

推奨	観察	ベトナムバンク (HSX: VCB) トップ銀行		
現値	82,500	レポート作成日	09/08/2020	<b>株主構成</b>
前理論価格	90,000	流行中株数(100万)	3,709	ベトナム国家銀行 74.8%
前理論価格	90,000	時価総額(10億ドン)	305,982	Mizuho Bank 15.0%
配当率	0.0%	過去6ヶ月平均売買高	1,622,069	GIC Private Limited 2.6%
<b>上昇率</b>	<b>9.1%</b>	外国人投資家保有率	2.5%	他の株主 7.7%

**業界分析**

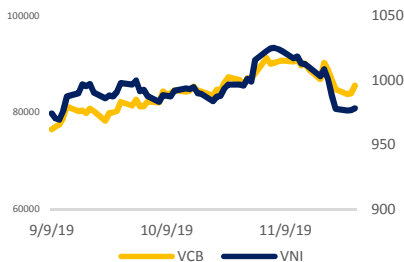
Vương Chí Tâm, FRM  
(銀行, 金融サービス)  
[tamvc@bsc.com.vn](mailto:tamvc@bsc.com.vn)

**テクニク分析**

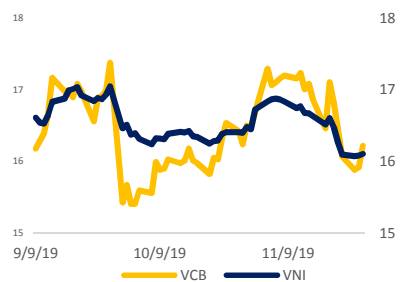
Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

推奨価格: 118,500  
損切り値: 76,000

**株価の推移**



**PE**



**評価**

BSCは2020年にVCB株の理論株価を現値比9.1%増の9万VND/株と評価し、VCBの投資評価を「観察」と推奨しております。

**業績アップデート**

BSCは、VCBの総営業収益(TOI)を前年比11.9%増の51兆1,520億ドン、税引前利益を同10.2%増の25兆4,860億ドンと予測しております。

**投資観点**

- (1) 経済マクロ見通しが低下している背景には、資産の質は高い利益性で適切に管理されています。
- (2) サービス料による収入はFWDと保険商品販売契約書を署名することのおかげで、上昇する。
- (3) 2020年には、戦略パートナーを探し続けます。

**投資リスク**

- (1) 業績と資産の質は新型コロナウイルス感染症の影響で減少する。
- (2) 評価率 (PBR forward 2020が 3.2x) が業界より高い水準で留まっている。

**企業アップデート**

- (1) 2020年上半期の業績は新型コロナウイルス感染症の影響で前年同期比僅かに減少した。総営業収益(TOI)と税引前利益はそれぞれ、前年同期比0.2%減となり、同2.8%減となった。
- (2) 資産質は新型コロナウイルス感染症の影響で減少する。しかし、VCBは新型コロナウイルス感染症の流行により困難を越えることができると考えております。
- (3) 安全指標が高い水準で留まっているのはCARを向上させるだろう。
- (4) 2020年業績の予測。コア事業の利益は横に推移する。利益成長は主にFWDの保険商品販売事業から由来する。

	2019	2020	Peers	VN-Index
% TOI	16.4%	11.9%	7.9%	N/A
% PBT	26.6%	10.2%	0.5%	N/A
ROAA	1.6%	1.6%	1.6%	2.4%
ROAE	25.9%	23.0%	16.2%	13.3%
P/E	14.4x	15x	8.2x	14.6x
P/B	3.3x	3.2x	1.1x	2x

ソース: Bloomberg, BSC Research

	2018	2019	2020	2021
<b>収入</b>	1,074,027	1,222,719	1,342,449	1,459,363
<b>売上総利益</b>	62,179	80,883	96,294	115,591
<b>税引後利益</b>	39,278	45,730	51,152	55,344
<b>税引前利益</b>	18,269	23,122	25,486	30,873
<b>EPS</b>	4,060	4,991	5,501	6,664
<b>BVPS</b>	17,283	21,808	25,963	31,166

