企業アップデート
2020年8月11日 - HSX: HPG

業界:建設材料

現値	24,050	レポート作成日	11/08/2020	**株主構成**	
前理論価格	36,700	流行中株数(100万)	3,313	Trần Đình Long	25.4%
新理論価格	**30,000**	時価総額(10億ドン)	79,684	Vũ Thị Hiền	7.3%
配当率	2.1%	10日平均売買高（千株）	15,899	Dragon Capital	5.0%
上昇率	**24.7%**	外国人投資家保有率	35.82%	Vina Capital	3.0%

業界分析:

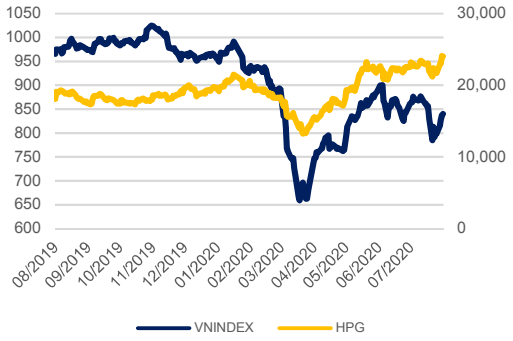
Nguyễn Thị Kiều Hạnh
(建設材料、北部地域不動産業)
hanhntk@bsc.com.vn

テクニック分析:

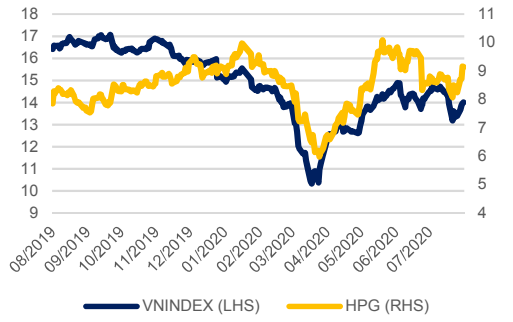
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

推奨価格	30,500
損切り値	21,500

株価の推移



P/E



評価

BSCはPE方法及びEV/EBITDA方法を基づくHPG
の投資評価を2021年理論価格の3万VND／株で「買い」と推奨しております。

業績予測

BSCは2020年には、HPGの収入を前年比27.7%増の81兆2,600億ドン、税引後利益を同27.6%増の9兆6,040億ドン、EPSを2,899VND／株と予測しております。また、BSCは2021年には、HPGの収入を前年比21.4%増の98兆6,500億ドン、税引後利益を同22.4%増の11兆7,580億ドン、EPSを3,549VND／株と予測しております。

投資観点

(1) Hoa Phat Dung Quat鉄鋼コンプレックスが2020年末に生産能力の800万tですべての4つの高炉を導入した後、HPGはベトナム最大の鉄鋼生産企業である。
(2)多くの企業は新型コロナウイルス感染症の流行に悪影響を受けている背景には、HPGは2020年～2021年の期間に利益成長率が25～30%で維持することができると見込まれた。背成長原動力は(1)DungQuat工場の生産量は2020年に+47%増、2021年に+23%増となる;(2)2021年以来鉄鋼需要が増加すると、販売価格が上昇すると予測される;(3)Dung Quat鉄鋼コンプレックスは規模について利点があることで、生産コスト特にHRCを削減させる。

事業傾向

(1) HRC生産工場の第2期は2020年第4四半期に稼動する見込みだ。
(2)コークス炭価格は低水準で維持し、2020年上半期に前年同期比では-30%減少した。
(3)豚肉価格は高い水準で維持したことで、農業事業の利益率を向上させる。

投資リスク

(1) 原材料価格変動リスク
(2)Dung Quat鉄鋼コンプレックスの稼動

2020年上半期業績のアップデート

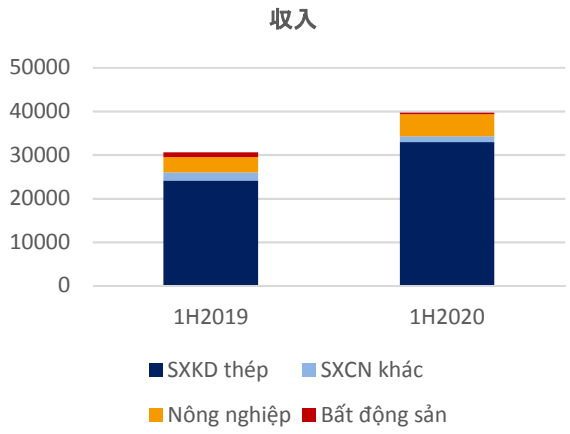
(1)HPGの収入と税引後利益はそれぞれ、前年同期比29.6%増の39兆6,540億ドン、同31.1%増の5兆600億ドンを達した。この増加は鉄鋼事業の拡大及び農業事業の急増から由来した。
(2)鉄鋼製品の消費量は前年同期比58%増の269万tだった。2020年上半期には、農業事業の利益率は16.7%で、前年同期の3.1%から急増し、税引後利益に17%を寄与した。

