

Khuyến nghị: NĂM GIỮ

Giá đóng cửa (21/11/2024): 6,270 VNĐ

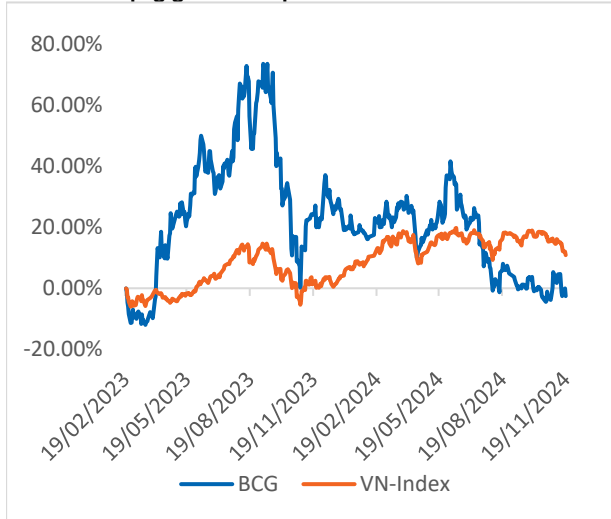
Giá mục tiêu: 9,824 VNĐ

Sàn: HOSE - Ngành: Tài chính đặc biệt (ICB: L4)

DỮ LIỆU CƠ BẢN

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	5,598
SLCP lưu hành (cp):	880,210,644
SLCP niêm yết (cp):	880,210,644
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	1.19%
P/E (lần):	19.2
P/B (lần):	0.3
ROE:	2.55%
ROA:	0.48%
Tỷ suất cổ tức:	0.0%

Biến động giá của cổ phiếu BCG so với VN-Index



Mảng năng lượng và Tài chính tiếp tục là điểm sáng

Cập nhật KQKD hợp nhất Q3/2024: BCG ghi nhận KQKD Q3/2024 với doanh thu thuần 1,138 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST 331 tỷ đồng, (+3,522% YoY). Doanh thu Q3/2024 tăng trưởng và hồi phục tại nhiều mảng chính như Energy (+4% YoY), BĐS (+25% YoY) và Tài chính (+141% YoY), hai mảng suy giảm trong Q3 là xây dựng TCD (-47% YoY) và Nguyễn Hoàng (-29% YoY). Ngoài ra, doanh thu Q3/2024 có thêm sự đóng góp mới từ Tipharco (66 tỷ đồng).

Mảng BĐS đang hồi phục với các dự án sẵn sàng mở bán và bàn giao từ nay đến 2025. Doanh thu Q3 đạt 287 tỷ đồng, (+25% YoY) và LNST đạt 44 tỷ (tăng 2.7 lần cùng kỳ). Doanh thu và LNST tăng tích cực do công ty đẩy mạnh hoạt động bàn giao tại hai dự án Malibu Hội An với 70 căn condotel, 3 căn villa và Hoian D'or với 2 căn shophouse.

Mảng xây dựng TCD chưa hồi phục trong ngắn hạn. Q3/2024 TCD ghi nhận doanh thu thuần 213 tỷ đồng (-40% YoY) chủ yếu ảnh hưởng từ việc điều chỉnh tổng thể tiến độ thi công do các khó khăn về vốn. LNST đạt 22 tỷ đồng (-62% YoY). Mặc dù doanh thu Q3/2024 giảm nhưng biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên mức 28.2% (cùng kỳ 18.1%) nhờ vào nỗ lực kiểm soát chặt chẽ chi phí nguyên vật liệu, nhân công, máy móc.

Mảng năng lượng là điểm sáng với sản lượng điện tiếp tục tăng trưởng vượt kỳ vọng dù thời tiết không thuận lợi. KQKD Q3/2024 của BCG Energy ghi nhận doanh thu thuần đạt 340 tỷ đồng (+4% YoY). LNST đạt 214 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm ngoái công ty báo lỗ 65 tỷ đồng. Lợi nhuận hồi phục mạnh chủ yếu là do chi phí tài chính giảm mạnh 55% YoY nhờ giảm áp lực về lãi vay và tỷ giá USD/VND hạ nhiệt cũng góp phần giảm khoản lỗ chênh lệch tỷ giá.

