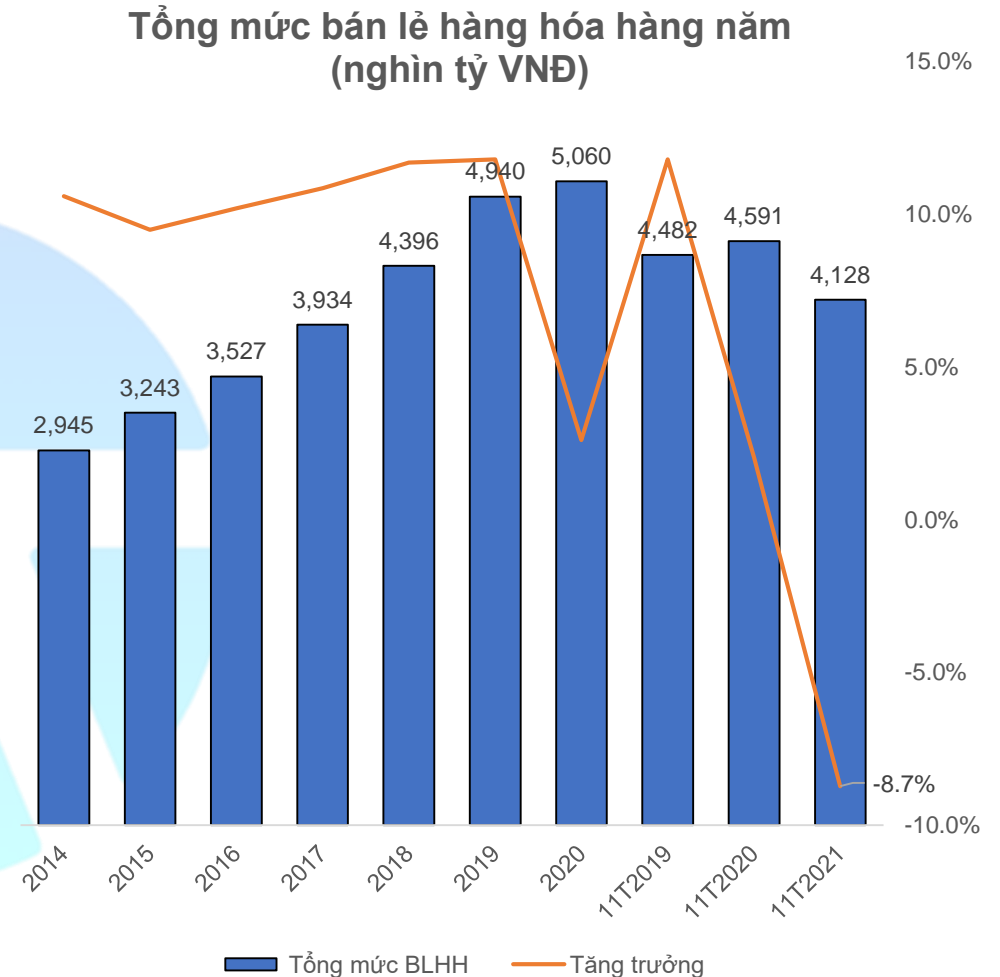


Nguồn: IHS Markit, YSVN



5. Tăng trưởng bán lẻ tiếp tục hồi phục

- **Tổng mức bán lẻ cả nước trong tháng 11/2021 tiếp nối đà hồi phục từ 2 tháng trước**, ước đạt 397 nghìn tỷ, tăng 10.9% MoM và giảm 14.5% YoY.
- Lũy kế 11T2021 tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ đạt 4,128 nghìn tỷ, giảm 8.7% YoY.
- **Ngành bán lẻ đang tiếp tục đà hồi phục mạnh từ tháng 9**. Mức lũy kế 11T2021 của Tổng mức bán lẻ tiếp tục thấp hơn so với cùng kỳ là do mức nền cao của 11T2020 khi đợt bùng phát COVID 2020 là nhẹ hơn so với 2021. Theo đó, tuy tổng mức bán lẻ lũy kế thấp hơn cùng kỳ, **ngành bán lẻ vẫn đang hồi phục trong Q4/2021** và chúng tôi vẫn duy trì **quan điểm tích cực trong trung và dài hạn** cho thị trường bán lẻ Việt Nam

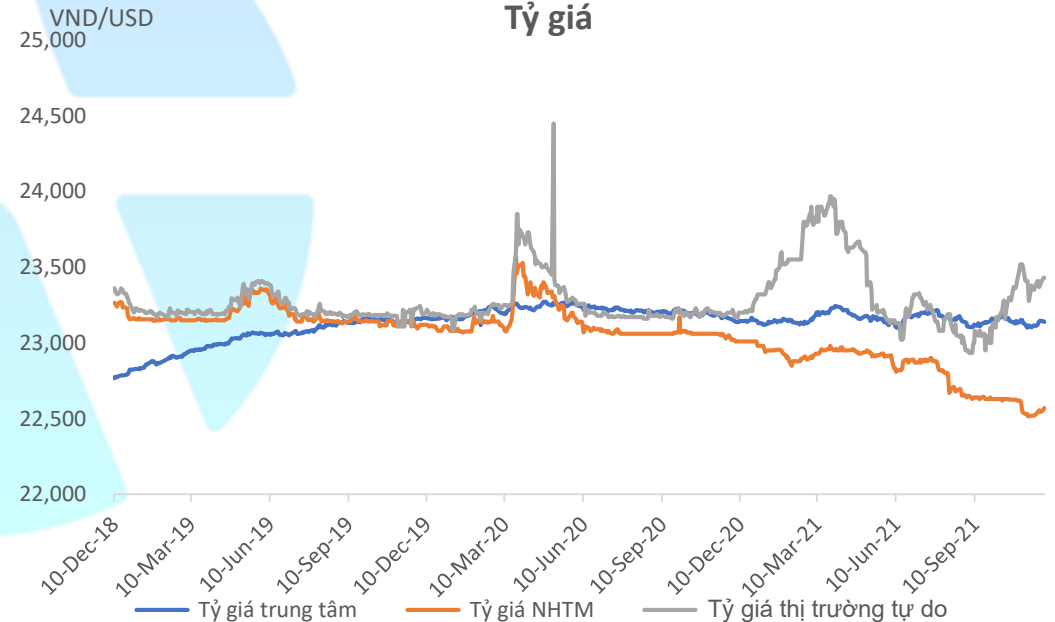
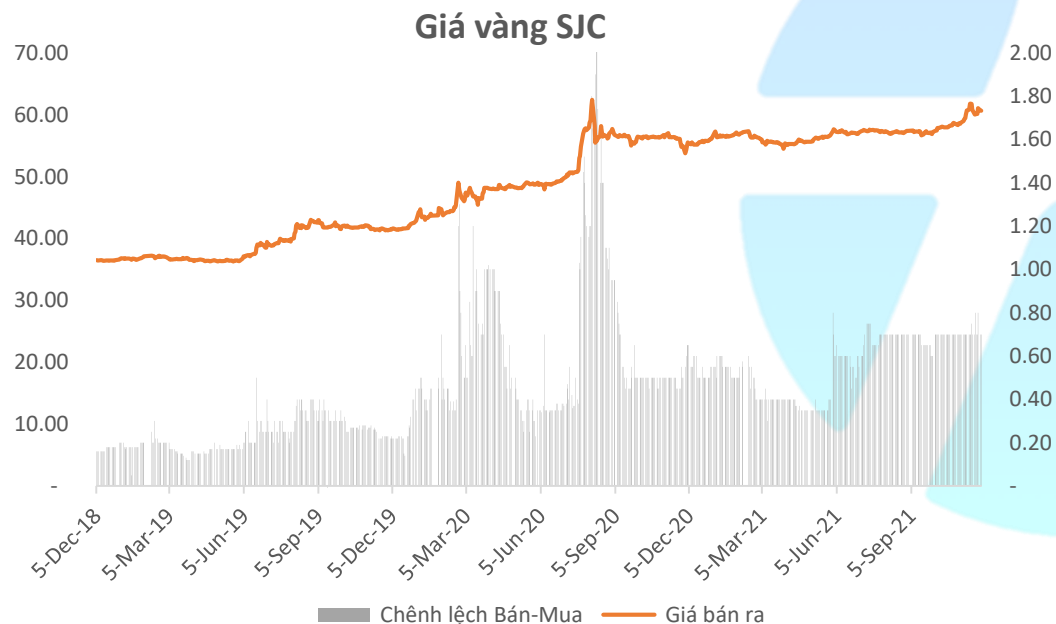