ソース: Fiinpro, BSCの推定

業績アップデート

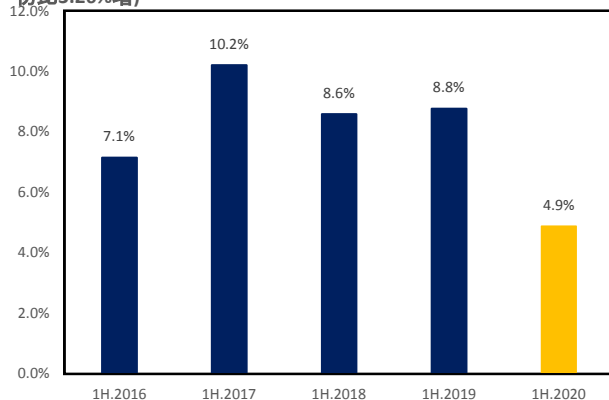
(1) 前レポート比変更点

- BSCは、引当金繰入費用の増加によりVCBの税引前利益(PBT)を前年比では-1.2%に下方修正しております。

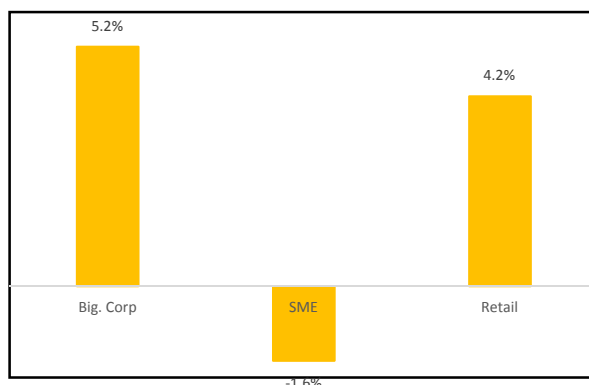
(2) 2020年上半期の業績は新型コロナウイルス感染症の影響で2019年下半期比では僅かに減少した。

- 貸付成長率は年初比+4.9%上昇。VCBの貸付は主に貸付事業に集中した。

貸付成長率が減速したが、高い水準で維持している (年初比3.26%増)

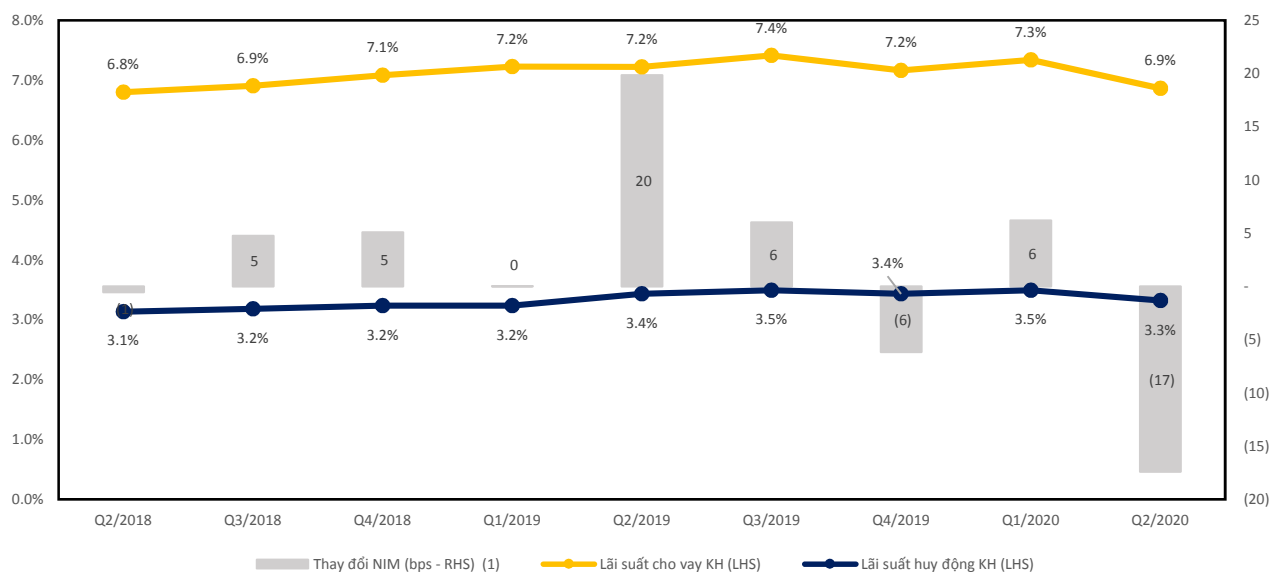


貸付成長率が大手顧客及び個人顧客に集中している。



- 2020年上半期の利鞘（純金利マージン=NIM）は-49bpsだ。通達第1号によると、2020年上半期末の時点では、VCBは新型コロナウイルス感染症により影響された顧客に対する11兆VNDを再構成し、貸付の200兆VNDの金利を引下げ、100兆VNDを引下げる見込みだ。BSCの評価によると、利引下げはVCBの2020年利息収入を減少されるだろう。

