



BÁO CÁO
NGÀNH



*Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam*

NGÀNH CẢNG BIỂN KÍCH CẦU TĂNG TRƯỞNG CUỐI NĂM



BÁO CÁO TIỀM NĂNG NGÀNH CẢNG BIỂN



Các hãng tàu lớn xem Việt Nam là điểm đến quan trọng

- APM Terminals (Maersk) và TiL (MSC) đang bày tỏ mong muốn tìm hiểu các cơ hội đầu tư để xây dựng các cảng biển container nước sâu lớn, hiện đại cũng như các dự án logistics chiến lược tại Việt Nam.
- APM Terminals đã ký kết thoả thuận quan hệ đối tác chiến lược với tập đoàn HATECO của Việt Nam trong dự án phát triển hai bến cảng nước sâu tại khu bến cảng Lạch Huyện, TP. Hải Phòng (Bến số 5 & 6). Ngoài ra, Liên danh APM Terminal - Hateco là những nhà đầu tư mới nhất nộp hồ sơ quan tâm tới Dự án đầu tư xây dựng bến cảng Liên Chiểu, TP. Đà Nẵng có tổng mức đầu tư lên tới 48,304 tỷ đồng.
- Tháng 4/2023, TiL và SGP đã trình Bộ Kế hoạch và Đầu tư đề xuất chủ trương đầu tư dự án Cảng trung chuyển quốc tế cửa ngõ tại Cần Giờ (TP. HCM).
- Cả APMT lẫn TiL đều là các công ty vận hành cảng biển hàng đầu Thế giới. APM hiện đang vận hành 60 cảng biển trên khắp Thế giới, trong khi TiL đang vận hành hơn 70 cảng biển (bao gồm cả các dự án đang triển khai).
- MSC và Maersk hiện tại đang là hai hãng tàu biển lớn nhất trên Thế giới, cả hai đã thành lập liên minh vận tải 2M vào năm 2015, tuy nhiên, liên minh này sẽ tan rã vào đầu năm 2025 sau khi thoả thuận hợp tác hết hiệu lực và không được gia hạn.

Ranking 2023	Operator	2023		
		Million teu	% change vs. 2022	% share world container port throughput
1	PSA International	62.6	4.6%	7.2%
2	China Merchants Ports	55.0	8.7%	6.4%
3	China Cosco Shipping	53.8	1.4%	6.2%
4	APM Terminals	48.9	-1.2%	5.6%
5	DP World	44.3	-4.7%	5.1%
6	Hutchison Ports	43.0	-4.6%	5.0%
7	MSC Group (incl. TIL & AGL)	42.3	10.3%	4.9%
	Sub-total	350.0	2.0%	40.4%
	Other GTOs	78.8	3.1%	9.1%
	Total GTOs	428.8	2.3%	48.6%

Nguồn: Drewry

Rank	Operator	Teu	Share
1	Mediterranean Shg Co	6,112,062	20.0%
2	Maersk	4,384,411	14.3%
3	CMA CGM Group	3,810,668	12.4%
4	COSCO Group	3,281,475	10.7%
5	Hapag-Lloyd	2,244,615	7.3%
6	ONE (Ocean Network Express)	1,935,104	6.3%
7	Evergreen Line	1,713,379	5.6%
8	HMM Co Ltd	881,480	2.9%
9	Zim	759,175	2.5%
10	Yang Ming Marine Transport Corp.	696,816	2.3%

Nguồn: Alphaliner

Các hãng tàu lớn xem Việt Nam là điểm đến quan trọng

- APMT lần TiL đều chưa có sự hiện diện đáng kể tại Việt Nam. Hiện tại, APMT đang nắm giữ 41% cổ phần tại cảng CMIT (khu vực CM-TV), trong khi TiL chưa khai thác cảng biển nào tại Việt Nam.
- Ở khu vực Đông Nam Á, ngoài cảng CMIT, APMT cũng sở hữu cổ phần tại một số bến của cảng Laem Chabang (cảng lớn nhất của Thái Lan) và Tanjung Pelepas (1 trong 2 cảng lớn nhất của Malaysia). TiL sở hữu cổ phần tại cảng MPAT (Singapore) thông qua một liên doanh với PSA (công ty khai thác cảng lớn nhất thế giới).
- Trong hoạt động vận tải container toàn cầu, đặc biệt là trung chuyển container, các hãng tàu đóng vai trò quan trọng, tác động lớn đến khả năng hình thành và hoạt động của một cảng trung chuyển quốc tế. Câu chuyện thành công của Tanjung Pelepas là một ví dụ điển hình.
- Cảng Tanjung Pelepas (PTP), Malaysia có một lịch sử rất độc đáo, trong vòng chưa đầy một thập kỷ, từ một đầm lầy rừng ngập mặn đã trở thành một trung tâm trung chuyển hàng hóa đẳng cấp thế giới.