Nguồn: FiinGroup, Yuanta Việt Nam



6. Nhu cầu vàng tăng mạnh - Tỷ giá ổn định

- Giá vàng SJC** trong nước cuối tháng 11 tăng so với cuối tháng 10 ở cả 2 chiều mua vào (+3.72% MoM) và bán ra (+3.68% MoM), chênh lệch mua bán đi ngang so với tháng trước cho thấy nhu cầu mua vàng của người dân tiếp tục mạnh. Giá vàng thế giới chỉ tăng nhẹ 0.7% trong tháng 11. Nhìn chung, **giá vàng và nhu cầu mua vàng trong nước tiếp tục ở mức cao trong tháng 11**, đẩy giá vàng SJC trong nước cao hơn so với giá vàng thế giới khoảng 23% (tại ngày 30.11.2021).
- Tỷ giá ổn định nhưng vẫn biến động trái chiều nhẹ giữa tỷ giá niêm yết tại các NHTM và thị trường tự do trong tháng 11.** Tỷ giá trung tâm giảm nhẹ 0.03% MoM, tỷ giá mua USD tại các NHTM giảm 0.22% MoM, trong khi, tỷ giá mua USD trên thị trường tự do tăng nhẹ 0.09% MoM.

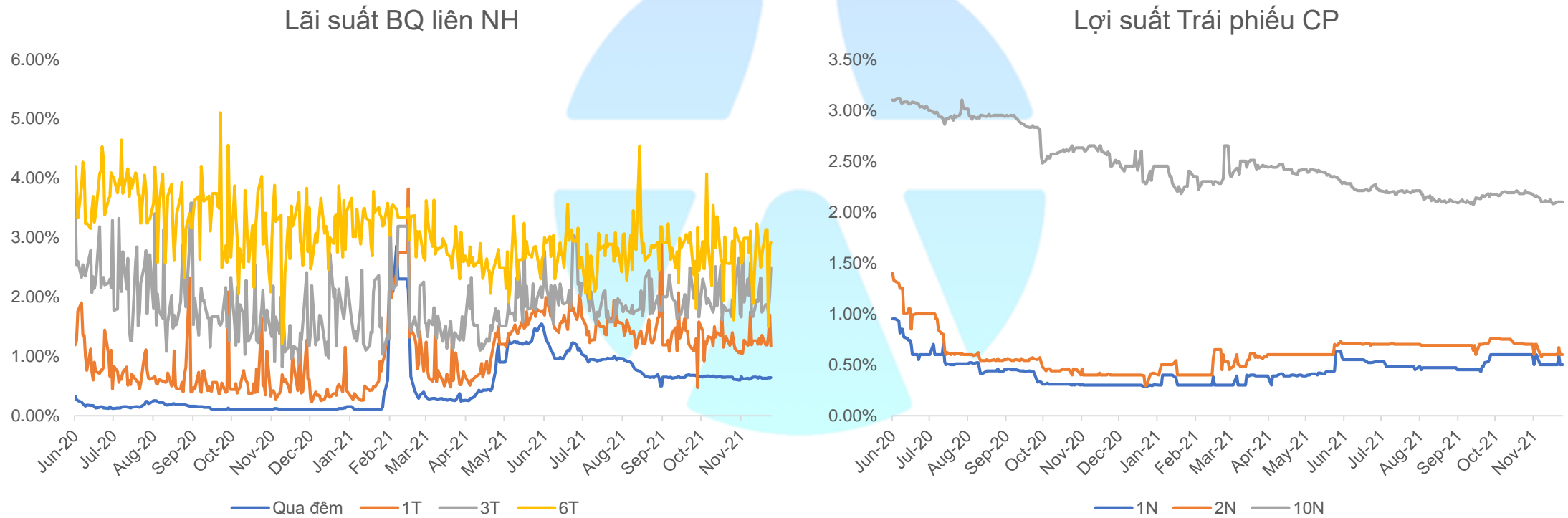


Nguồn: FiinGroup, Yuanta Việt Nam



7. Thanh khoản ngân hàng ổn định – Lợi suất trái phiếu giảm

- **Lãi suất liên NH duy trì ổn định và biến động trái chiều nhẹ trong tháng 11:** Lãi suất liên NH kỳ hạn qua đêm tăng nhẹ trở lại 3bps MoM, kỳ hạn 1T tăng nhẹ 4bps MoM. Chỉ có kỳ hạn 3T tăng mạnh nhất 31bps MoM, kỳ hạn 6T giảm 24bps MoM. Điều này cho thấy thanh khoản duy trì ổn định trong tháng 11.
- **Lợi suất Trái phiếu Chính phủ giảm đều ở các kỳ hạn:** kỳ hạn 1N và 2N giảm 10bps MoM, kỳ hạn 10N giảm 9bps MoM. **Điều này cho thấy vẫn chưa có đáng kể các rủi ro vĩ mô trong ngắn, trung và dài hạn.** Đặc biệt, lợi suất trái phiếu 10N tiếp tục duy trì ở mức thấp, 2.1% phản ánh rủi ro rất thấp trong dài hạn.