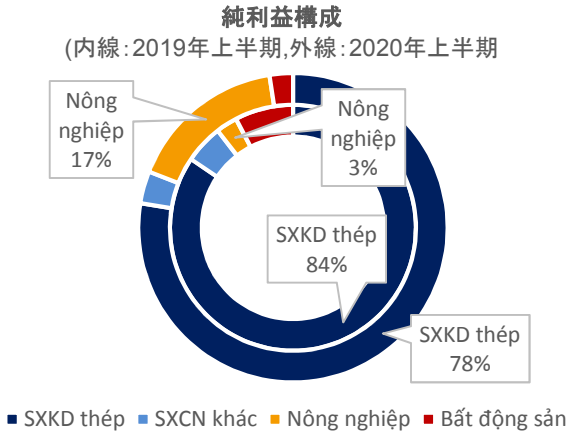
P/E	7.80	8.30	8.70	14.10
P/B	1.40	1.41	0.44	1.90
EV/EBITDA	7.76	7.00	6.47	1.40
ROS	11.8%	11.8%	0.9%	13.6%
ROA	8.4%	8.7%	1.1%	2.4%
ROE	17.0%	18.4%	3.4%	11.7%

売上高	55,836	63,658	81,260	98,650
売上総利益	11,671	11,185	15,805	19,437
税引後利益	8,573	7,527	9,604	11,758
EPS	4,037	2,726	2,899	3,549
売上総利益率	20.9%	17.6%	19.4%	19.7%
債務／株主資	92.6%	113.0%	107.4%	96.4%

2020年上半期業績のアップデート

2020年上半期には、HPGの収入と利益成長率はそれぞれ、+29.6%増、+31.1%増となった。この増加は（1）鉄鋼製品の消費量は前年同期比58%増の269万ｔだった；（2）農業事業の利益率は豚肉価格の引上げで16.7%と急増したということから由来した。



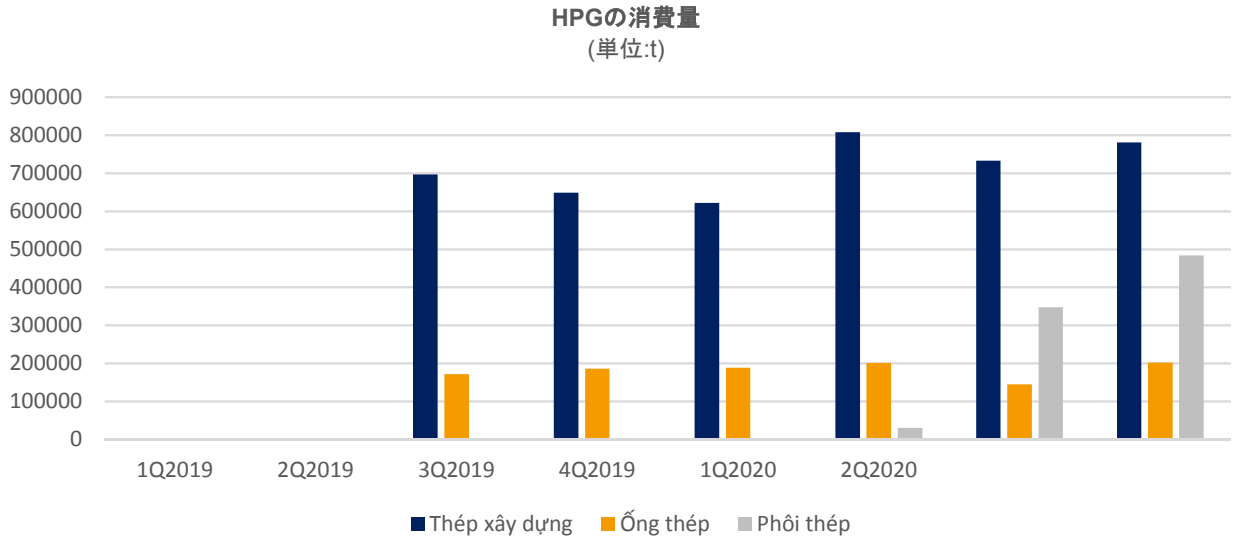


事業	収入		税引後利益		税引後利益率	
	2020年上半期	前年同期比	2020年上半期	前年同期比	2019年上半期	2020年上半期
鉄鋼生産・販売事業	32,944	36.5%	3,925	20.4%	13.5%	11.9%
他の工業生産事業	1,313	-27.3%	171	-12.8%	10.8%	13.0%
農業	5,042	41.5%	842	672.5%	3.1%	16.7%
不動産	355	-67.5%	123	-58.4%	27.1%	34.6%
合計	**39,654**	**29.6%**	**5,061**	**31.1%**	**12.6%**	**12.8%**

ソース:財務諸表, BSC Research

鉄鋼

鉄鋼製品の消費量は前年同期比58%増の269万ｔだった。粗鉄消費量、建設用鉄鋼消費量及び鉄鋼パイプ消費量はそれぞれ、83万1,000ｔ、前年同期比12.4%増の151万ｔ、同3%減の34万7,000ｔだった。