Mảng Tài chính – Bảo hiểm AAA tiếp tục gia tăng thị phần với tỷ lệ chi phí giảm, Q3/2024 Bảo hiểm AAA ghi nhận doanh thu phí bảo hiểm đạt 271 tỷ đồng (tăng 147% so với cùng kỳ), tuy nhiên LNST lỗ 18 tỷ đồng (giảm 28% YoY). Điểm tích cực là tỷ lệ chi phí kết hợp đã giảm xuống còn 128.8% (cùng kỳ 139.6%) và tỷ lệ bồi thường giảm xuống 25.2% (cùng kỳ 40.9%) mặc dù bị ảnh hưởng bởi cơn bão Yagi. Bên cạnh đó, BCG cũng có kế hoạch sẽ đưa cổ phiếu của AAA lên giao dịch trên sàn UPCoM.

Đối với mảng mới - Dược phẩm Tipharco, trong Q3/2024, Tipharco ghi nhận doanh thu thuần 66 tỷ đồng (-5% YoY) do chịu áp lực cạnh tranh ở kênh OTC và LNST đạt 3 tỷ đồng (-31% YoY) khi doanh thụ sụt giảm nhẹ nhưng giá vốn hàng bán tương đương so với cùng kỳ do giá API tăng.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 10% cho cổ phiếu BCG là 9,824 đồng/cp, chủ yếu do chúng tôi nâng dự phóng và triển vọng của mảng năng lượng (tốt hơn kỳ vọng), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 56.7%. Tuy nhiên, do đánh giá bức tranh 12 tháng tới vẫn ở mức trung lập với các triển vọng tốt xấu đan xen, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu BCG cho mục tiêu dài hạn.

Chuyên viên phân tích:
Khổng Hữu Hiệp
+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Cập nhật KQKD hợp nhất Q3/2024

BCG ghi nhận KQKD Q3/2024 với doanh thu thuần 1,138 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST 331 tỷ đồng, (+3,522% YoY). Lũy kế 9T2024, BCG ghi nhận doanh thu thuần 3,238 tỷ đồng (+14% YoY) và LNST đạt 748 tỷ đồng (+305% YoY), hoàn thành lần lượt 55% và 79% kế hoạch 2024.

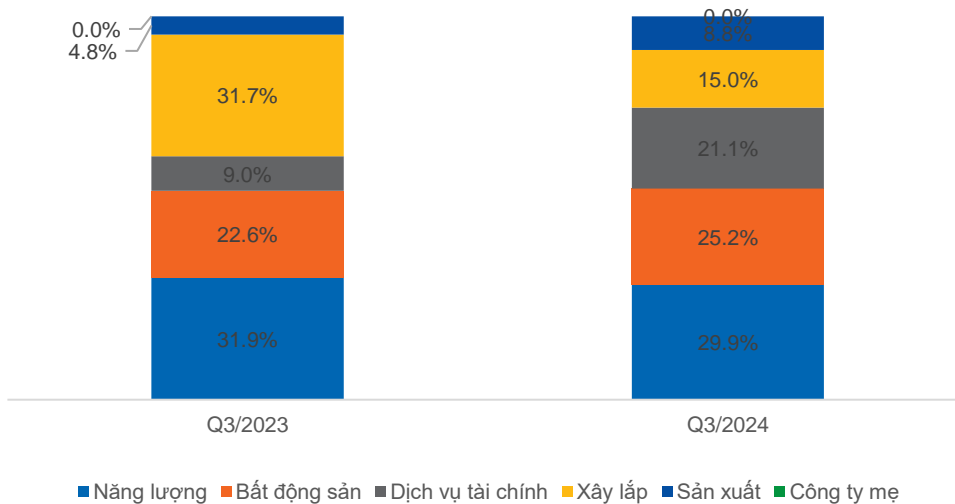
Doanh thu Q3/2024 tăng trưởng và hồi phục tại nhiều mảng chính như Energy (+4% YoY), BĐS (+25% YoY) và Tài chính (+141% YoY), hai mảng suy giảm trong Q3 là xây dựng TCD (-47% YoY) và Nguyễn Hoàng (-29% YoY). Ngoài ra, doanh thu Q3/2024 có thêm sự đóng góp mới từ Tipharco (66 tỷ đồng).