NIMは金利の下げにより低下した

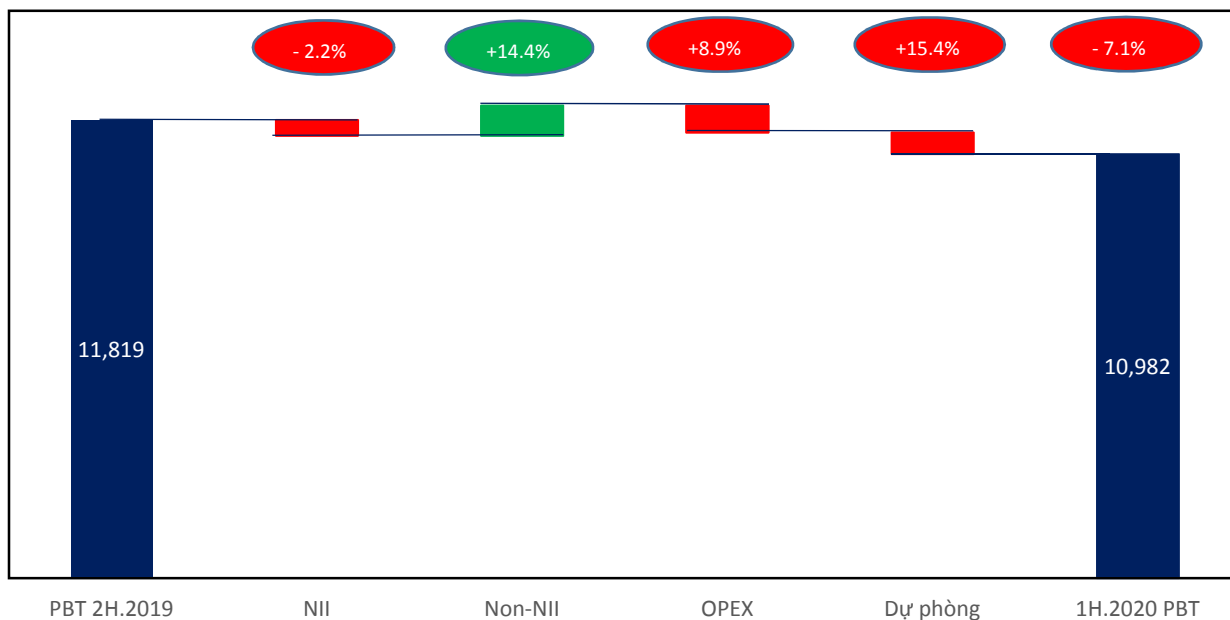


- 非金利収は前年同期比-

1.4%減となり、そのうち、サービス料の収入が社会離脱措置及びVCBが経済支援のため金利を引き下げたことにより減少した。2020年には、VCBがFWDの前払い金の1兆8,000億ドンを計上するのはVCBの非金利収をサポートするだろう。

業績アップデート

- 経営活動費用（OPEX）は+8.9%増加したことで、CIRが34.9%となった。
- コロナ費用は前年同期比+15.4%増加。2020年上半期には、VCBはハノンヘンードの女主はどするにのみが  
当金を増加した
- 2020年上半期の利益は新型コロナウイルス感染症の影響で2019年下半期比では-7.1%減少した。