Nguồn: FiinGroup, Yuanta Việt Nam

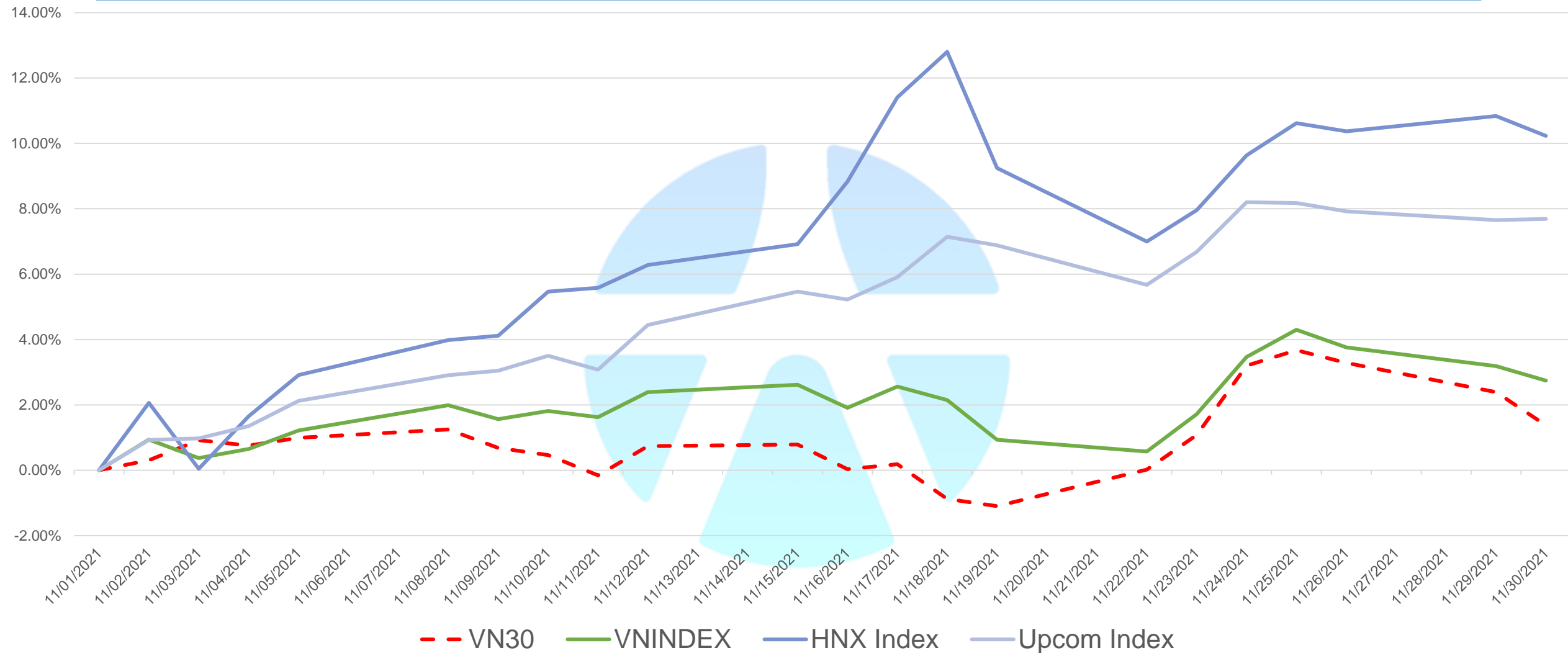


Kết luận và dự báo tình hình vĩ mô Việt Nam

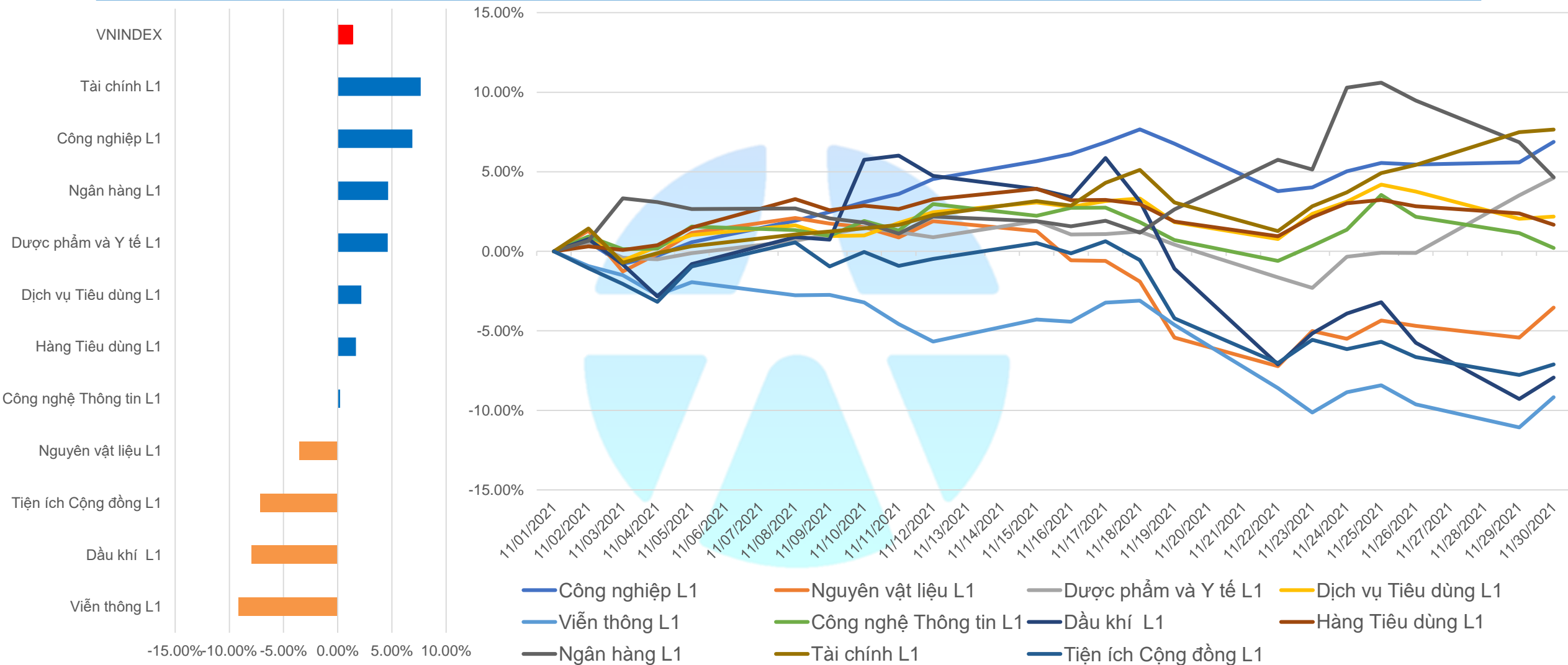
- **Các yếu tố kinh tế vĩ mô tháng 11 cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang duy trì đà hồi phục rất tốt từ tháng 10.** Nhu cầu tiêu dùng hồi phục mạnh với tổng mức bán lẻ tháng 11 ước đạt 397 nghìn tỷ, 10.9%MoM. Tăng Tốc độ giải ngân vốn FDI trong tháng 11 tăng mạnh 39.3% YoY, kim ngạch xuất nhập khẩu cũng tăng 11.6%MoM, tích cực hơn nữa **tháng 11 là tháng thứ 3 liên tiếp duy trì tình trạng xuất siêu**, điều này đã giúp cho lũy kế 11T2021 xuất siêu hơn 0.22 tỷ USD.
- Yếu tố lạm phát là điều được quan tâm nhất trong thời điểm hiện nay, với số liệu CPI tháng 11 tăng 2.1% YoY, bình quân 11T2021 tăng 1.84% là không đáng lo ngại. Chúng tôi cho rằng áp lực gia tăng lạm phát có phần giảm trong thời gian tới và lạm phát cả năm sẽ nằm trong giới hạn 4% của chính phủ. Trong khi đó, chúng tôi tin rằng các yếu tố trên thị trường tiền tệ như lãi suất và tỷ giá sẽ tiếp tục được duy trì ổn định như hiện nay. Mặc dù rào cản thiếu nhân công cũng như chi phí đầu vào cao vẫn tiếp diễn, nhưng **lĩnh vực sản xuất đã hồi phục rất tốt trong tháng 11 vừa qua như kỳ vọng của chúng tôi.** Vấn đề thiếu nhân công và chi phí đầu vào cao do ảnh hưởng của dịch và vấn đề logistic theo chúng tôi vẫn sẽ còn tiếp diễn ít nhất hết năm nay.
- Tốc độ giải ngân đầu tư công chưa bằng cùng kỳ năm trước nhưng với việc tập trung tháo gỡ vướng mắc đẩy nhanh đầu tư công, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước tháng 11 ước tăng 14.7%MoM là một tín hiệu tích cực cuối năm.
- Sự xuất hiện của biến chủng mới Omicron và mức độ ảnh hưởng của chủng này chưa được xác định cụ thể, sẽ là yếu tố cần theo dõi thêm trong thời gian tới và nếu nguy hiểm có thể gây tác động tới nền kinh tế Việt Nam trong năm sau. Trong tháng 12 chúng tôi cho rằng các chỉ số kinh tế sẽ tiếp tục duy trì đà hồi phục như 2 tháng vừa qua và động lực vẫn đến từ hoạt động sản xuất công nghiệp, xuất nhập khẩu và đầu tư công.