Biên lợi nhuận gộp Q3 đi ngang ở mức 27.6% (cùng kỳ 27.7%). Đây cũng là điểm tích cực khi biên lãi gộp gần như cải thiện YoY ở tất cả các mảng: TCD (+1,606bps YoY), Nguyễn Hoàng (+165bps YoY), BĐS (+357bps YoY), Energy (+10bps YoY), Tài chính (+234bps YoY). Tuy nhiên, biên lãi gộp tổng giảm nhẹ do Q3 năm nay có sự đóng góp từ mảng dược Tipharco, vốn dĩ có biên lợi nhuận gộp 19.1% là thấp hơn các mảng khác.

LNST Q3 tăng mạnh YoY chủ yếu nhờ chi phí tài chính giảm mạnh xuống 283 tỷ đồng (-55% YoY), chi phí bán hàng cũng giảm xuống 33 tỷ đồng (-40% YoY), chi phí quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ 3% YoY.

Cuối Q3/2024, tổng nợ vay của BCG cũng tiếp tục giảm xuống 11,842 tỷ đồng (-2% QoQ, -15% YoY), tỷ lệ Vay nợ/VCSH giảm xuống mức 0.6x.

Cơ cấu doanh thu thuần BCG Q3/2024



Nguồn: BCG, YSVN

KQKD các mảng và triển vọng

Mảng BĐS đang hồi phục với các dự án sẵn sàng mở bán và bàn giao từ nay đến 2025. doanh thu Q3 đạt 287 tỷ đồng, (+25% YoY) và LNST đạt 44 tỷ (tăng 2.7 lần cùng kỳ). Doanh thu và LNST tăng tích cực do công ty đẩy mạnh hoạt động bàn giao tại hai dự án Malibu Hội An với 70 căn condotel, 3 căn villa và Hoian D'or với 2 căn shophouse. Lũy kế 9T2024 doanh thu thuần đạt 595 tỷ (+2% YoY), LNST đạt 105 tỷ (-22% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng BCG sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu BĐS trong Q4/2024 nhờ tiếp tục bàn giao ở 2 dự án là Hoian d'Or và Malibu Hội An. Đối với Hội An D'or, bên cạnh việc bàn giao 138 căn shophouse còn lại, hạng mục Khách sạn và Khu biệt thự dự kiến được triển khai vào đầu năm 2025. Dự án Radisson Blu Hội An (Malibu Hội An) có tiến độ bán hàng khá tốt (đã bán 80%) nên BCG có kế hoạch sẽ tự khai thác 20% số căn còn lại hoặc chào bán khi dự án đã đi vào hoạt động (giá bán tốt hơn). Bên cạnh đó, BCG cũng dự kiến tiếp tục mở bán phần còn lại của dự án King Crown Infinity trong tháng

12/2024, King Crown Infinity là dự án hiếm hoi hiện nay tại TP. HCM đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý. Ngoài ra, BCG sẽ tái khởi động dự án Casa Marina Mũi Né (1.2ha, Bình Thuận) trong Q4/2024 hoặc 2025, dự án khu công nghiệp Cát Trinh (368.1ha, Bình Định) và dự án Casa Marina Premium (12ha, Quy Nhơn).