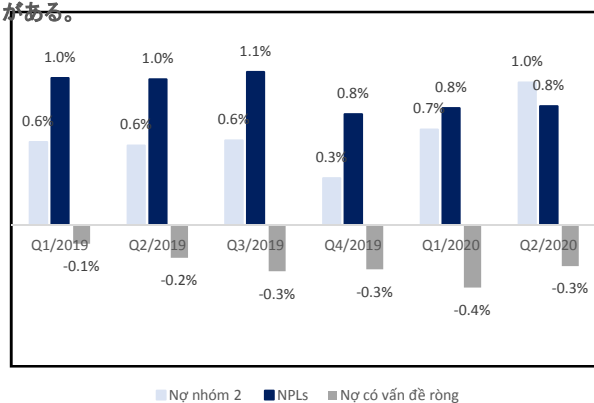


ソース: VCB

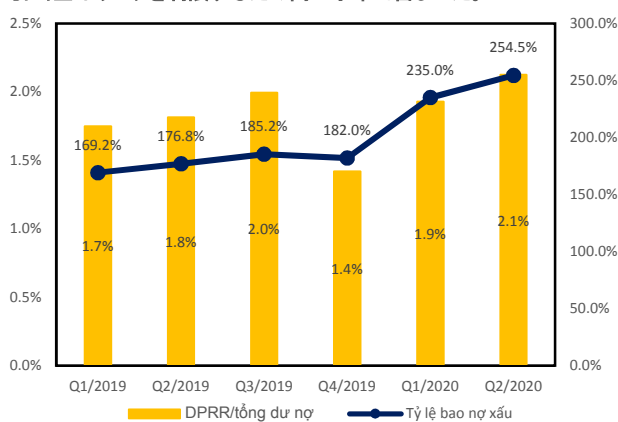
新型コロナウイルス感染症の影響で資産質減少のリスクがある。

資産質が僅かに減少した。VCBは引当金を増加した。2020年上半期には、VCBの引当金費用は前年同期比+15.4%増加した。しかし、資産質が僅かに減少した。

新型コロナウイルス感染症の影響で資産質減少のリスクがある。



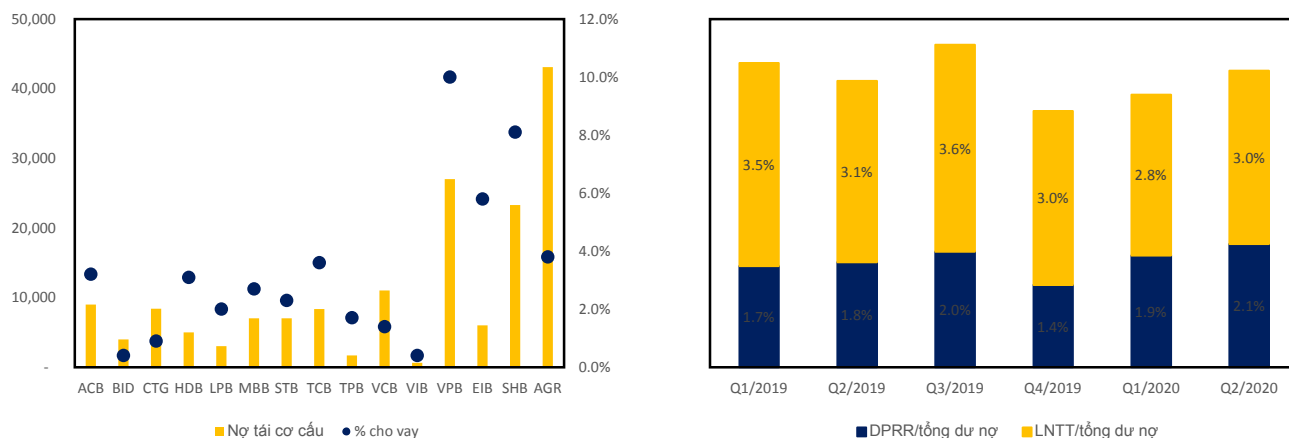
引当金はリスクを制限するため高い水準で留まった。



ソース: VCB, BSC Research

業績アップデート

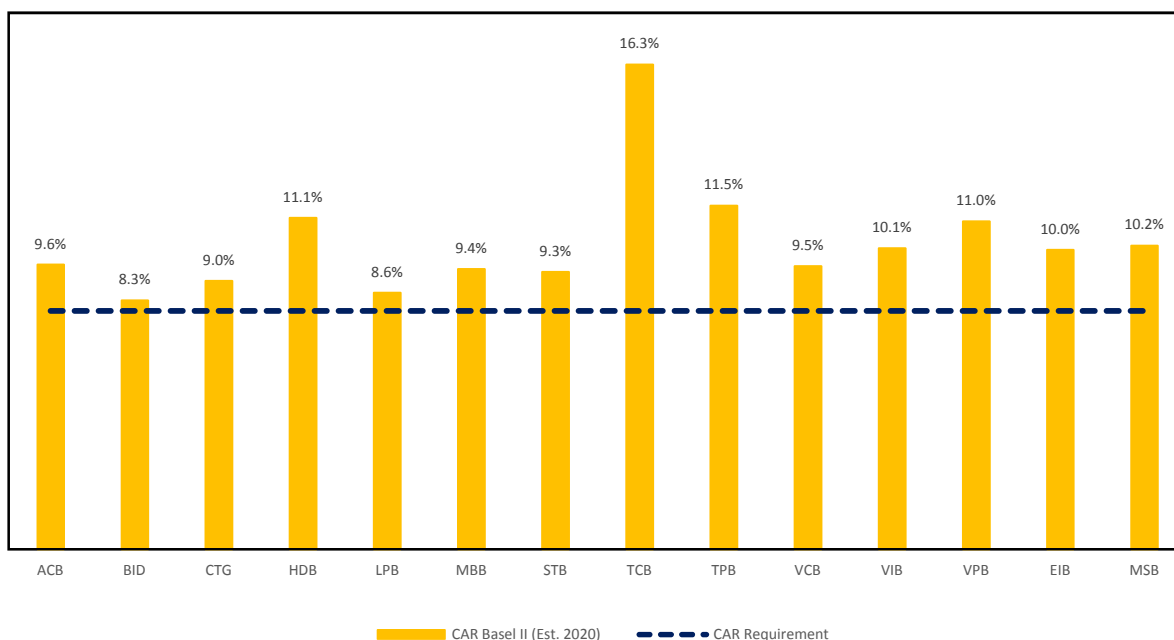
再構成債務は低い水準で留まった。2020年上半期末の時点では、VCBは貸出の1.4%を再構成した。この比率は優れた資産の質と過去の高い融資基準のおかげで、他の銀行より低くなっている。



ソース: VCB, BSC Research

安全指標が高い水準で留まっているのはCARを向上させるだろう。

VCBの安全指標は高水準で留まっている。また、VCBは自己資本を増加するため金融投資家への新株を発行する法案がある。BSCは海外株主への新株を発行するのが将来に資本を増加するため2021年に実施すると期待しております。



ソース: BSC Research

VCBの業績アップデート

2020年業績予測。コア事業の利益は横に推移する。利益成長は主にFWDの保険商品販売事業から由来する。

BSCは、VCBの総営業収益(TOI)を前年比11.9%増の51兆1,520億ドン、税引前利益を同10.2%増の25兆4,860億ドンと予測しております。

- 貸付成長率は9.6%で、ベトナム国家銀行(中央銀行)の規定基準10%より低い。
- NIMIは10bps減の3.0%だった。
- 2020年下半期には、BSCはVCBが活動費用を削減し、CIRを35.1%に低下すると考えております。
- 資産質は僅かに減少し、不良債権比率は+0.1%増加し、2グループ不良債権比率は+0.2%増加する。引当金繰入費用は前年同期比29.9%増となった。