8. VN-Index và VN30 có mức tăng trưởng thấp trong tháng 11

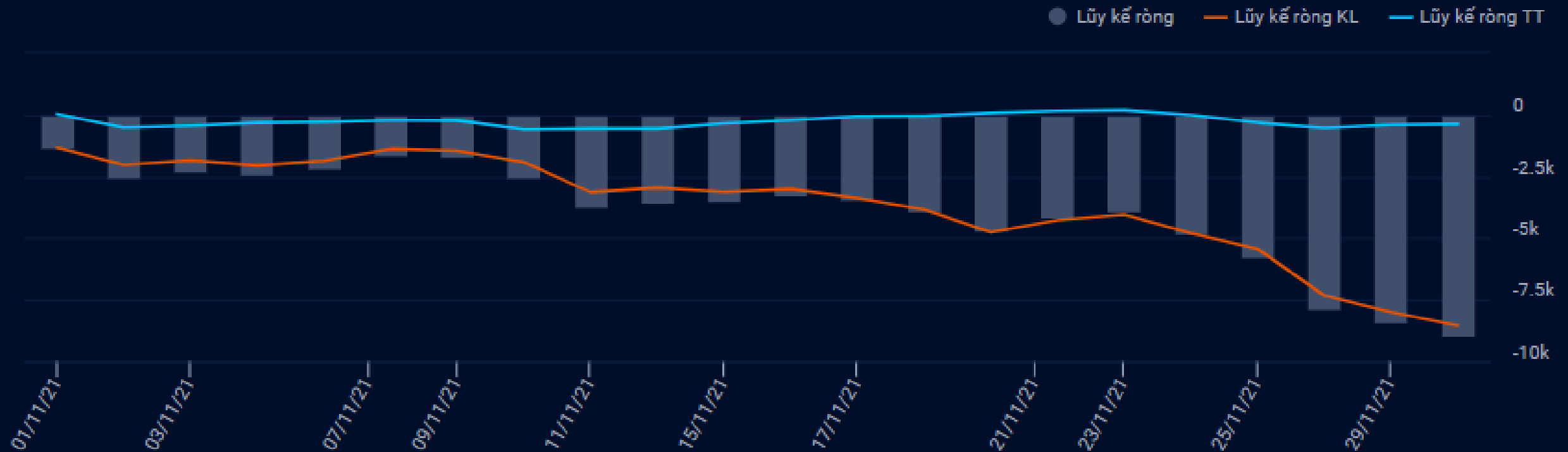


8. Nhóm Ngân hàng quay lại đà tăng trong tháng 11

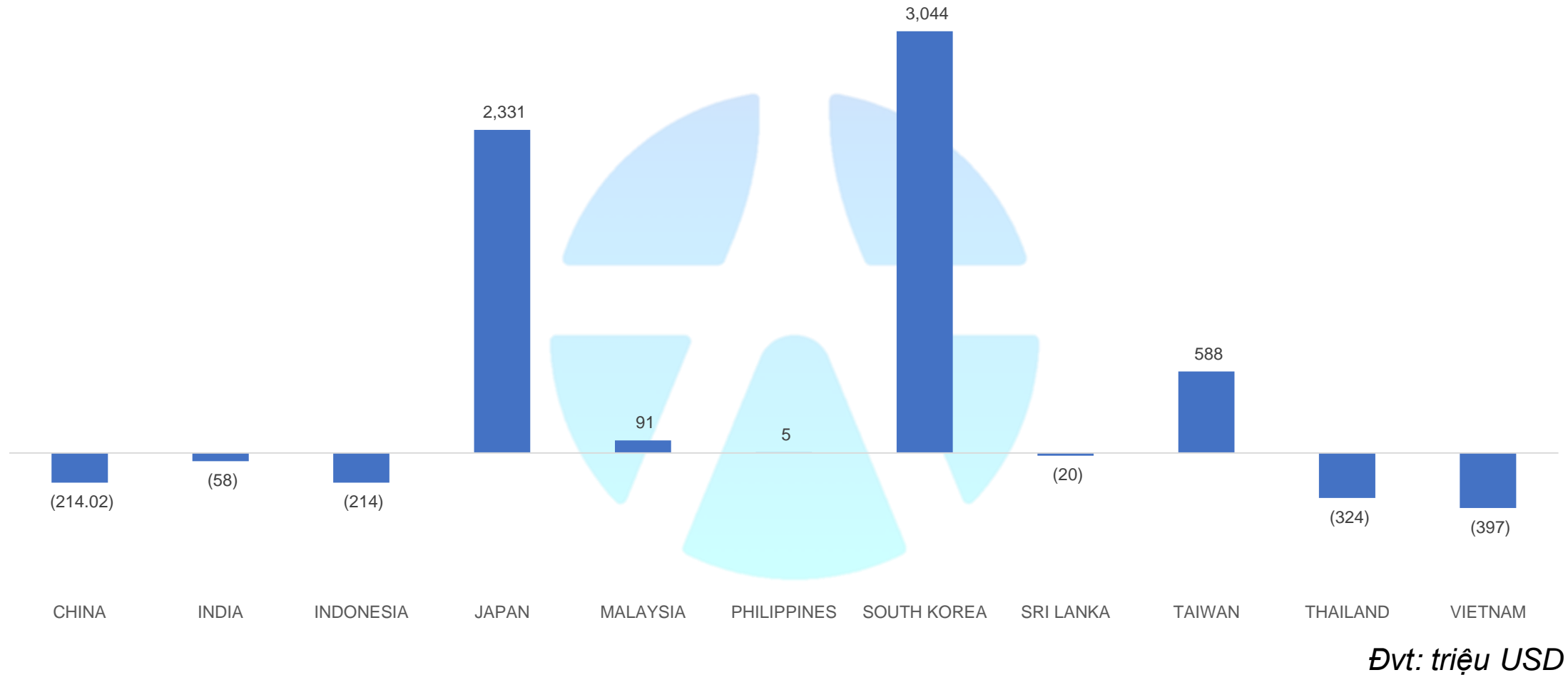