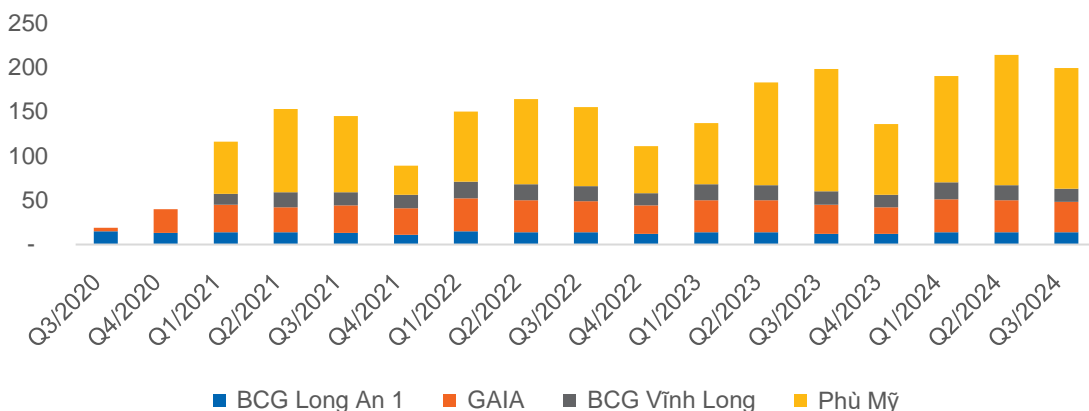
Mảng xây dựng TCD chưa hồi phục trong ngắn hạn. Q3/2024 TCD ghi nhận doanh thu thuần 213 tỷ đồng (-40% YoY) chủ yếu ảnh hưởng từ việc điều chỉnh tổng thể tiến độ thi công do các khó khăn về vốn. LNST đạt 22 tỷ đồng (-62% YoY). Lũy kế 9T2024 TCD ghi nhận doanh thu thuần đạt 897,9 tỷ (-22,5% YoY) và LNST đạt 76,1 tỷ (-48,0% YoY). Mặc dù doanh thu Q3/2024 giảm nhưng biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên mức 28.2% (cùng kỳ 18.1%) nhờ vào nỗ lực kiểm soát chặt chẽ chi phí nguyên vật liệu, nhân công, máy móc. Chúng tôi vẫn kỳ vọng KQKD của TCD sẽ hồi phục rõ ràng hơn khi thị trường BĐS sôi động hơn. Bên cạnh đó, TCD cũng sẽ tiếp tục thực hiện các dự án cơ sở hạ tầng lớn, đã trúng thầu, như: Dự án Sân bay Phan Thiết, Dự án thành phần 4 thuộc Dự án xây dựng đường bộ Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng giai đoạn 1; Dự án đường nối Quốc lộ 3 (cũ) - đường Võ Nguyên Giáp (Hà Nội)... và tham gia đấu thầu các dự án đầu tư công mới. Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ được Chính phủ đẩy mạnh trở lại từ đầu năm 2025.

Mảng năng lượng là điểm sáng với sản lượng điện tiếp tục tăng trưởng vượt kỳ vọng dù thời tiết không thuận lợi. KQKD Q3/2024 của BCG Energy ghi nhận doanh thu thuần đạt 340 tỷ đồng (+4% YoY). LNST đạt 214 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm ngoái công ty báo lỗ 65 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 1,030 tỷ đồng (+15% YoY) với LNST đạt 504 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 56 tỷ đồng). Lợi nhuận hồi phục mạnh chủ yếu là do chi phí tài chính giảm mạnh 55% YoY nhờ giảm áp lực về lãi vay và tỷ giá USD/VND hạ nhiệt cũng góp phần giảm khoản lỗ chênh lệch tỷ giá.

Tổng sản lượng điện Q3/2024 đạt 199 triệu kWh (+1% YoY). Trong đó, cụm Phú Mỹ đang duy trì sản lượng điện ở mức tương đương 102% so với công suất thiết kế kế tiếp là đến BCG – Long An 1 (97%) , GAIA (95%), BCG Vĩnh Long (86%). Mặc dù điều kiện thời tiết bất lợi do La Nina khiến sản lượng điện cụm Phú Mỹ giảm 1% YoY nhưng 2 nhà máy BCG – Long An 1 và GAIA đã cho sản lượng vượt kỳ vọng của chúng tôi với mức tăng lần lượt +13% và +5% YoY, giúp tổng sản lượng điện tăng YoY.

Trong ngắn hạn, BCG đang tập trung vào 4 dự án chính với tổng công suất 289 MW, bao gồm: Cà Mau giai đoạn 1 (100 MW), Trà Vinh giai đoạn 1 (60 MW), Krong Pa 2 (49 MW) và Củ Chi giai đoạn 1 (60 MW). Đối với dự án Krong Pa 2, phần công suất 21 MW sẽ được vận hành thương mại vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025.

Sản lượng điện BCG Energy (triệu kWh)



Nguồn: BCG, YSVN

Đối với các dự án điện rác, BCG cho biết dự án điện rác Củ Chi giai đoạn 1 sẽ vận hành vào cuối năm 2025. Ngoài ra, BCG cũng đang tích cực làm việc với UBND tỉnh Long An và các cơ quan chức năng nhằm giải quyết các vướng mắc cuối cùng liên quan đến dự án Điện rác Long An (30MW) trong quý IV, tiến tới triển khai dự án và đưa vào vận hành chính thức trong năm 2026