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
利息収入	15,453	21,938	28,409	34,577	37,692	41,770
非利息収入	5,749	7,469	10,870	11,153	13,460	13,575
そのうち: サービス料による収入	1,873	2,538	3,402	4,307	4,265	4,124
総営業収益(TOI)	21,202	29,406	39,278	45,730	51,152	55,344
経営活動費用	(8,306)	(11,866)	(13,611)	(15,818)	(16,843)	(18,319)
引当金前利益	12,896	17,540	25,667	29,913	34,309	37,026
引当金費用	(6,068)	(6,198)	(7,398)	(6,790)	(8,823)	(6,153)
税引前利益	6,827	11,341	18,269	23,122	25,486	30,873
普通預金の比率(CASA)	29.4%	30.1%	30.3%	30.8%	34.2%	38.1%
貸付成長率(%)	22.2%	17.2%	14.6%	16.0%	9.6%	9.6%
2グループ不良債権比率	2.4%	0.9%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%
不良債権比率	1.8%	1.1%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
問題がある不良債権比率(%)	2.8%	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.6%	-0.7%
不良債権回収率(LLCR)	120.6%	130.7%	165.4%	179.5%	215.2%	224.2%
預貸率(LDR)	68.1%	69.5%	71.5%	73.4%	75.2%	77.0%
純金利マージン(NIM)	2.6%	2.5%	2.8%	3.1%	3.0%	3.0%
CIR	39.6%	39.8%	38.1%	36.8%	35.1%	33.7%
ROAA	0.8%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%	1.8%
ROAE	12.0%	18.1%	25.5%	25.9%	23.0%	23.3%
CAR Basel I	9.1%	10.7%	11.0%	10.0%	10.6%	11.3%

ソース: VCB, BSC Research

上場企業の2020年第2四半期業績

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
<b>規模</b>									
資本金	16,627	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
株主資本	30,832	89,578	79,732	81,019	45,799	27,448	22,694	67,429	47,475
総資産	396,760	1,185,262	1,446,354	1,239,557	421,636	481,898	242,445	395,861	399,473
貸付シェア	3.3%	9.2%	13.5%	11.4%	3.4%	3.7%	2.0%	3.2%	3.5%
預金シェア	3.6%	10.6%	13.1%	11.0%	3.5%	4.5%	2.2%	3.2%	3.5%
<b>成長率</b>									
%貸付	4.8%	4.9%	0.2%	1.0%	6.2%	4.9%	10.3%	3.5%	9.8%
% 総資産	3.5%	-3.1%	-2.9%	-0.1%	2.5%	6.2%	5.7%	3.2%	5.9%
% 預金	7.3%	5.7%	1.6%	2.3%	-5.6%	6.3%	18.9%	8.0%	10.7%
% TOI	3.9%	-5.0%	-10.6%	0.3%	6.8%	7.9%	18.0%	22.7%	0.9%
% 貸倒引当金前純利益	15.2%	5.2%	-13.0%	5.9%	7.5%	56.3%	46.0%	30.1%	9.7%
% 税引前利益(PBT)	-1.1%	6.1%	20.6%	105.6%	19.2%	10.2%	49.4%	18.8%	43.5%
<b>資産質</b>									
2グループ不良債権	0.3%	1.0%	1.8%	0.6%	1.5%	0.4%	1.5%	1.0%	6.2%
不良債権比率	0.7%	0.8%	2.0%	1.7%	1.4%	2.2%	1.6%	0.9%	3.2%
VAMCへ売却した不良債	0.7%	0.8%	2.0%	1.7%	1.4%	10.2%	1.6%	0.9%	3.2%
不良債権引当金／貸付	1.0%	2.1%	1.6%	1.4%	1.7%	1.5%	1.1%	1.0%	1.6%
不良債権回収率(LLCR)	144.1%	254.5%	80.0%	80.9%	121.0%	69.4%	72.2%	108.6%	49.1%
不良債権引当金／2~5	95.7%	115.6%	42.0%	59.2%	57.8%	57.7%	36.5%	51.4%	16.7%
未収金の利益・手数料／	0.9%	0.9%	1.2%	0.8%	1.4%	6.0%	1.8%	2.4%	1.8%
<b>流動性リスクと自己資本比率(CAR)</b>									
預貸率(LDR)	80.1%	74.9%	88.2%	87.3%	76.0%	70.9%	74.9%	74.2%	79.9%
流動資産／預金	32.1%	40.9%	25.3%	28.6%	54.5%	29.9%	47.9%	54.9%	45.4%
インターバンクから預金	0.6%	4.4%	4.9%	9.8%	16.1%	0.8%	14.7%	13.3%	13.2%
財務レバレッジ	12.9	13.2	18.1	15.3	9.2	17.6	10.7	5.9	8.4
<b>経営効率</b>									
総営業収益(TOI)	4,102	10,733	10,703	9,975	6,574	3,561	3,195	5,753	8,948
税引前利益	1,895	5,759	2,640	4,486	2,923	441	1,657	3,617	3,673
普通預金	18.1%	28.8%	15.8%	16.4%	35.6%	16.4%	12.3%	34.4%	12.1%
% 平均総金利	8.0%	5.9%	6.7%	6.8%	7.9%	8.6%	9.7%	7.3%	13.9%
%資金コスト	5.0%	3.3%	4.9%	4.4%	3.4%	5.2%	4.9%	3.3%	5.9%
NIM (%)	3.6%	2.9%	2.4%	2.7%	4.8%	2.7%	5.0%	4.4%	8.5%
不良債権引当金／引当	8.4%	24.7%	64.6%	46.8%	36.2%	45.6%	20.3%	12.0%	52.0%
CIR	50.8%	33.7%	36.8%	37.2%	37.9%	61.6%	42.9%	33.5%	31.7%
ROAA (%)	1.6%	1.5%	0.6%	0.9%	1.9%	0.5%	1.7%	2.8%	2.6%
ROAE (%)	21.0%	21.4%	10.5%	14.1%	18.8%	9.0%	19.1%	16.8%	22.4%
<b>評価</b>									
EPS (VND/株)	3,703	4,916	2,059	2,995	3,306	1,290	4,199	3,102	3,977
簿価(VND/株)	18,543	24,152	19,824	21,760	18,793	14,559	23,133	19,265	18,765
PER (x)	5.6x	16.8x	19.8x	8.4x	5.4x	8.7x	6.9x	6.8x	5.7x
PBR (x)	1.1x	3.4x	2.1x	1.2x	0.9x	0.8x	1.3x	1.1x	1.2x