ソース:鉄鋼協会 (VSA), BSC Research

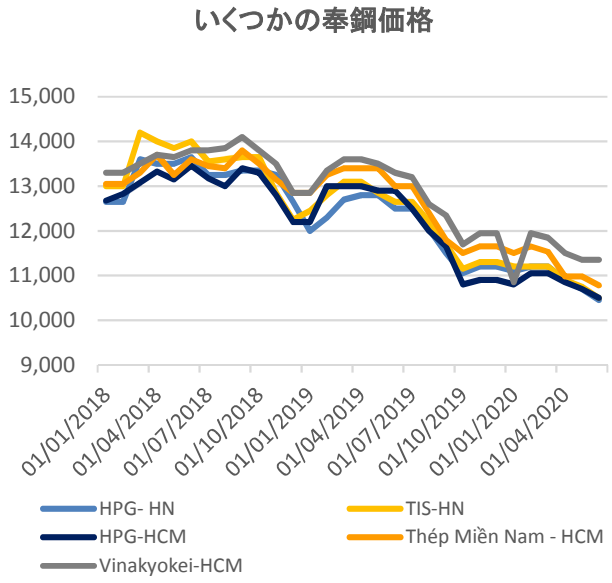
鉄鋼

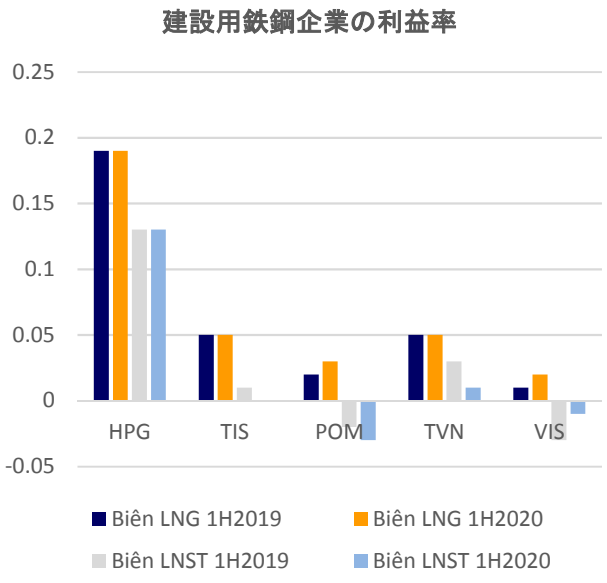
2020年上半期に特に南部市場建設用鉄鋼シェアは30.9%で、前年同期の26%から急増した。2021年には、HPGの市場シェア成長余地が縮小され、生産量の増加は市場の需要に大きく依存すると評価しております。鉄鋼パイプのシェアは33.9%で、前年同期の32%から増加した。

	Q1.2019	Q2.2019	Q3.2019	Q4.2019	Q1.2020	Q2.2020
建設用鉄鋼シェア	27.0%	26.1%	25.0%	29.8%	30.9%	30.8%
北部	34.3%	31.8%	31%	31.2%	33.6%	31.7%
中部	50.6%	53.2%	48.6%	52.8%	50.5%	54.3%
南部	10.4%	11.4%	11.3%	22.0%	22.0%	23.5%
鉄鋼パイプ	34.3%	32.5%	35.9%	37.2%	34.3%	33.6%
北部	32.3%	31.1%	31%	31.2%	33.6%	31.7%
中部	41.8%	39.5%	48.6%	52.8%	50.5%	54.3%
南部	33.6%	31.0%	11.3%	22.0%	22.0%	23.5%

ソース: VSA, BSC Research

鉄鋼製品の平均販売は前年同期比20%減となった。原因は（1）2020年上半期に建設用鉄鋼製品販売価格が前年同期比13～15%減となった；（2）粗鉄消費量が0%から30%に増加したということから由来した。BSCの評価によると、鉄鋼価格の引下げは（1）需要の低下、（2）投入原材料価格の急落から由来した。国内消費が困難を直面している背景には、鉄鋼企業は鉄鋼販売価格を引下げていることで、HPGとその競合企業との間の販売価格のギャップは大幅に縮小した。需要は2020年末から回復すると予測されたことで、BSCはHPGの鉄鋼販売価格が2020年末から上昇すると評価しております。



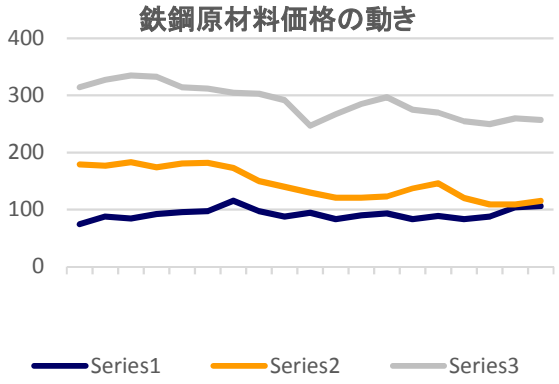


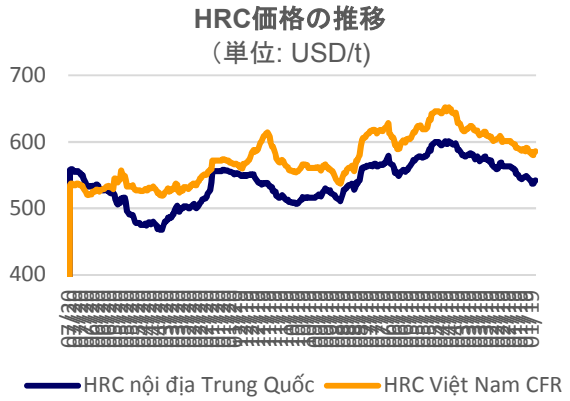
ソース: FiinPro, BSC Research

鉄鋼事業の純利益率は11.9%で、前年同期の13.5%から減少した。減少は（1）鉄鋼製品の平均販売価格の引下げ、（2）Dung
Quat鉄鋼コンプレックスの稼動効率は最高水準ではないということから由来した。