Top 30 Ports in H1 2024 (H1 2023 ranking in brackets)

Rank	Rank	Port	Country	1H 2024	1H 2023	Growth 1H 24/23	FY 2023	Growth FY 23/22	Select Winners and Losers H1 2024			
1	(1)	Shanghai	China	25,510,000	23,737,000	7.5%	49,158,000	3.9%				
2	(2)	Singapore	Singapore	20,249,739	19,029,310	6.4%	39,012,950	4.6%				
3	(3)	Ningbo-Zhoushan	China	19,160,000	17,690,000	8.3%	35,300,000	5.8%				
4	(4)	Shenzhen	China	15,550,000	13,530,000	14.9%	29,880,000	-0.5%				
5	(5)	Qingdao	China	15,190,000	13,940,000	9.0%	28,770,000	12.1%				
6	(6)	Guangzhou	China	12,660,000	12,130,000	4.4%	25,110,000	2.1%				
7	(7)	Busan	S Korea	12,242,941	11,592,083	5.6%	23,153,509	4.9%				
8	(8)	Tianjin	China	11,885,000	11,362,600	4.6%	22,187,100	5.5%				
9	(9)	LA/LB	US	9,023,027	7,870,053	14.7%	16,648,349	-12.6%				
10	(12)	Dubai	UAE	7,337,000	7,059,000	3.9%	14,473,000	3.6%				
11	(14)	Port Kelang*	Malaysia	7,100,000	6,743,000	5.3%	14,061,022	6.3%				
12	(11)	Rotterdam	Netherlands	6,839,000	6,681,000	2.4%	13,446,709	-7.0%				
13	(10)	Hong Kong	China	6,736,000	7,121,000	-5.4%	14,401,000	-13.7%				
14	(13)	Antwerp-Bruges	Belgium	6,665,000	6,400,000	4.1%	12,500,000	-7.2%				
15	(16)	Tanjung Pelepas*	Malaysia	5,900,000	4,977,000	18.5%	10,480,537	-0.3%				
16	(15)	Xiamen	China	5,870,000	6,111,700	-4.0%	12,553,700	-1.1%				
17	(19)	Laem Chabang	Thailand	4,625,316	4,203,265	10.0%	8,868,200	1.5%				
18	(18)	Kaohsiung	Taiwan	4,620,068	4,339,735	6.5%	8,833,831	-6.9%				
19	(22)	Tanger Med*	Morocco	n.a.	n.a.	n.a.	8,617,410	13.4%				
20	(20)	Ho Chi Minh City	Vietnam	n.a.	n.a.	n.a.	8,314,000	-1.0%				
21	(23)	Beibu Gulf	China	4,320,000	3,601,300	20.0%	8,020,000	14.2%				
22	(17)	NY/NJ	US	4,210,653	3,740,344	0.13	7,810,051	-17.7%				
23	(21)	Hamburg*	Germany	3,755,000	3,800,000	-1.2%	7,755,000	-6.9%				
24	(26)	Mundra	India	n.a.	3,470,000	n.a.	7,231,000	11.2%				
25	(24)	Colombo	Sri Lanka	n.a.	3,457,000	n.a.	6,949,912	1.3%				
26	(25)	Jakarta	Indonesia	n.a.	n.a.	n.a.	6,750,302	0.0%				
27	(27)	Nhava Sheva	India	3,363,415	3,125,432	7.6%	6,354,324	6.6%				
28	(29)	Rizhao	China	3,360,000	3,004,000	11.9%	6,260,000	7.9%				
29	(31)	Lianyungang	China	3,111,000	2,840,000	9.5%	6,140,000	10.2%				
30	(30)	Cai Mep	Vietnam	n.a.	2,891,093	n.a.	5,482,800	-2.0%				

Mteu	H1 24	H1 23	% chg	
Beibu Gulf Port	4.32	3.60	20.0%	▲
LA/LB	9.02	7.87	14.7%	▲
Shenzen	15.6	13.5	14.9%	▲
Laem Chabang	4.64	4.20	10.0%	▲
Shanghai	25.5	23.7	7.5%	▲
Singapore	20.3	19.0	6.4%	▲
Hamburg*	3.75	3.80	-1.2%	▼
Xiamen	5.87	6.11	-4.0%	▼
Hong Kong	6.74	7.12	-5.4%	▼