ソース: 銀行の財務諸表, BSC Research

業績予測

	2019	2020	2021
利息収入	34,577	37,692	41,770
サービス事業による純利益	4,307	4,265	4,124
外貨営業による純利益	3,378	3,432	3,426
有価証券の投資による純利益	7	7	7
他の事業による純利益	3,070	5,357	5,627
<b>総営業収入</b>	<b>45,730</b>	<b>51,152</b>	<b>55,344</b>
営業費用	(15,818)	(16,843)	(18,319)
<b>貸倒引当金前純収益</b>	<b>29,913</b>	<b>34,309</b>	<b>37,026</b>
貸倒引当金費用	(6,790)	(8,823)	(6,153)
<b>税引前利益</b>	<b>23,122</b>	<b>25,486</b>	<b>30,873</b>
法人税費用	(4,596)	(5,066)	(6,137)
<b>税引後利益</b>	<b>18,526</b>	<b>20,420</b>	<b>24,736</b>
少数株主持分	(15)	(17)	(20)
<b>親会社株主利益</b>	<b>18,511</b>	<b>20,403</b>	<b>24,716</b>

	2019	2020	2021
<b>総資産</b>	<b>1,222,719</b>	<b>1,342,449</b>	<b>1,459,363</b>
現金、金、銀、宝石	13,778	15,250	16,714
中央銀行での預金額	34,684	37,915	41,023
他の金融機関で預金・貸付	249,470	294,735	331,314
有価証券の売買	1,801	1,801	1,801
デリバティブとその他の金融資産	98	98	98
貸付	724,290	796,860	872,611
有価証券の投資	167,530	161,613	159,266
出資、長期投資	2,464	3,416	3,416
固定資産	6,710	7,056	7,609
他の資産	21,892	23,705	25,509
<b>買掛金と株主資本</b>	<b>1,222,719</b>	<b>1,342,449</b>	<b>1,459,363</b>
総買掛金	1,141,836	1,246,155	1,343,772
政府と中央銀行から借入額	92,366	109,861	123,631
他の金融機関の預金と貸付	73,617	80,197	88,895
顧客の預金	928,451	1,006,510	1,079,615
デリバティブと他の債務	-	-	-
有価証券	21,384	21,384	21,384
他の債務	25,998	28,182	30,227
<b>株主資本</b>	<b>80,883</b>	<b>96,294</b>	<b>115,591</b>
資本金	37,089	37,089	37,089
資本剰余金	4,995	4,995	4,995

	2019	2020	2021
<b>I. 規模</b>			
貸付シェア	9.1%	9.2%	9.3%
預金シェア	10.7%	10.5%	10.3%
<b>II. 資産質</b>			
<b>1. 自己資本比率(CAR)</b>			
CAR Basel I	10.0%	10.6%	11.3%
株主資本/総資産	6.6%	7.2%	7.9%
財務レバレッジ	15.1	13.9	12.6
<b>2. 資産質</b>			
2グループ不良債権	0.3%	0.5%	0.5%
不良債権比率	0.8%	0.9%	0.9%
VAMCへ売却した不良債権を含む不良債権比率	0.8%	0.9%	0.9%
問題がある不良債権比率	-0.3%	-0.6%	-0.7%
不良債権回収率	179.5%	215.2%	224.2%
不良債権引当金/2~5グループ不良債権	124.5%	140.0%	145.9%
<b>3. 流動比率</b>			
預貸率(LDR)	73.4%	75.2%	77.0%
流動資産/総資産	38.2%	38.1%	37.7%
流動資産/預金	50.3%	50.8%	51.0%
インターバンクから預金/預金総額	6.4%	6.4%	6.6%
<b>III. 利益性</b>			
% 信用	16.0%	9.6%	9.6%
普通預金(CASA)の比率	30.8%	34.2%	38.1%
平均総金利	6.1%	5.8%	5.8%
平均預金金利	3.1%	3.0%	3.0%
純金利	3.0%	2.9%	2.9%
NIM	3.1%	3.0%	3.0%
貸倒引当金費用/引当金前利益	22.7%	25.7%	16.6%
CIR	36.8%	35.1%	33.7%
ROAA	1.6%	1.6%	1.8%
ROAE	25.9%	23.0%	23.3%
RORWA	2.0%	2.0%	2.2%
<b>IV. 評価</b>			
EPS	4,991	5,501	6,664
BVPS	21,808	25,963	31,166
<b>V. 成長率</b>			
% 総資産	13.8%	9.8%	8.7%
% 貸付	16.3%	10.7%	9.6%