9. Khối ngoại gia tăng bán ròng lên 8,908 tỷ trong tháng 11

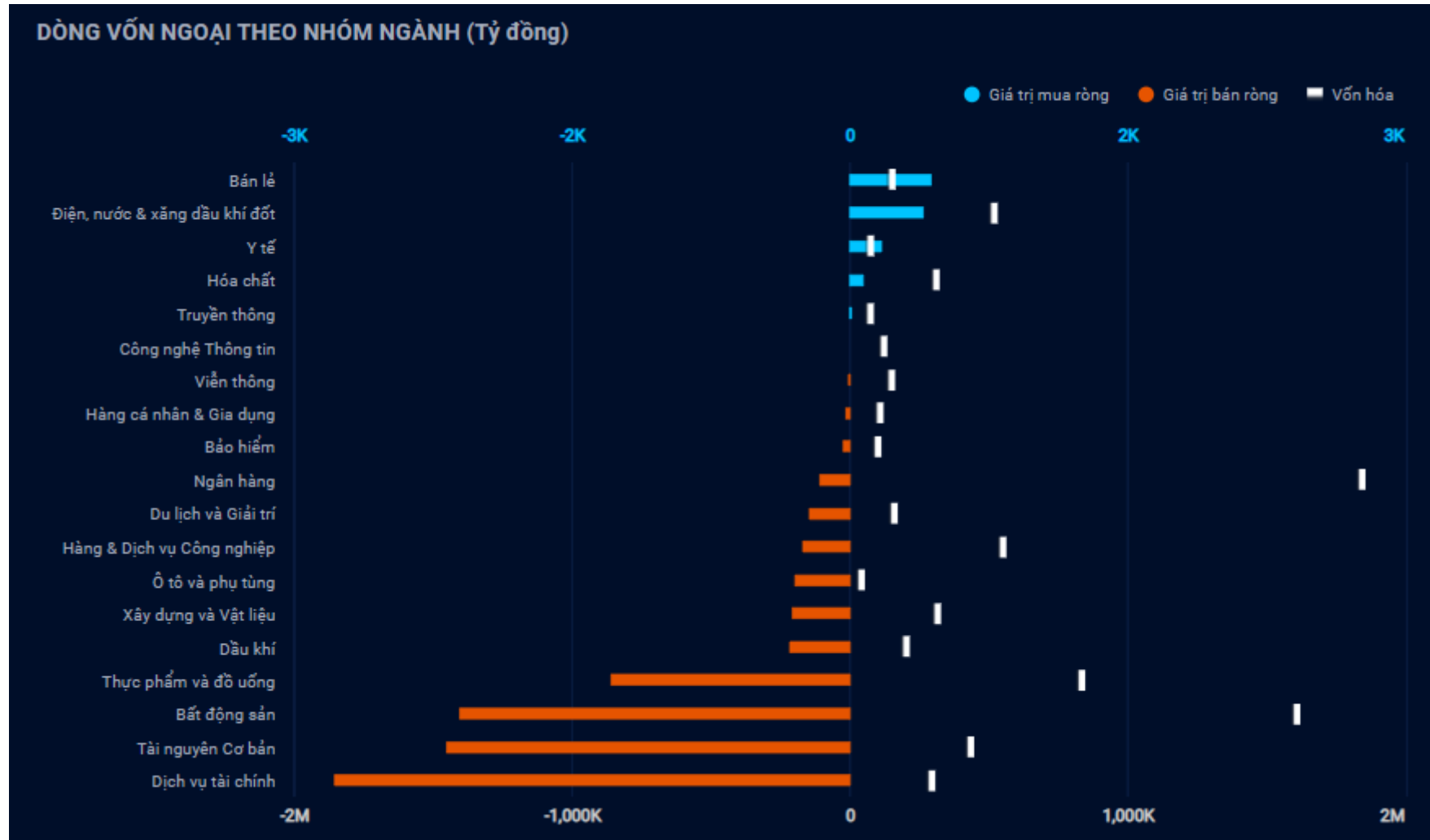
GIÁ TRỊ LŨY KẾ RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI



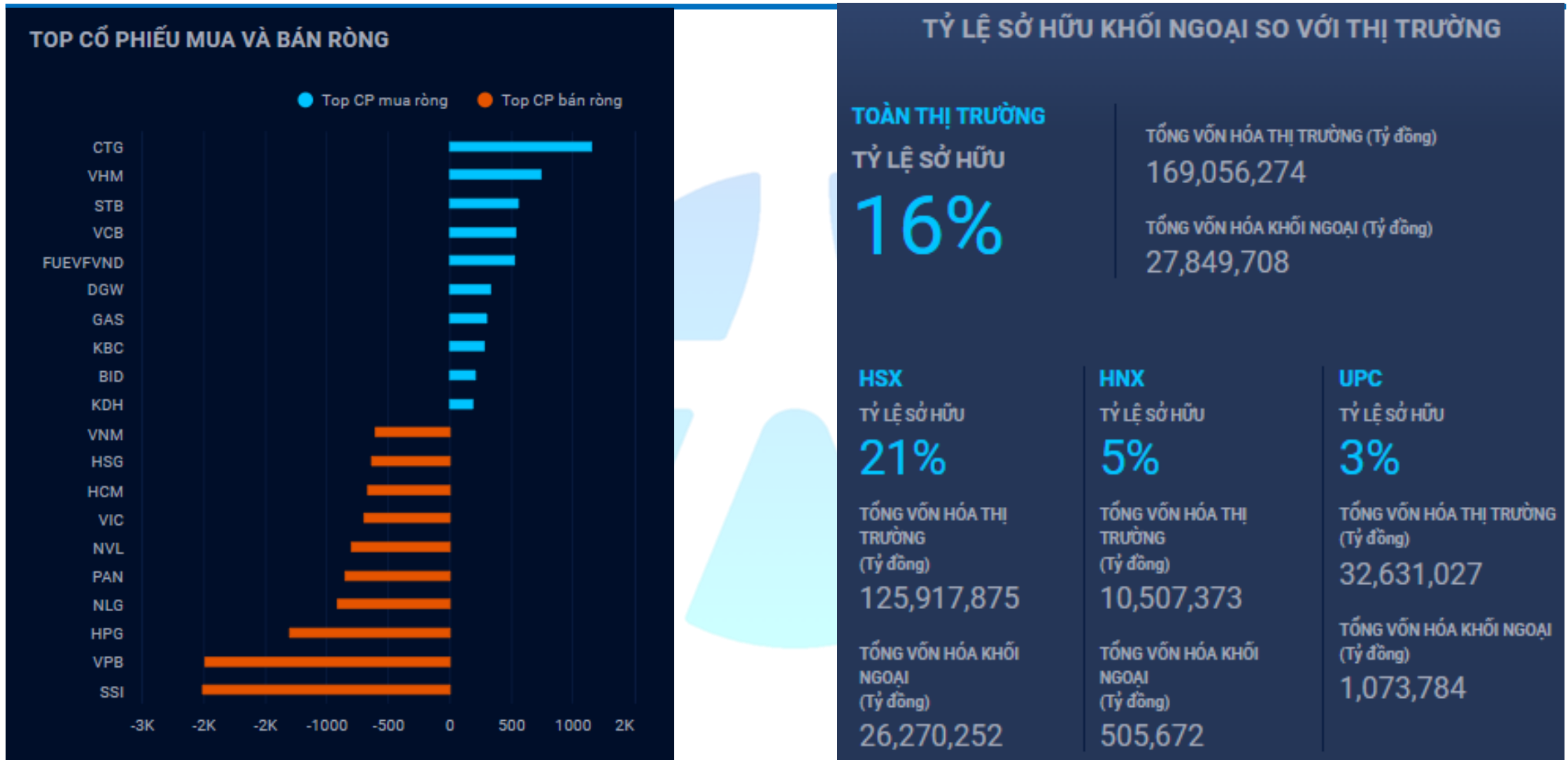
9. Việt Nam bị khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong khu vực