鉄鋼

2020年上半期には、原材料価格はHPGにとって積極的な動きを持っている。とりわけ、2020年上半期には、62% Fe CFRが92.3ドル／tであり、オーストラリアでの原料炭のFOB輸出価格が123ドル/tだった。2020年上半期には、中国HRC価格は510ドル/tであり、Formasa CFR HRC価格は前年同期比12%減の540ドル/tだった。



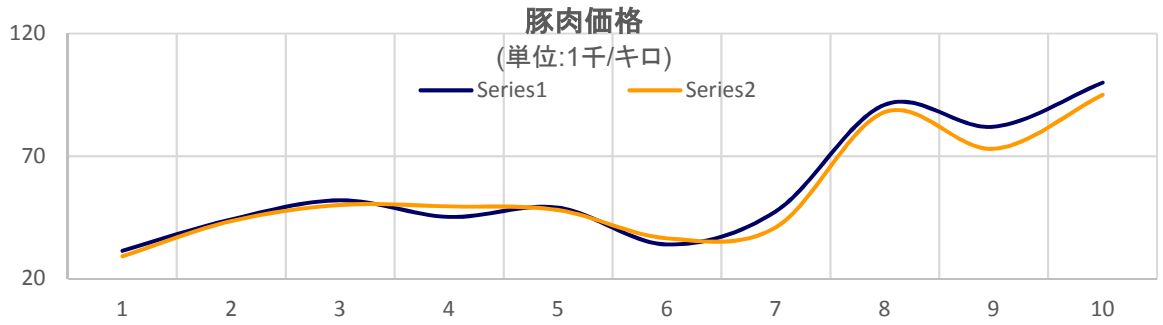


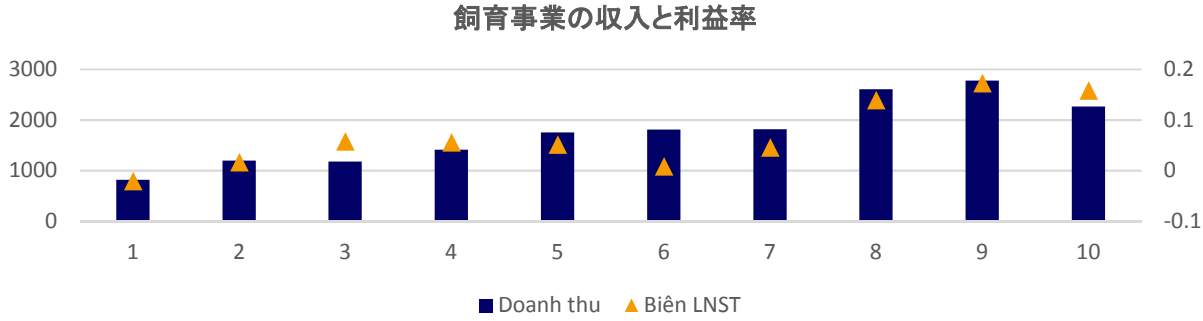
ソース: VSA, BSC Research

ソース: Bloomberg, BSC Research

農業事業

2020年上半期には、農業事業の収入は前年同期比41.5%増の5兆520億ドンを達した。また、税引後利益率は16.7%で、前年同期の3.1%から増加した。豚肉価格は2倍増加した。BSCは豚肉価格が2020年第4四半期に7万～8万/キロに引下げると評価しております。そのために、2020年下半期には、農業事業の利益率は減少するだろう。





ソース:財務諸表, BSC Research

評価と業績予測

2020年上半期には、利益成長原動力はHoa Phat Dung Quat鋼コンプレックス及び農業事業から由来した。

	2020年上半期	2020年予測		2021	ノート
		前予測	新予測		
生産能力	2.6				2020年上半期には、鉄鋼製品販売量は前年同期比+58%上昇した。HPGは、第1と第2高炉が最大生産能力を稼動するために、粗鋼の消費量を増やすよう努めます。
消費量					
– 粗鉄消費量と建設用鉄鋼消費量	2.34	4.28	4.33	4.42	
- パイプ鉄鋼	0.347	0.75	0.75	0.8	
-		0.12	0.12	0.19	
- HRC		0	0	1	
平均鉄鋼販売価格	-20%	-5%	-10%	+3%	2020年下半期には、BSCは、建設活動が再開始し、投入原材料価格が予測の通りに回復すると、鉄鋼販売価格が回復すると期待しております。公共投資が強化され、土木建設が回復する際に、この回復は2021年にも続くと予想しています。
粗鉄比率	32%	20%	30%		
原材料価格USD/t)					BSCは、新コロナウイルス感染症の流行が封じ込まれて、中国の梅雨が終える際に建設活動と生産活動が再開始することで、投入原材料価格が一部に回復すると評価しております。鉄鉱石については、今年景気回復した供給は需要を上回るとの見方を維持しているため、減少圧力に直面しています。
-鉄鋼石	92	87	90	85	
-石炭	133	160	139	153	
- HRC	433	500	450	500	