企業アップデート  
2020年9月11日 - HSX: VCB



金庫株	-	-	-
他の資本	345	345	345
未処分利益	26,055	38,413	54,010

% 預金	15.8%	8.4%	7.3%
%総営業収益(TOI)	16.4%	11.9%	8.2%
% 税引前利益	26.6%	10.2%	21.1%

ソース:銀行の財務諸表, BSC Research

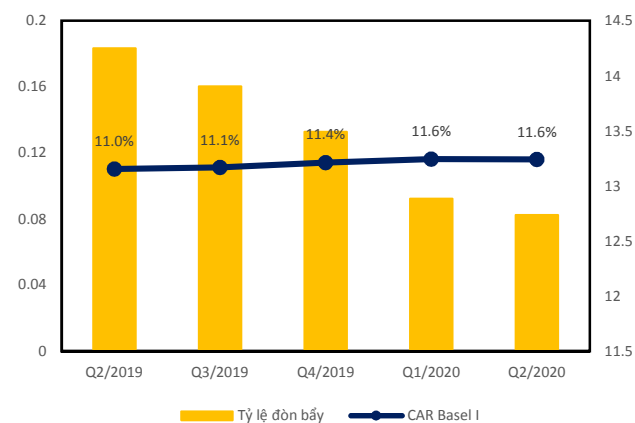
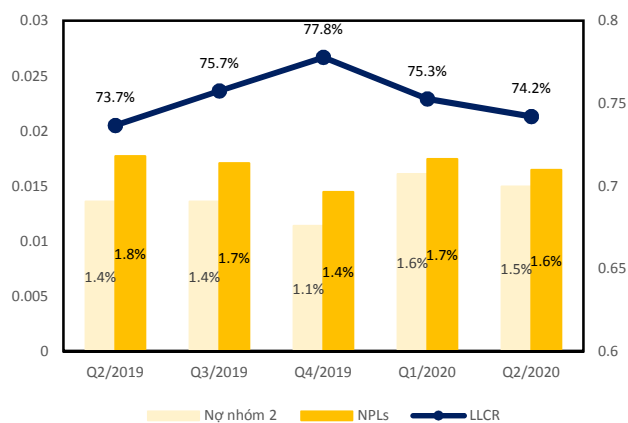


銀行業の指標

	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
貸付	6,985,654	7,211,175	7,437,086	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,302,412	8,462,563
成長率	7.3%	10.8%	3.1%	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%	3.3%
M2	8,933,435	9,211,848	9,478,157	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,755,572	11,059,059
成長率	9.0%	12.4%	2.9%	7.1%	10.1%	14.8%	1.7%	4.6%
預金	88.4%	88.7%	89.4%	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%	87.0%
成長率	1.6%	1.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.1%	1.6%	1.5%
貸付/預金	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%	1.6%
CAR Basel I	75.2%	69.7%	72.1%	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%	74.2%
不良債権比率	1442.8%	1467.3%	1401.6%	1424.9%	1390.4%	1349.2%	1288.5%	1273.5%
不良債権回収率(LLCR)	12.4%	11.4%	11.0%	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%	11.6%
財務レバレッジ	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.0
費用対営業利益の比率	15.2%	-9.8%	3.0%	25.8%	21.0%	24.1%	33.4%	-9.7%
貸倒引当金費用	17.6%	19.2%	11.3%	25.4%	46.1%	40.2%	6.1%	21.8%
税引前利益(PBT)	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.5%	3.4%	3.0%
ROAA %	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
ROAE %	16.2%	18.6%	16.4%	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%	16.8%