9. Khối ngoại bán ròng mạnh nhóm chứng khoán và thép

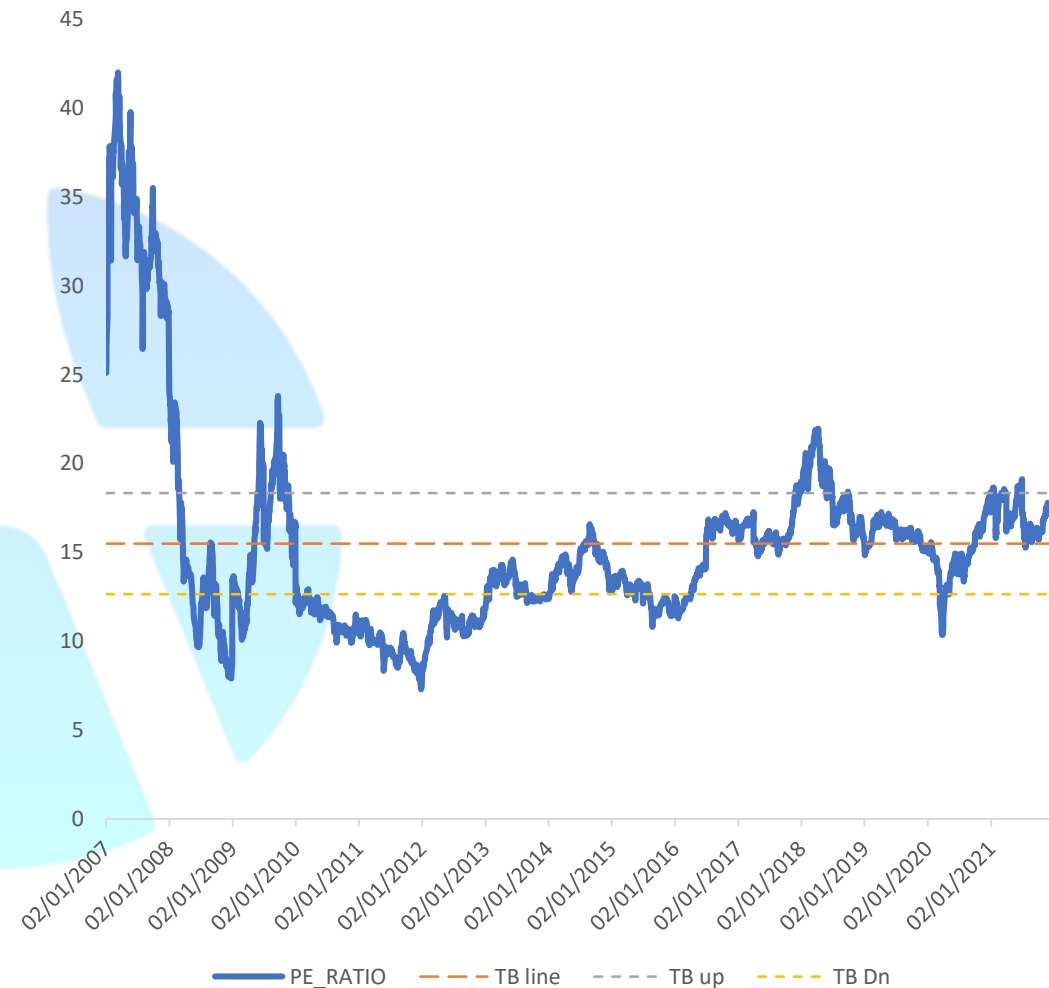


9. Tỷ lệ sở hữu của khối ngoại ở mức thấp nhất kể từ tháng 07/2019



10. VN-Index có thể sẽ kiểm định vùng 1,500 – 1,550 điểm

- Các yếu tố vĩ mô hồi phục trong tháng 11 cho thấy hiệu quả tích cực của nền kinh tế kể từ khi mở cửa trở lại và thích nghi với giai đoạn “bình thường mới”. Đồng thời, chúng tôi cho rằng giá hàng hóa bước vào chu kỳ giảm ngắn hạn có thể giúp mức lạm phát hạ nhiệt trong tháng 12 cho nên rủi ro lãi suất cũng giảm dần.
- Các gói kích cầu cùng với việc đẩy mạnh đầu tư sẽ là động lực tăng trưởng của TTCK trong ngắn và trung hạn.
- Mức P/E TTM của chỉ số VN-Index là 17.5x (chốt ngày 30/11/2021), mức định giá vẫn còn hấp dẫn so với khu vực và thấp hơn 5% so với mức cận trên của mức trung bình 15 năm qua là 18.3x. Do đó, dự địa tăng trưởng của thị trường vẫn còn và vùng 1,500 – 1,550 điểm được xem là vùng kháng cự mạnh của chỉ số VN-Index trong tháng 12/2021.
- Biến chủng mới Omicron và đà tăng trưởng nóng của nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ được xem là những rủi ro ngắn hạn của thị trường.



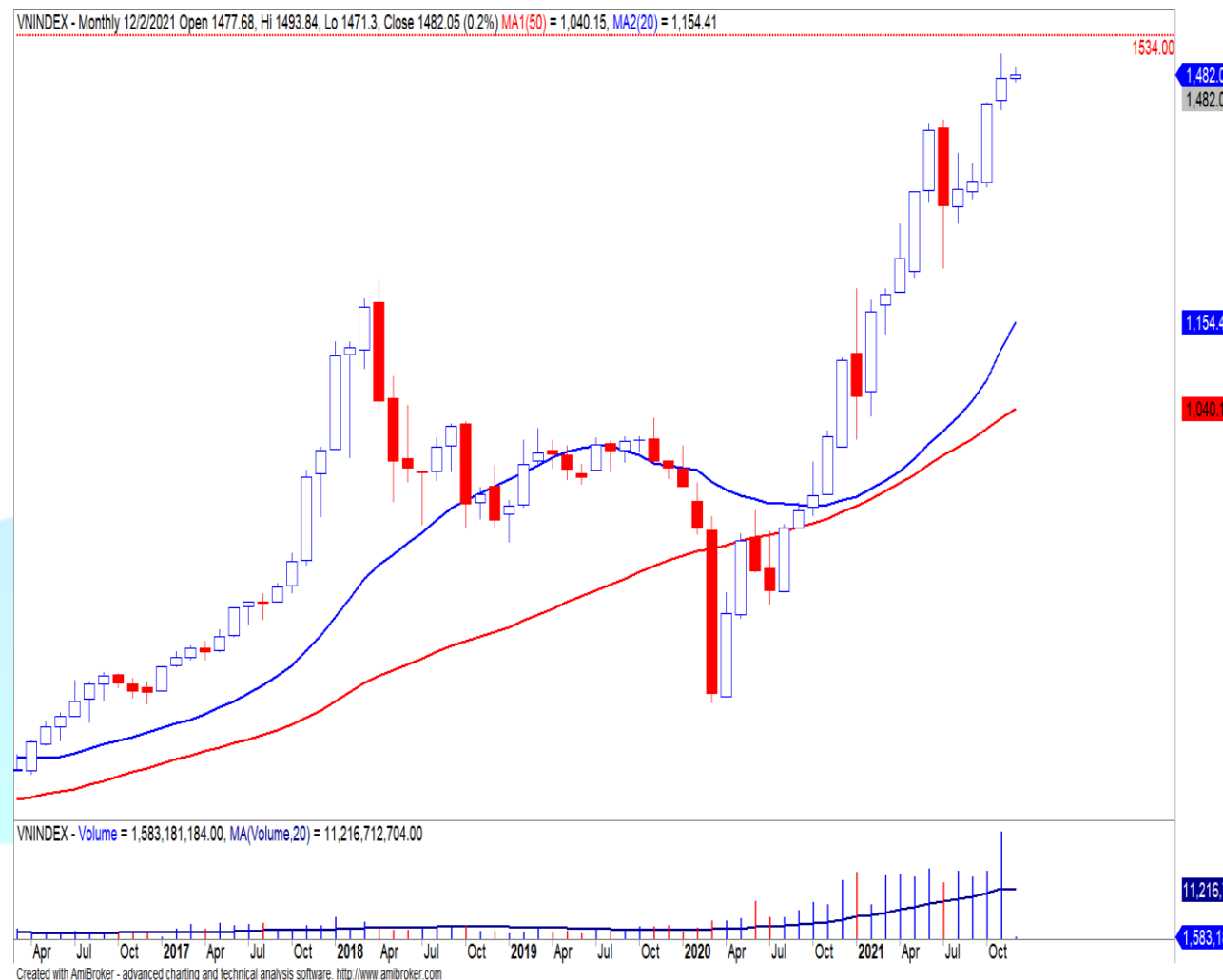
10. Hai kịch bản thị trường trong tháng 12

Kịch bản 1: Dòng tiền hướng vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và chỉ số VN-Index có thể đạt mức cao nhất trong vùng 1,500 – 1,550 điểm (xác suất 70%).

- Rủi ro nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ tăng dần cho nên các NĐT cần hạn chế mua vào ở hai nhóm cổ phiếu này.
- Thị trường sẽ còn tình trạng phân hóa và dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.
- Khuyến nghị: Các NĐT nắm giữ tỷ trọng cổ phiếu cao trong danh mục và có thể cơ cấu danh mục theo hướng giảm dần tỷ trọng cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ và tăng dần tỷ trọng ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.