Region	Top 30: Container throughput average growth by region (H124 vs H123)
China	7.3%
SE Asia	7.6%
N Asia	5.6%
US	13.6%
ME	3.9%
Indian SC	7.6%
Europe	5.3%

* estimates, Tanger Med figures only available annually

Nguồn: Alphaliner

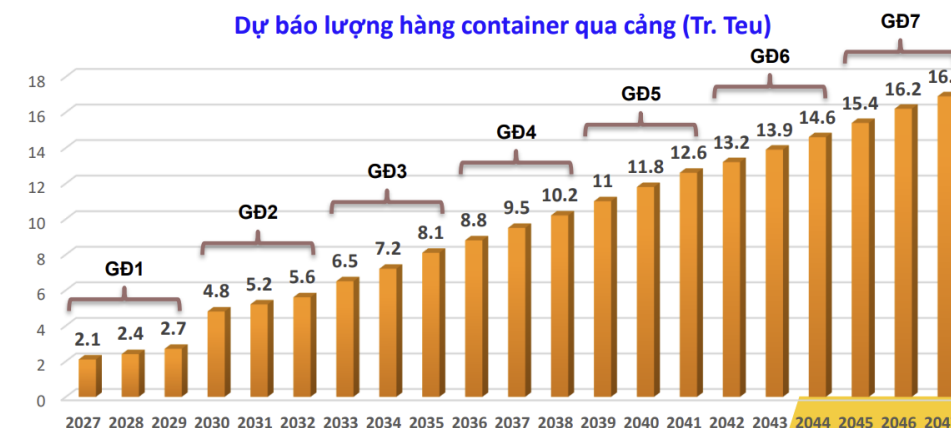
Kỳ vọng vào cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ

Cảng Trung chuyển quốc tế Cần Giờ

- Dự án cảng TCQT Cần Giờ có vốn đầu tư vào khoảng 5.5 tỷ USD, được chia làm 7 giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 có vốn đầu tư vào khoảng 780 triệu USD. Tổng công suất của cảng sau khi hoàn thành các giai đoạn đầu tư là 16.9 triệu TEUs.
- Phần hạ tầng kết nối phía sau cảng có vốn đầu tư dự kiến khoảng hơn 500 triệu USD.
- Dự kiến dự án sẽ được phê duyệt chủ trương đầu tư trong năm 2024, tiến hành lựa chọn NĐT trong năm 2025 và triển khai xây dựng vào năm 2026.
- VIMC/SGP cùng với MSC/TiL sẽ tham gia vào liên doanh phát triển cảng Cần Giờ với tỷ lệ góp vốn dự kiến là 51%/49%.

Câu chuyện thành công của cảng TCQT Tanjung Pelepas – Malaysia (PTP) có thể lặp lại với cảng Cần Giờ.

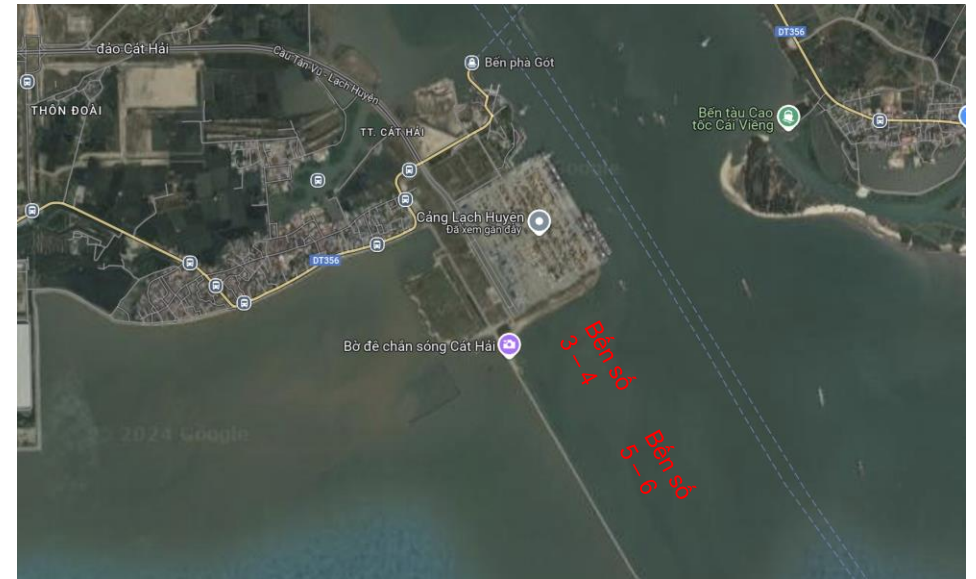
- Gần như ngay từ khi đi vào hoạt động vào năm 1999, Cảng PTP đã lập kỷ lục thế giới về tốc độ tăng trưởng nhanh nhờ sớm hợp tác với Maersk với tư cách là đối tác nắm giữ 30%. Maersk đã chuyển các hoạt động trung chuyển chính của mình từ Cảng Singapore sang PTP. Nhờ vậy, sản lượng container của PTP đã tăng gần 5 lần, từ 0.42 triệu lên 2.05 triệu TEU trong năm 2021.
- Cảng Tanjung Pelepas và các cảng của Malaysia thu hút các hãng tàu nhờ cơ cấu chi phí thấp hơn khoảng 30% so với phí được cung cấp tại Singapore.