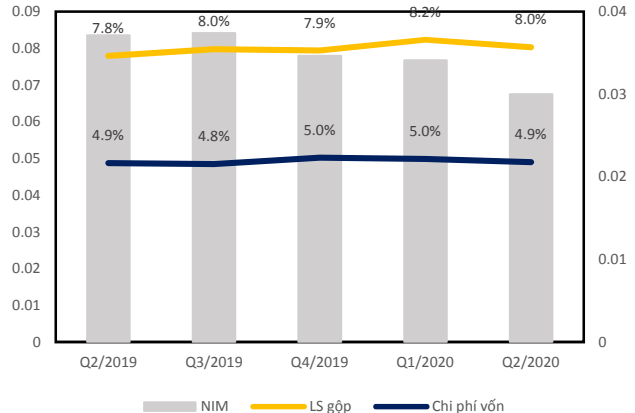
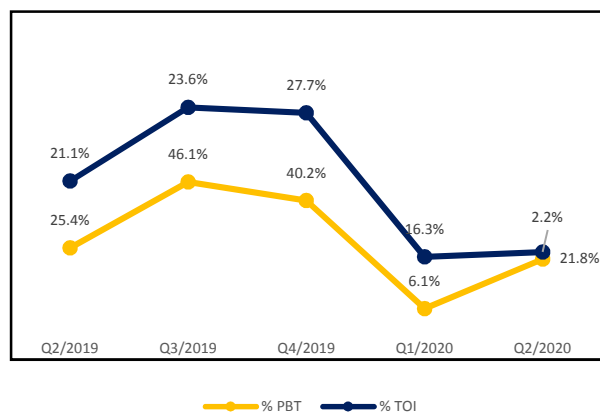
資産質が新型コロナウイルス感染症により減少した。

自己資本比率(CAR)が高い水準で留まっている



業績は新コロナの影響で減少した。

経済をサポートするため金利を下げた。



銀行業の2020年見通し

事業環境

不安定

1. 国内総生産(GDP)成長率は新型コロナウイルス感染症の影響により2020年に3~4%上昇する。政府と銀行は2020年第1四半期にサポートパッケージを開始した。
2. 米中貿易交渉の緊張度が緩和される。
3. EVFTA協定が正式に署名されたのはヨーロッパへ輸出することをサポートする。
4. CPIは豚肉価格の上がり及び原油価格の下がりにより大幅に上昇する。
5. BSCは新型コロナウイルス感染症の影響により貸付成長率予測を10%に下方修正する。
6. 銀行間金利及び国債利息は低水準で維持する。
7. 為替レートは安定的な水準で留まる。

資産質

不安定

1. 新型コロナウイルス感染症の影響により、BSCは各銀行の資産質が低下する可能性があると考えております。理由は(1)中小企業が困難を直面している、(2)経済成長率が減少することから由来する。
2. 殆どの大手な銀行はBasel II標準を適用した。自己資本比率(CAR)は高い水準で留まっている。
3. 各銀行はリスクがある業界に対し貸付割合を段々減少し、中長期的な預金を強化する。また、不良債権処理も強化されている。
4. 貸付規模を増加しているのは中期的な資産質へ影響することができます。

利益性

向上

1. 多くの銀行は新型コロナウイルス感染症の影響により困難を直面している企業をサポートするために貸付金利を1~2%に引き下げた。2020年の平均金利はBSCの予測より0.5%高くなる可能性がある。BSCは貸付金利が0.1%に引き下げると、銀行システムのNIIが1%に低下すると推定しております。
2. 非利息収入は影響されるだろう。
3. 各銀行は費用の削減を強化し、業界全体のCIRを減少させる。
4. 引当金の費用は資産質の改善のおかげで減少し、利益を増加させる。

評価

平均

一般的な株価は新型コロナウイルス感染症の前に回復する。

ソース : BSC Research

銀行業の評価と推奨

	時価総額	現値	理論価格	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ACB	44,960	20,800	23,500	13%	8.3	5.9	7.0	1.8	1.2	1.3	27.7%	24.6%	20.8%
VCB	305,982	82,500	90,000	9%	16.8	14.4	15.0	4.1	3.3	3.2	25.5%	25.9%	23.0%
BID	164,098	40,800	N/A	N/A	16.2	17.1	22.9	2.3	1.9	1.9	14.2%	12.7%	8.8%
CTG	93,271	25,050	30,000	20%	14.6	7.6	9.6	1.2	0.9	1.1	8.3%	13.1%	12.1%
MBB	42,682	17,700	22,000	24%	7.6	4.9	5.7	1.4	1.0	0.9	19.4%	21.1%	17.1%
STB	20,201	11,200	14,000	25%	12.2	7.3	10.6	0.8	0.6	0.7	7.5%	9.6%	7.2%
HDB	28,108	29,100	30,000	3%	9.7	5.6	7.8	1.8	1.0	1.2	18.0%	19.4%	16.1%
TCB	74,028	21,150	25,000	18%	10.1	5.9	6.7	1.6	1.0	1.0	21.5%	17.7%	16.3%
VPB	55,581	22,800	29,000	27%	6.7	6.0	6.3	1.4	1.1	1.1	22.8%	21.5%	19.6%
TPB	18,700	22,900	24,000	5%	10.5	5.1	6.0	1.8	1.1	1.2	20.8%	26.1%	22.3%
VIB	20,709	22,400	22,000	-2%	6.8	4.2	5.7	1.3	1.0	1.3	22.6%	27.1%	25.0%
LPB	8,793	9,000	11,000	22%	6.9	3.9	5.2	0.8	0.6	0.6	9.8%	14.0%	12.1%
<b>Median</b>					<b>9.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.3%</b>	<b>16.7%</b>

ソース: Fiinpro, BSCの推定

## 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

<http://www.bsc.com.vn>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