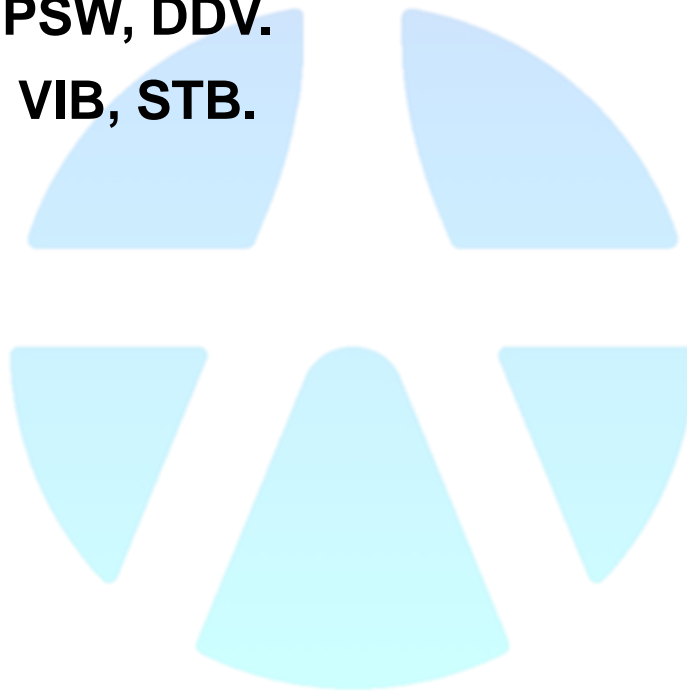
Kịch bản 2: Chỉ số VN-Index có thể giảm về vùng 1,363 – 1,380 điểm (xác suất 30%).

- Rủi ro dịch bệnh gia tăng khi xuất hiện biến chủng mới. Đồng thời, rủi ro từ nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ có chiều hướng gia tăng.
- Rủi ro margin có thể sẽ là tác nhân ảnh hưởng trực tiếp lên nhóm cổ phiếu “nóng” và tác động gián tiếp lên nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro này thấp khi dự địa tăng trưởng margin sẽ còn nhiều.



10. Nhóm cổ phiếu chú ý trong tháng 12/2021

- Dịch vụ tài chính: **VND, FTS, SHS, BSI, SSI.**
- Kim loại: **NKG, VGS.**
- Hóa chất: **DGC, DPM, DCM, PSW, DDV.**
- Ngân hàng: **TPB, VPB, TCB, VIB, STB.**

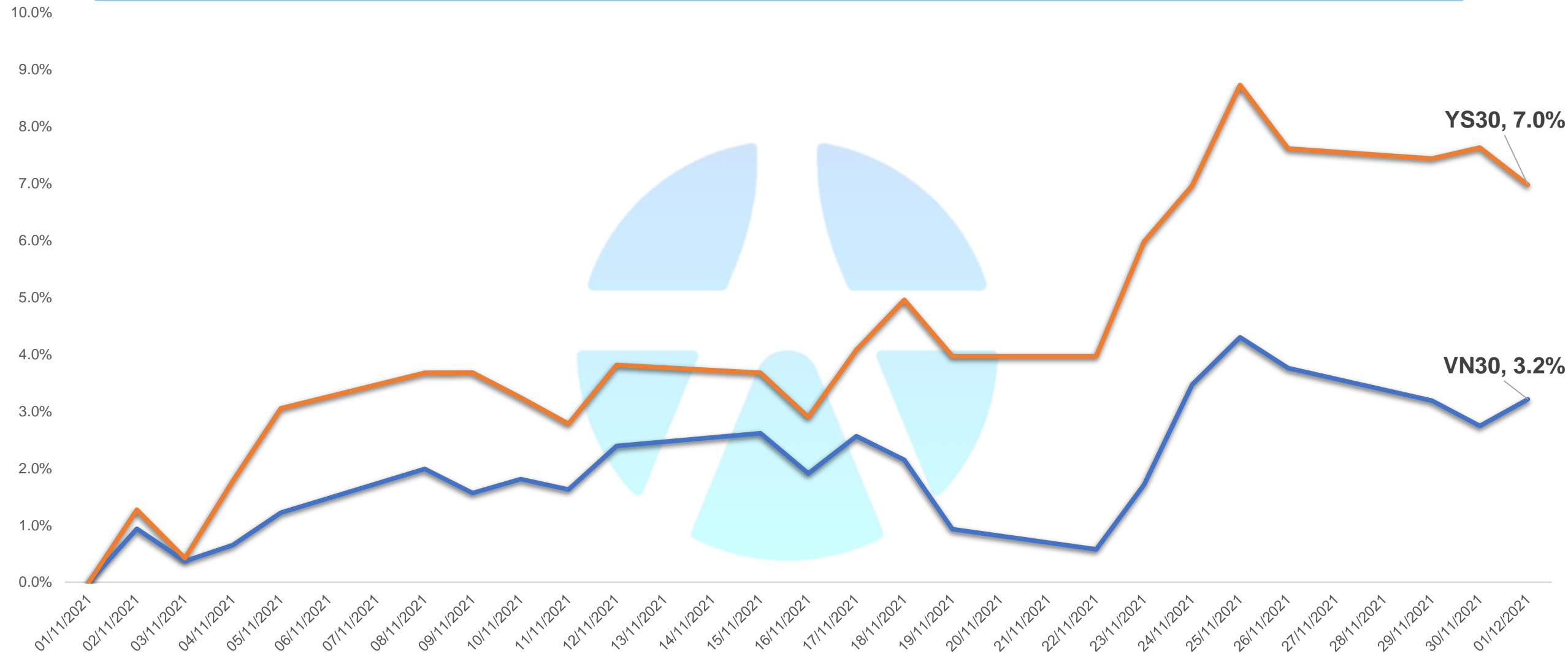


11. Hiệu quả khuyến nghị đầu tư hàng ngày trong tháng 11

Chỉ tiêu		Q3/2021	T10/2021	T11/2021
Số KN mua		70	32	12
Số KN Bán		73	17	29
Số KN nắm giữ		1,228	493	452
Số KN chốt lời	Số lần	41	5	11
	Lãi TB	15.6%	25.8%	30.9%
Số KN cắt lỗ	Số lần	32	12	18
	Lỗ TB	-6.1%	-5.0%	-3.7%
Thời gian nắm giữ TB		21	18	24
% Tỷ suất LN Trung bình đã hiện thực hóa lợi nhuận		6.1%	4.0%	9.4%
% Tỷ suất lợi nhuận trung bình 1 tháng YSVN		8.8%	6.8%	11.9%
% Tăng trưởng VNIndex		-4.7%	7.6%	2.4%
% Tăng trưởng VN30		-4.9%	5.4%	0.3%
% Tăng trưởng Vaneck		-7.3%	5.3%	5.1%
% Tăng trưởng DB FTSE		-1.0%	6.6%	8.1%
% Tăng trưởng E1VFN30		-5.0%	4.7%	7.1%
% Lợi nhuận cao nhất	Tỷ suất lợi nhuận	96.5%	90.8%	89.1%
	Tên Cổ phiếu	HAH	ELC	HDC
% Lợi nhuận thấp nhất	Tỷ suất lợi nhuận	-11.3%	-11.6%	-8.2%
	Tên Cổ phiếu	DGC	LCG	VCS



11. Hiệu quả đầu tư của danh mục YS30 trong tháng 11



11. Hiệu quả đầu tư của danh mục YS30 trong năm 2021



Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và 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.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó phòng Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuanta.com.vn



Global Disclaimer

© 2020 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 consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