Nguồn: Portcoast

Tiềm năng lớn tại cảng biển Lạch Huyện

- Lạch Huyện hiện tại chỉ có 2 bến cảng (số 1 và 2) được khai thác bởi HICT (thuộc Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn - SNP) với công suất 1.1 triệu TEUs/năm. Cảng đi vào hoạt động từ 2018 và mất 5 năm để đạt công suất thiết kế. Cảng HICT ghi nhận đạt kỷ lục gần 150,000 TEU (gấp 1.5 lần công suất thiết kế) vào tháng 5 2024, cho thấy tiềm năng lớn tại cảng biển Lạch Huyện.
- Bến container số 3, 4 đang được đầu tư xây dựng bởi CTCP Cảng Hải Phòng (UpCOM: PHP), cảng có công suất thiết kế 1.1 triệu TEUs/năm và dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2025. PHP và TiL (MSC) đã ký kết thỏa thuận hợp tác thành lập liên doanh khai thác cảng.
- Bến số 5, 6 đang được đầu tư xây dựng bởi HATECO, cảng có công suất thiết kế 1.8 triệu TEUs/năm và dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2025. HATECO và APM Terminals (Maersk) dự kiến sẽ thành lập liên doanh khai thác cảng.
- Bến số 7, 8 có công suất hàng qua cảng dự kiến khoảng 1.9 triệu TEUs/năm, dự kiến khởi công vào Q1/2025 và hoàn thành đưa vào khai thác từ Q4 2027. SNP là chủ đầu tư của dự án.
- Theo dự thảo Quốc hội chi tiết nhóm cảng biển, bến cảng... thời kỳ 2021 – 2030, khu bến Lạch Huyện sẽ quy mô phát triển từ 15 cầu cảng đến 17 cầu cảng với tổng chiều dài từ 5,965 m đến 6,865 m, năng lực thông qua từ 79.9 triệu tấn đến 112.4 triệu tấn và từ 10,500 lượt khách đến 11,000 lượt khách.



Lạch Huyện	TMĐT	Cỡ tàu (TEUs)	Chủ đầu tư	Hãng tàu liên doanh
Bến số 1 - 2	6,200	8,000	SNP, MOL, Wan Hai, Itochu	MOL, Wan Hai
Bến số 3 - 4	6,946	8,000	SGP	MSC
Bến số 5 - 6	8,951	12,000 - 18,000	Hateco	Maersk
Bến số 7 - 8	12,793	12,000 - 18,000	SNP	Chưa xác định

Nguồn: Yuanta tổng hợp

Sự thay đổi lớn của các liên minh hàng hải

- Năm 2025 sẽ chứng kiến nhiều biến động lớn của các liên minh hàng hải. Theo đó, MSC và Maersk sẽ chấm dứt hoạt động của liên minh 2M trong tháng 1/2025.
- Sau đó, Hapag-Lloyd – hãng tàu lớn thứ 5 thế giới cũng tuyên bố rời liên minh THE Alliance để cùng hợp tác với Maersk thành lập Gemini Cooperation.
- Các thành viên còn lại của THE Alliance là ONE, Yang Ming và HMM tạo nên liên minh mới có tên gọi là Premier Alliance
- Liên minh hàng hải Ocean Alliance không có biến động và các thành viên trong liên minh đã đồng ý tiếp tục thỏa thuận chia sẻ tàu của họ đến cuối tháng 3/2032.
- Sự xáo trộn giữa các liên minh hàng hải cũng sẽ tạo ra sự xáo trộn luồng hàng hoá giữa các cảng. Hiện tại, các liên minh kể trên đang là khách hàng thường xuyên của các cảng Gemalink, SSIT, TCIT, SSIT...
- Sau khi tách khỏi 2M Cooperation, MSC sẽ tiếp tục theo đuổi chiến lược duy trì vị trí dẫn đầu ngành bằng cách mở rộng đội tàu hiện có. Những năm gần đây, MSC liên tục đặt đóng mới các tàu cỡ Post – Panamax trở lên (các tàu có kích cỡ trên 10,000 TEU).