Mảng Tài chính – Bảo hiểm AAA tiếp tục gia tăng thị phần với tỷ lệ chi phí giảm, Q3/2024 Bảo hiểm AAA ghi nhận doanh thu phí bảo hiểm đạt 271 tỷ đồng (tăng 147% so với cùng kỳ), tuy nhiên LNST lỗ 18 tỷ đồng (giảm 28% YoY). AAA vẫn tiếp tục đẩy mạnh thị phần trong quý này. Năm 2024 là năm đầu tiên AAA khai thác mạnh sản phẩm bảo hiểm đảm bảo khoản vay trên toàn hệ thống, kéo theo trích lập nhiều dự phòng phí do tăng trưởng DT tỷ lệ cao, dẫn đến lỗ kỹ thuật trong năm tài chính 2024. Đây là nghiệp vụ có doanh thu lớn, sẽ giúp AAA tăng trưởng nhanh trong ngắn hạn, gia tăng thị phần và tăng hạng DN bảo hiểm một cách nhanh chóng. Điểm tích cực là tỷ lệ chi phí kết hợp đã giảm xuống còn 128.8% (cùng kỳ 139.6%) và tỷ lệ bồi thường giảm xuống 25.2% (cùng kỳ 40.9%) mặc dù bị ảnh hưởng bởi cơn bão Yagi. Bên cạnh đó, BCG cũng có kế hoạch sẽ đưa cổ phiếu của AAA lên giao dịch trên sàn UPCoM.

Đối với mảng mới - Dược Dược phẩm Tipharco, trong Q3/2024, Tipharco ghi nhận doanh thu thuần 66 tỷ đồng (-5% YoY) do chịu áp lực cạnh tranh ở kênh OTC và LNST đạt 3 tỷ đồng (-31% YoY) khi doanh thu sụt giảm nhẹ nhưng giá vốn hàng bán tương đương so với cùng kỳ do giá API tăng. Chúng tôi đánh giá ngành dược là một trong số ít các ngành hưởng lợi bền vững trong thời gian tới khi tỷ lệ dân số già vừa Việt Nam và thu nhập bình quân cũng tăng, kéo theo nhu cầu cho các sản phẩm dược cũng như chăm sóc sức khỏe gia tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý tỷ trọng đóng góp của Tipharco vào tổng doanh thu Tập đoàn chưa đáng kể, doanh thu và LNST chỉ chiếm lần lượt 6% và 1% số liệu hợp nhất cả Tập đoàn.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng năm 2024 sẽ vẫn là một năm đầy thách thức đối với BCG, chủ yếu là do thị trường BĐS hồi phục chậm, chúng tôi tiếp tục thận trọng đánh giá triển vọng 12 tháng tới ở mức trung lập do các yếu tố tốt xấu vẫn đan xen như 1) thị trường BĐS vẫn chưa hồi phục rõ mặc dù BCG đã có sự chuẩn bị cho các dự án nhưng vẫn phải chờ đợi sức cầu thị trường hồi phục; 2) mảng xây dựng kỳ vọng hưởng lợi theo mảng BĐS và xu hướng đầu tư công vẫn chờ đợi những biện pháp quyết liệt hơn từ Chính phủ; 3) mảng năng lượng tích, mặc dù thời tiết đã chuyển sang pha La Nina, không thuận lợi nhưng sản lượng điện cho thấy tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi nhờ việc đầu nối thêm ở các dự án năng lượng mặt trời.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu BCG là 9,824 đồng/cp, tăng 10% so với giá mục tiêu trước đó chủ yếu do chúng tôi nâng dự phóng và triển vọng của mảng năng lượng, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 56.7%. Tuy nhiên, do đánh giá bức tranh 12 tháng tới ở mức trung lập với các triển vọng tốt xấu đan xen, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu BCG cho mục tiêu dài hạn.

Các mảng kinh doanh và các khoản đầu tư	Phương pháp	Giá trị hợp lý
BDS	DCF	4,390
Năng lượng	DCF	10,481
Giá trị ròng các hợp đồng BCC	BV	13,091
Tiền và tương đương tiền	BV	485
Chứng khoán kinh doanh	BV	5
Đầu tư vào công ty liên kết	BV	3,133
Khác	BV	370
Nợ vay		(11,842)
Lợi ích cổ đông thiểu số	BV	(11,466)
Giá trị VCSH		8,647
SLCPDLH		880,210,644
Giá trị hợp lý của mỗi cổ phần:		9,824

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi:

- Lãi suất điều hành tăng trở lại.
- Thị trường BĐS hồi phục chậm hơn kỳ vọng
- Rủi ro biến đổi khí hậu ảnh hưởng sản lượng điện NLTT