ソース: BSC Research

(VSAのデートを基づく2020年上半期原材料価格)

BSCはHPGの2020年第3四半期業績が鉄鋼業の消費量がまだ増加しなくて、豚肉価格が2020年上半期より引下げることにより2020年第2四半期と比べてあまり変化がないと評価しております。

BSCは2020年には、HPGの収入を前年比27.7%増の81兆2,600億ドン、税引後利益を同27.6%増の9兆6,040億ドン、EPSを2,899VND/株と予測しております。2021年には、BSCはHPGの収入を同21.4%増の98兆6,500億ドン、税引後利益を同22.4%増の11兆7,580億ドン、EPSを3,549VND/株と予測しております。

業績予測

2020年～2021年の期間における業績予測

単位:10億ドン	2017A	2018A	2019E	2020F	2021F
鉄鋼事業の収入	**39,738**	**46,424**	**50,654**	**67,261**	**84,510**
前年同期比	*37.7%*	*16.8%*	*9.1%*	*31.3%*	*25.6%*
消費量(t)	**2,761,766**	**3,031,688**	**3,534,933**	**5,206,901**	**6,413,092**
前年同期比	*20.9%*	*9.8%*	*16.6%*	*47.4%*	*23.2%*
建設用鉄鋼	2,180,766	2,377,788	2,777,583	4,329,551	4,423,667
前年同期比	*20.9%*	*9.0%*	*16.8%*	*56.0%*	*2.2%*
鉄鋼パイプ	581,000	653,900	757,350	757,350	799,425
前年同期比	*21.0%*	*12.5%*	*15.8%*	*0.0%*	*5.6%*
亜鉛メッキ鉄鋼	–	–	–	120,000	190,000
前年同期比			*10%*	*10%*	*10%*
HRC	–	–	–	–	1,000,000
前年同期比					
収入	**46,161.7**	**55,836**	**63,858**	**81,260**	**98,650**
売上原価	35,536.1	44,166	52,473	65,455	79,214
売上総利益率	**10,625.6**	**11,671**	**11,105**	**15,005**	**19,437**
販売費用	594.7	677	873	1,165	1,357
管理費用	409.0	444	569	689	797
経営事業による利益	**9,621.8**	**10,550**	**9,743**	**13,951**	**17,283**
財務収入	186.2	294	471	463	418
財務費用	555.8	772	1,182	3,116	3,518
税引後利益	**9,288.4**	**10,071**	**9,097**	**11,298**	**14,183**
税引後利益	**8,006.7**	**8,573**	**7,527**	**9,604**	**11,772**
EPS(VND/株)	**4,074**	**4,037**	**3,081**	**2,899**	**3,553**
売上総利益率	23.0%	20.9%	17.6%	19.4%	19.7%
純利益率	17.3%	15.4%	11.8%	11.8%	11.9%

ソース: BSC Research

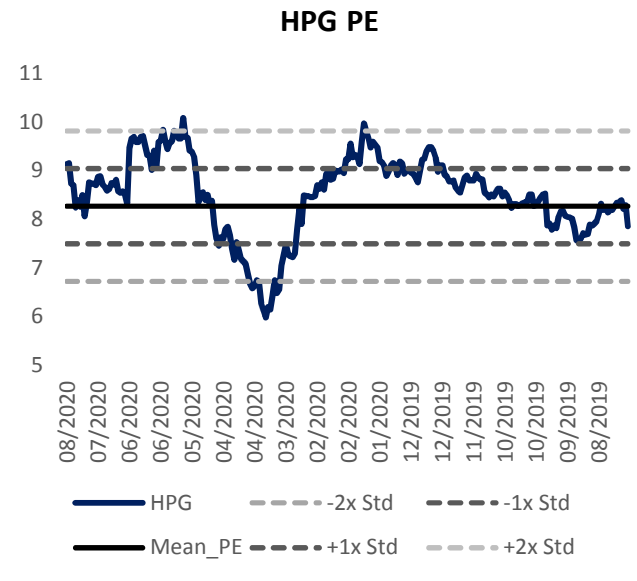
評価

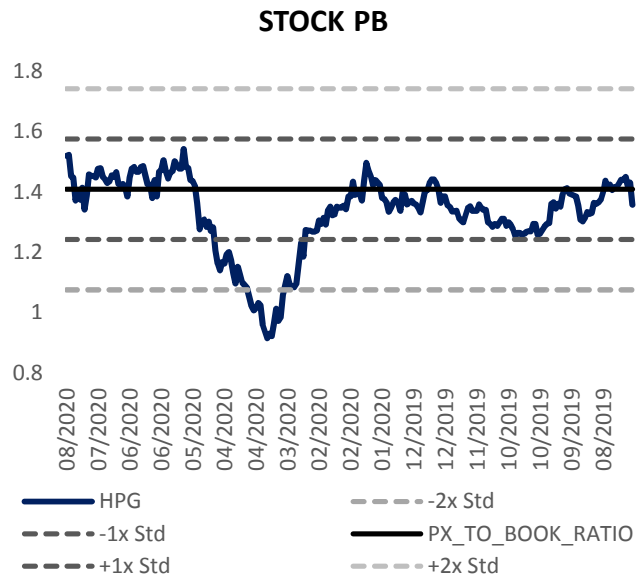
BSCは2021年のHPG株を評価するためにP/E 方法及び EV/EBITDA方法を利用しております。