Recent Orders (Cellular ships only excluding unconverted options)

Date	Owner	Shipyard	Size (TEU)	Delivery	Price
Aug 24	COSCO Group	COSCO Shipyard	12 x 14,000	2027-28	\$179.5 M each
Aug 24	RCL	Guangzhou Wenchong	2 x 4,382	2027-28	\$60 M each
Aug 24	PIL	Jiangnan Changxing	5 x 13,000	2026-27	\$190 M each
Aug 24	MSC	Shanghai Waigaoqiao	6 x 19,000	2027-28	\$210 M each
Aug 24	MSC	Penglai Zhongbai Jinglu	8 x 11,500	2027-28	\$140 M each
Aug 24	Wan Hai Lines	CSCB Corp. / China SB Corp.	12 x 8,000	2026-27	
Aug 24	Eastern Pacific Shipping	New Century Shipbuilding	4 x 18,450	2028-29	\$200 M each
Aug 24	Wan Hai Lines	Hyundai Samho	4 x 8,700	2026	
Aug 24	MSC	Zhoushan Changhong	12 x 19,000	2027-29	\$202 M each
Aug 24	MSC	Hantong SHI	10 x 21,000	2027-28	\$235 M each
Jul 24	Eastern Pacific Shipping	New Century Shipbuilding	4 x 8,400	2026	
Jul 24	Danaos Shg	Dalian Shipyard	5 x 9,200	2027-28	\$104 M each
Jul 24	Eastern Pacific Shipping	New Century Shipbuilding	8 x 18,400	2027-28	\$204 M each
Jul 24	SFL Corporation Ltd	New Century Shipbuilding	5 x 16,800	2028	\$200 M each

Cổ phiếu hưởng lợi



- **SGP – Hưởng lợi từ sự hồi phục của hoạt động XNK**
- **PHP – Hai bến số 3 – 4 Lạch Huyện đi vào hoạt động sẽ là động lực tăng trưởng**

SGP – Hưởng lợi từ sự hồi phục của hoạt động XNK

- Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của SGP đạt lần lượt 1,102 tỷ đồng (+17% yoy) và 319 tỷ đồng (7+% yoy), tương ứng EPS dự phóng 2024 ở mức 1,245 VNĐ. Tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy bởi: (1) Tăng trưởng sản lượng của các cảng khu vực TP.HCM đạt 5% yoy; (2) Tăng trưởng sản lượng của cảng SSIT và CMIT đạt lần lượt 25% và 50% yoy, tương ứng với hiệu suất của 2 cảng tăng lên mức 55% và 85%. Cảng SP-PSA có sản lượng đi ngang so với cùng kỳ.
- Trong 6T2024, sản lượng qua các cảng khu vực CM-TV có sự hồi phục tích cực, theo đó, sản lượng container qua của các cảng SSIT, CMIT tăng trưởng lần lượt 26% YoY và 41% YoY.
- Cảng SSIT vừa đón thêm 1 tuyến dịch vụ trực tiếp đi Mỹ và một tuyến dịch vụ Nội Á, nâng tổng số tuyến dịch vụ hàng tuần lên 6 tuyến.
- Cảng CMIT và TCTT (Tân cảng CM-TV) đã thực hiện việc kết nối hai cảng trong tháng 5 vừa qua do vị trí hai cảng liền kề nhau. Chiều dài cầu cảng sau kết nối là 1,200m, điều này giúp cho tăng hiệu suất hoạt động của cả 2 cảng khi có thể đón 3 tàu cập cảng cùng lúc thay vì 2 tàu như trước.
- Chúng tôi dự báo hiệu suất của của các cảng SSIT và CMIT sẽ cải thiện trong năm 2024 nhờ hoạt động xuất nhập khẩu đi thị trường Mỹ hồi phục và các cảng đón các tuyến dịch vụ mới. Hiệu suất hoạt động của cảng SSIT và SMIT năm 2024 kỳ vọng đạt lần lượt 55% và 80% so với mức 41% và 59% của năm 2023.
- Chúng tôi kỳ vọng các cảng ở khu vực TP.HCM của SGP sẽ có hoạt động ổn định trong năm 2024, sản lượng khai thác của cảng Tân Thuận & Tân Thuận 2 và cảng SG – HP năm 2024 dự phóng tăng 5% YoY.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu SGP với giá mục tiêu là **31,100 VNĐ/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 26%. Chúng tôi cho rằng SGP sẽ được hưởng lợi từ hoạt động xuất nhập khẩu hồi phục và xu thế dịch chuyển hàng hoá từ các cảng nội địa TP.HCM sang khu vực CM-TV.