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2022	2023	9T2024
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	629	757	485
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	511	590	573
+ Phải thu ngắn hạn	13,461	13,577	15,757
+ Hàng tồn kho	2,755	3,782	3,631
+ Tài sản ngắn hạn khác	406	394	642
Tổng tài sản ngắn hạn	17,762	19,099	21,088
+ Phải thu dài hạn	11,036	8,480	9,222
+ TSCĐ	8,113	9,598	9,256
+ Tài sản dở dang dài hạn	2,618	1,604	1,710
+ Đầu tư dài hạn	3,694	2,620	3,487
+ Tài sản dài hạn khác	598	577	645
Tổng tài sản dài hạn	26,059	22,880	24,320
Tổng tài sản	43,820	41,979	45,408
+ Nợ ngắn hạn	11,380	11,603	11,460
Trong đó: Nợ ngắn hạn	3,036	2,827	3,487
+ Nợ dài hạn	18,641	12,920	12,650
Trong đó: Nợ dài hạn	11,688	9,314	8,354
Tổng nợ	30,021	24,523	24,110
+ Vốn góp	5,335	5,335	8,802
+ Thặng dư vốn cổ phần	867	867	66
+ Lợi nhuận chưa phân phối	427	424	555
+ Vốn/quỹ khác	4	4	4
Vốn chủ sở hữu	13,799	17,456	21,298
Tổng nguồn vốn	43,820	41,979	45,408

Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-3,609	-152	-2,741
Dòng tiền từ HĐĐT	-4,031	608	261
Dòng tiền từ HĐTC	7,225	-329	2,207
Lưu chuyển tiền thuần	(415)	127	(273)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,044	629	757
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	629	757	485

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.56	1.65	1.84
Hệ số thanh toán nhanh	1.32	1.32	1.52
Chỉ số tiền mặt	0.06	0.07	0.04
Nợ ròng/EBITDA	#DIV/0!	#VALUE!	12.24
Chỉ số bao lãi	0.43	0.36	0.60
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	69
Số ngày tồn kho	28	28	28

Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.31	0.42	0.47
Nợ/TTS	0.69	0.58	0.53
Nợ/VCSH	2.18	1.40	1.13
Nợ vay/VCSH	1.07	0.70	0.56
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.22	0.16	0.16

Tỷ VNĐ	2022	2023	9T2024
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	4,531	4,012	3,238
GVHB	-3,212	-2,801	-2,302
Lãi gộp	1,320	1,211	936
Thu nhập tài chính	2,548	2,082	1,459
Chi phí tài chính	-2,402	-2,390	-1,155
Thu nhập từ công ty liên kết	0	-36	-34
Chi phí bán hàng	-216	-192	-123
Chi phí quản lý	-483	-446	-328
Lợi nhuận từ HĐKD	2,086	1,439	1,691
Thu nhập ròng khác	24	39	131
LNNT	790	267	886
LNST	541	188	748
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	350	75	277
Lợi ích của CĐ thiểu số	191	113	471

EPS cơ bản (VNĐ)	655	141	315
GTSS/cp (VNĐ)	25,867	32,722	24,196
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,500
EBIT	620	572	484
EBITDA	1,187	1,187	968

Tăng trưởng			
Doanh thu	74.99%	-11.47%	-19.28%
EBITDA	36.00%	0.02%	-18.48%
EBIT	31.58%	-7.76%	-15.35%
Lãi ròng	-42.60%	-78.53%	269.25%
VCSH	65.27%	26.50%	22.01%
Vốn điều lệ	79.29%	0.00%	65.00%
Tổng tài sản	15.15%	-4.20%	8.17%

Định giá			
P/E	0	0	0
P/B	0	0	0
P/Doanh thu	0	0	0
Tỷ suất cổ tức	30.00%	30.00%	30.00%
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0
EV/Doanh thu	0.0	0.0	0.0

Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	29.12%	30.18%	28.91%
Biên LN từ HĐKD	13.69%	14.26%	14.96%
Biên lãi ròng	11.93%	4.69%	23.11%
Chi phí bán hàng/DT thuần	4.76%	4.79%	3.81%
Chi phí quản lý/DT thuần	10.67%	11.12%	10.14%
ROE	3.16%	0.48%	1.43%
ROA	1.33%	0.44%	1.71%
ROIC	1.27%	0.97%	0.86%

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

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 months 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 any form or manner, without the express written.