方法	比率	目標係数	理論価格
P/E	50%	8	28,390
EV/EBITDA	50%	5	31,682
評価			**30,000**

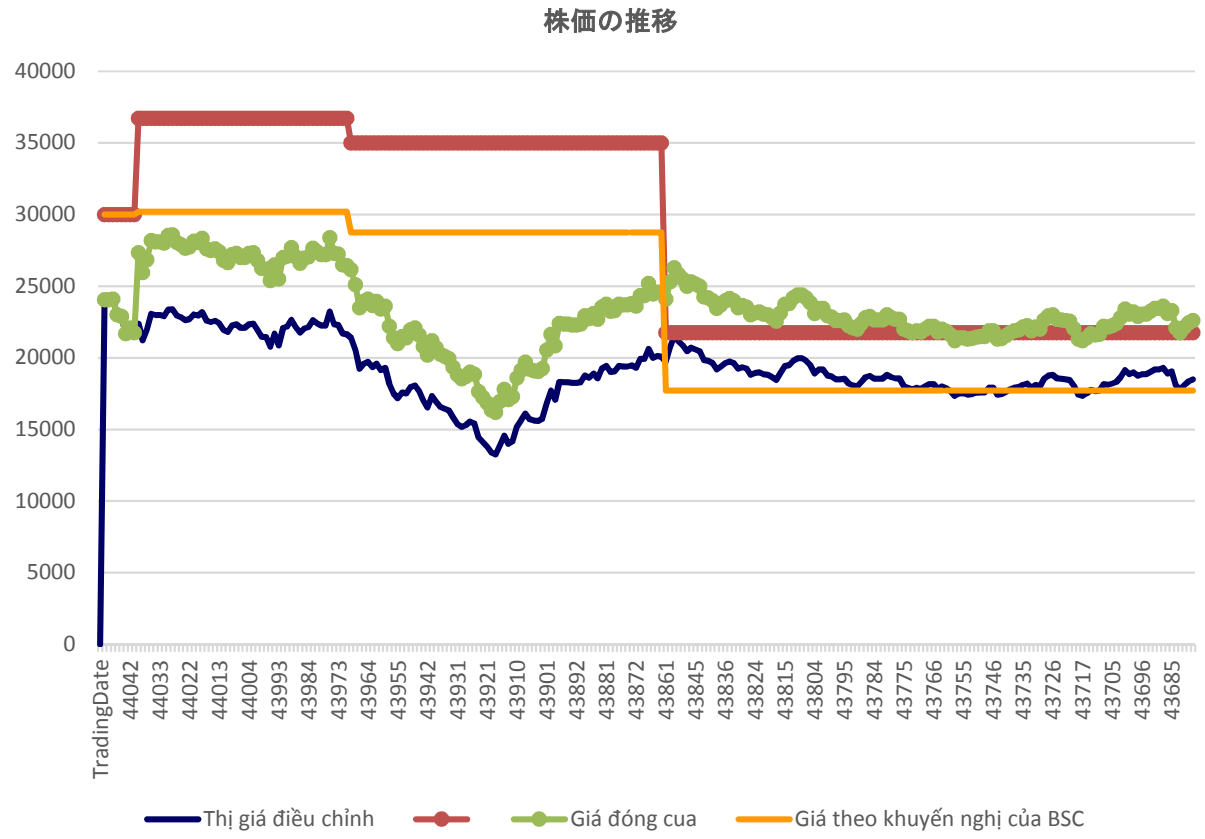
P/E 方法	
2020 年の EPS (VND/株)	3,549
目標 P/E(x)	8
2020 年理論価格(VND／株)	**28,390**
EV/EBITDA 方法	
2021 年 **EBITDA**	**25,224**
目標 **EV/EBITDA**	**8**
企業評価額	**126,118**
+ 現金と短期金融投資	19,712
- 負債	(40,889)
株主資本	**104,971**
流行中株数	3,331,288,938
簿価(VND／株)	**31,682**