Dự phóng KQKD	2023	2024F
Doanh thu thuần	942	1,102
LNST	298	319
EPS (VNĐ)	1,162	1,245
ROE	10.8%	10.9%
ROA	5.5%	5.9%
Cổ tức (VNĐ)	600	600
P/E	12.6	22
P/B	1.4	2
EV/EBITDA	6.8	11

Nguồn: Yuanta ước tính

PHP – Hai bến Lạch Huyện đi vào hoạt động sẽ là động lực tăng trưởng

- Dự án xây dựng cầu cảng container số 3, 4, Cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng thuộc Khu bến cảng Lạch Huyện được khởi công xây dựng từ tháng 7 2022 đến đầu tháng 8 2024 đã hoàn thành 75% khối lượng. Riêng hạng mục thi công hai cầu tàu đã hoàn thành trong tháng 5/2024, vượt tiến độ 3 tháng. Dự kiến giai đoạn 1 của dự án sẽ hoàn thành trong Q1/2025.
- Bến container số 3, 4 Lạch Huyện có thể tiếp nhận tàu mẹ có tải trọng 8,000 – 12,000 TEU và có công suất thiết kế 1.1 triệu TEU/năm. Tổng công suất của PHP sẽ tăng thêm 50% khi bến số 3, 4 đi vào hoạt động.
- Ngày 01/7/2024, PHP đã ký kết thành lập liên doanh khai thác cảng với TiL (MSC). Theo thoả thuận hợp tác, PHP và TiL thành lập liên doanh để khai thác hai bến container quốc tế số 3, 4 thuộc dự án Cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng tại Lạch Huyện.
- Sự xuất hiện của MSC – hãng tàu lớn nhất thế giới trong liên doanh khai thác cảng sẽ giúp hoạt động khai thác cảng diễn ra hiệu quả hơn. MSC có thể sẽ chuyển các tuyến dịch vụ tại các cảng khác trung khu vực về bến số 3, 4 Lạch Huyện.
- Bên cạnh đó, MSC đã ký kết các thoả thuận hợp tác (VSA) với liên minh Premier Alliance và hãng tàu ZIM cũng kỳ vọng sẽ tăng sản lượng hàng hoá qua bến số 3, 4 Lạch Huyện.
- Chúng tôi dự báo bến số 3, 4 Lạch Huyện sẽ đạt công suất tối đa trong 4 – 5 năm tới nhờ sự hỗ trợ từ hãng tàu MSC. Cảng đi vào hoạt động từ đầu năm 2025 sẽ hưởng lợi từ việc bến số 1, 2 Lạch Huyện (cảng HICT) đang có tình trạng ùn tắc khi đang khai thác vượt xa công suất thiết kế. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh trong thời gian tới tại khu vực cảng Hải Phòng sẽ gia tăng khi bến số 5, 6 (công suất 1.8 triệu TEU/năm) sẽ đi vào hoạt động trong năm 2025 và cảng Nam Đình Vũ (công suất 600,000 TEU/năm) đi vào hoạt động từ 2026.
- Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PHP đạt lần lượt 2,430 tỷ đồng (+13% yoy) và 798 tỷ đồng (7+% yoy), tương ứng EPS dự phóng 2024 ở mức 1,870 VNĐ.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PHP với giá mục tiêu là **33,200 VNĐ/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá 26%.



Dự phóng KQKD	2023	2024F
Doanh thu thuần	2,156	2,430
LNST	745	798
EPS (VNĐ)	1,735	1,870
ROE	11.0%	11.2%
ROA	7.7%	7.9%
Cổ tức (VNĐ)	400	400
P/E	12.5	18.1
P/B	1.7	2.2
EV/EBITDA	11.6	15.6

Nguồn: Yuanta ước tính

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@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.