ソース: BSC Research





ソース: Bloomberg



ソース: FiinPro, BSC Research

財務分析

	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
売上高	**15,633**	**15,087**	**17,975**	**19,233**	**20,422**
売上総利益	**3,027**	**2,702**	**2,836**	**3,763**	**3,706**
金融活動収益	118	139	122	109	395
金融活動費用	(300)	(329)	(312)	(823)	(621)
借入費用	(215)	(266)	(270)	(481)	(523)
販売費用	(269)	(227)	(185)	(258)	(259)
企業管理費用	(106)	(150)	(191)	(153)	(155)
営業利益／損失	**2,470**	**2,135**	**2,269**	**2,636**	**3,081**
他の収益	10	26	16	21	15
税引前利益	**2,480**	**2,161**	**2,285**	**2,657**	**3,096**
税引後利益	**2,050**	**1,794**	**1,923**	**2,305**	**2,756**
少数株主利益等控|	15	40	6	19	13
親会社株主利益	2,035	1,755	1,917	2,285	2,743
EPS	742	650	696	835	998
短期投資	**29,254**	**30,495**	**30,472**	**34,134**	**39,021**
現金及び現金相当	8,507	5,814	5,939	7,775	12,147
短期未収金	4,121	3,854	3,575	5,013	4,222
棚卸資産	15,391	18,946	19,412	19,554	20,763
その他流動資産	1,235	1,881	1,546	1,792	1,888
非流動資産	**63,765**	**66,954**	**71,319**	**72,975**	**73,623**
長期未収金	23	23	28	40	41
固定資産	13,821	15,086	31,244	46,006	46,201
建設中非流動資産	48,020	49,990	37,441	24,345	24,828
他の非流動資産	1,724	1,653	2,004	1,971	1,950
総資産	**93,019**	**97,448**	**101,791**	**107,109**	**112,644**
買掛金	**48,763**	**51,399**	**54,003**	**57,046**	**60,064**
短期負債	22,371	24,506	26,998	29,619	33,561
短期借入	14,013	17,430	16,838	21,100	22,014
長期負債	26,392	26,893	27,005	27,426	26,502
長期借入	20,256	20,738	19,842	20,244	20,652
株主総会	**44,256**	**46,050**	**47,788**	**50,063**	**52,581**
出資金	27,611	27,611	27,611	27,611	27,611
未処分利益	12,371	14,126	15,858	18,134	20,656
総資本	**93,019**	**97,448**	**101,791**	**107,109**	**112,644**
売上高の成長率（	10%	6%	25%	29%	31%
売上総利益率	19.4%	17.9%	15.8%	19.6%	18.1%
借入費用／売上高	1.4%	1.8%	1.5%	2.5%	2.6%
販売費用／売上高	1.7%	1.5%	1.0%	1.3%	1.3%
管理費用／売上高	0.7%	1.0%	1.1%	0.8%	0.8%
純利益率	15.8%	14.2%	12.6%	13.7%	15.1%

– 2020年上半期には、鉄鋼事業と農業事業の収入はそれぞれ、36.5%と41.5%と上昇した。

– 2020年上半期には、財務収入は前年同期比2.4倍増となった。HPGは為替差益の3,250億ドンを計上した。

– 2020年上半期には、借入コストは短期借入残高と長期借入残高の増加で、前年同期比2.7倍と相当した。

– 2020年上半期には、実効税率は12%で、前年同期の17%から減速した。

- 未収金はあまり変わらなかった。在庫資産は大幅に増加した。

- 2020年第1四半期には、建設中非流動資産が大幅に減少した。

- 短期借入残高は年初比6兆VNDを増加した。

- 2020年上半期には、売上総利益率は18.8%で、前年同期の18.5%から増加した。

いくつかの基本的な財務指標

	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
1.支払い可能					
流動比率	1.31	1.24	1.13	1.15	1.16
当座比率	0.62	0.47	0.41	0.49	0.54
2.資本構成					
短期資産/総資産	0.31	0.31	0.30	0.32	0.35
長期資産/総資産	0.69	0.69	0.70	0.68	0.65
負債比率/総資産	0.52	0.53	0.53	0.53	0.53
負債比率/株主資本	1.10	1.12	1.13	1.14	1.14
短期負債/総資産	0.24	0.25	0.27	0.28	0.30
長期負債/総資産	0.28	0.28	0.27	0.26	0.24
3.稼動能力					
棚卸資産回転率	3.4	2.9	3.1	3.5	3.3
売掛金回転率	11.5	12.7	17.0	13.6	17.4
買掛金回転率	9.9	10.4	7.0	9.1	9.0
在庫日	108.3	125.0	116.6	105.8	110.6
売掛日	31.7	28.7	21.5	26.8	21.0
買掛日	36.9	35.1	52.2	40.2	40.6
現金回転率	103.1	118.6	85.9	92.4	91.0
4. 利益性					
税引後利益/売上高(%)	13.1%	11.9%	10.7%	12.0%	13.5%
税引後利益/株主資(%)	4.6%	3.9%	4.0%	4.6%	5.2%
税引後利益/総資産	2.2%	1.8%	1.9%	2.2%	2.4%
資産運用による収益／売上	15.8%	14.2%	12.6%	13.7%	15.1%
5. DuPontモデル					
総資産／株主資本	2.10	2.12	2.13	2.14	2.14
収入／総資産	0.17	0.15	0.18	0.18	0.18
EBIT/収入	0.17	0.16	0.14	0.16	0.18
EBT/EBIT	0.92	0.89	0.89	0.85	0.86
利鞘/税引前利益	0.83	0.83	0.84	0.87	0.89
6.評価					
PE	7.5	9.5	8.1	9.7	9.2
PB	1.4	1.5	1.3	1.6	1.5
EPS	742	650	696	835	998
簿価	15,952	16,592	17,210	18,036	18,949
7. 成長率(前年同期比)					
総資産	50%	39%	30%	26%	21%
負債	91.6%	65.4%	43.6%	33.5%	23.2%
売上高	9.6%	6.3%	24.9%	28.5%	30.6%
売上総利益率	5.1%	-17.2%	10.7%	43.6%	22.4%
税引後利益	-6.9%	-25.5%	8.8%	27.3%	34.4%
EPS	-48.9%	-42.7%	-16.3%	-2.0%	34.4%

- 2020年第2四半期には、支払可能は向上された。

- 長期資産比率は2018年第4四半期から65%～70%で維持している。
- 負債比率はDung Quat鉄鋼コンプレックスの投資規模を応じる増加した。長期借入は約20兆ドンで、最初の支払い期間は2020年8月である。

- 2020年上半期に棚卸資産回転率は減速する傾向がある。売掛金回転率は安定している。

- 2020年上半期には、利益性は大幅に向上された。

- 現在のPEはHPGの10年間平均水準より8倍高かった。

付録

売上高	55,836	63,658	81,260	98,650
売上原価	44,166	52,473	65,455	79,214
売上総利益	11,671	11,185	15,805	19,437
販売費用	677	873	1,165	1,357
企業管理費用	444	569	689	797
営業利益／損失	10,550	9,743	13,951	17,283
金融活動収益	294	471	463	418
金融活動費用	772	1,182	3,116	3,535
借入費用	540	937	3,051	3,503
合弁・関連会社関連	-	(1)	-	-
他の収益	(1)	66	-	-
税引前利益	10,071	9,097	11,298	14,166
法人税額	1,471	1,518	1,695	2,408
税引後チエキ	**8,601**	**7,578**	**9,604**	**11,758**
少数株主持分	28	51	-	-
少数株主利益等控除	8,573	7,527	9,604	11,758
EBITDA	12,810	12,336	19,318	25,224
EPS	4,037	3,082	2,899	3,549

税引後利益	10,071	9,097	11,298	14,166
原価償却及び割当て	2,260	2,593	5,367	7,940
流動資本変更	(1,239)	4,311	(16,666)	(22,107)
他の修正	**11,092**	**16,001**	**-**	**-**
営業活動からキャッシュフロー	(27,594)	(20,825)	(10,813)	(1,973)
固定資産購入額	(116)	-	-	-
他の投資金	**(20,533)**	**(18,064)**	**(10,813)**	**(1,973)**
投資活動からキャッシュフロー	(6)	(13)	(1,381)	(3,313)
配当金	11,137	12,391	8,884	(4,675)
借入から金額	11	0	-	-
他の未収金	**11,143**	**12,378**	**7,504**	**(7,988)**
金融活動からキャッシュフロー				
初期キャッシュフロー	4,265	2,516	4,545	12,328
内期キャッシュフロー	(1,748)	2,029	7,783	6,040
最後期キャッシュフロ-	2,516	4,545	12,328	18,368

現金及び現金相当	6,240	5,919	13,702	19,742
短期投資	3,210	3,561	4,348	5,222
短期未収金	14,115	19,412	24,215	29,304
棚卸資産	1,743	1,544	1,971	2,393
その他流動資産	**25,309**	**30,437**	**44,236**	**56,662**
他流動資産	12,565	30,980	56,489	69,110
有形資産	217	269	237	218
原価償却	-	-	-	1
建設中非流動資産	38,107	37,435	14,185	-
長期投資	67	46	46	46
他の非流動資産	1,756	2,004	2,558	3,106
非流動資産	**52,914**	**71,339**	**73,551**	**72,523**
総資産	**78,223**	**101,776**	**117,788**	**129,184**
買掛金	8,707	7,507	8,966	10,851
短期借入	11,495	16,838	23,003	24,165
他の短期借入	2,435	2,639	3,073	3,505
短期借入総額	22,636	26,984	35,042	38,520
長期借入	12,811	19,842	22,561	16,724
他の長期借入	2,153	7,163	3,394	8,176
長期借入	14,964	27,005	25,955	24,900
負債総額	**37,600**	**53,989**	**60,997**	**63,421**
出資金	21,239	27,611	33,133	39,759
株式会社化による資	3,212	3,212	3,212	3,212
未処分利益	15,126	15,877	19,359	21,705
他の株主資本	919	924	924	924
少数株主持分	127	163	163	163
株主資本総額	**40,623**	**47,787**	**56,790**	**65,763**
総資本	**78,223**	**101,776**	**117,788**	**129,184**

支払能力				
流動比率	1.1	1.3	1.5	
当座比率	0.4	0.5	0.6	
資本構成				
短期資産／総資産	32.4%	29.9%	37.6%	43.9%
買掛金／総資産	48.1%	53.0%	51.8%	49.1%
短期負債／総資産	28.9%	26.5%	29.8%	29.8%
借入／総資産	31.1%	36.0%	38.7%	31.7%
稼動能力				
棚卸資産回転期間	117	135	135	135
売掛金回収期間	21	20	20	19
買掛金回収期間	72	52	50	50
現金回転率	66	103	105	104
利益性				
売上総利益率	20.9%	17.6%	19.4%	19.7%
税引前利益率	18.9%	15.3%	17.2%	17.5%
税引後利益率	15.4%	11.9%	11.8%	11.9%
ROE	23.5%	17.0%	18.4%	19.2%
ROA	13.1%	8.4%	8.7%	9.5%
成長率(前年同期比)				
売上高	21.0%	14.0%	27.7%	21.4%
税引前利益	9.6%	-7.6%	43.2%	23.9%
税引後利益	7.1%	-12.2%	27.6%	22.4%
総資産	47.5%	30.1%	15.7%	9.7%
株主資本	25.4%	17.6%	18.8%	15.8%

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

BSC　本社
Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC 支店
Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

