

推奨  
買い

ホアファットグループ株式会社 (HSX: HPG)  
鉄鋼企業トップ維持

現値	45,350	レポート作成日:	26/02/2021	<b>株主構成</b>	
前理論価格	41,000	流行中株数(100万)	3,313.3	Trần Đình Long	26.1%
新理論価格	55,600	時価総額(10億ドン)	144,790	Nhóm Dragon Capital	5.9%
配当率	1.6%	過去6ヶ月平均売買高	24,390	Trần Vũ Minh	1.5%
<b>上昇率</b>	<b>22.6%</b>	外国人投資家保有率	31.24%	Doãn Gia Cường	1.3%

業界分析:

Nguyễn Thị Kiều Hạnh  
(建設用材料, 不動産)  
hanhntk@bsc.com.vn

テクニク分析:

Nguyễn Tiến Đức  
ducnt@bsc.com.vn

推奨価格  
損切り値  
38,050

N/A

株価の推移



評価

BSC は HPG 株の理論株価を前理論価格比 35%増の 5 万 5,600VND/株と評価し、HPG の投資評価を「買い」と推奨しております。

2021年業績予測

BSC は 2021 年には、HPG の収入を前年比 29.2%増の 116 兆 4,370 億ドン、税引後利益を同 41.2%増の 18 兆 9,810 億ドン、EPS を 5,526VND/株と予測しております。

投資観点

- (1) 鉄鋼業は新しい成長周期に入るの鉄鋼企業の順調な経営条件を作る
- (2) HPG の鋼材生産能力は 800 万tであり、鉄鋼企業トップで維持している。
- (3) HPG は強力な財務状況のおかげで、今後新規案件を準備している。

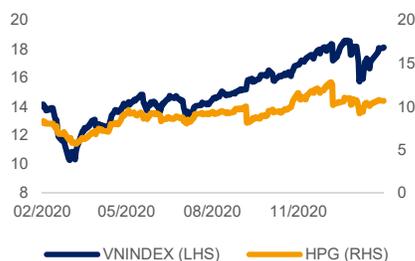
リスク

原材料価格特に HRC 価格は変動する。

### 企業アップデート

- (1) 2020年には、HPGの生産量が急増したことで、成長率も上昇した。とりわけ、鉄鋼製品の消費量は前年比69%増630万tだった。総収入と税引後利益はそれぞれ、前年比42%増、同78%増となった。HPGの収入に寄与したコア事業は鉄鋼業と農業事業から由来した。
- (2) 2021年初の数か月には、経営状況は前向きになっている。2021年1月の鋼材生産量は前年比67%増の67万だった。とりわけ、HRCの消費量は前月比48%増の25万2,000tであり、建設用鉄鋼の消費量は同6%増の18万6,000tであり、インゴットの消費量は前年比40%増、前月比41%増の14万tだった。2021年2カ月における亜鉛メッキ鉄鋼の輸出量は約2万2,000tだった。

P/E



- (3) 鉄鋼製品の価格は、中国の需要及び鉱産価格が高い水準で留まっていることで、高い水準で維持している。

- (3) HPGは自社ブランドでコンテナ製造工場を建設する計画。生産能力は50万TEU/年である。

	2020	2021F	Peer	VN-Index		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	8.8	8.2	11.1	16.9	収入	63,658	90,119	116,437	116,727
PB (x)	2.0	2.3	0.77	2.2	売上総利益	17.6%	21.0%	21.9%	23.1%
PS (x)	1.3	1.6	0.33	1.7	税引後利益	7,527	13,439	18,981	20,846
ROE (%)	25.1%	29.1%	6.75%	12.9%	EPS	2,726	4,056	5,526	6,292
ROA (%)	11.5%	13.6%	3.07%	2.2%	EPS 成長率	-32.5%	48.8%	36.2%	13.9%
EV/ EBITDA (x)	7.9	9.1	9.2	15.6	収入	64.4%	54.6%	26.1%	-2.7%

## 投資観点

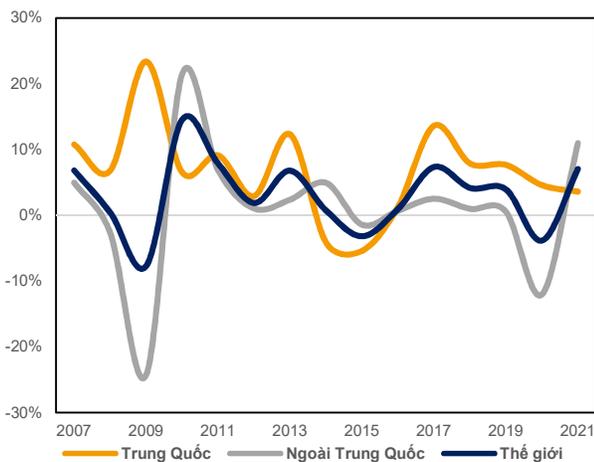
### ハイライト1: 鉄鋼業は新しい成長周期に入るのは鉄鋼企業に順調な経営条件を作る

ブルームバーグ インテリジェンスによると、2021年の世界鉄鋼需要は中国の需要が+3%増、他の国の需要が+11%増などの多くの地域の需要回復のおかげで、5%増となると予測されている。多くの市場で需要が増えると共に、中国などの市場で輸入鉄鋼製品の供給源が不足していることで、世界鉄鋼価格が上昇すると予測されている。

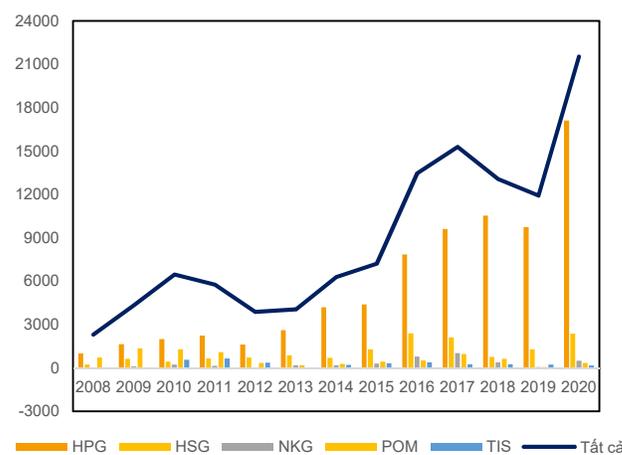
ベトナムの鉄鋼業は直近の3年間困難に直面した後、(1)投資、建設業及び(2)サポーター・インダストリー、製造・加工業からの動力のおかげで2021年以後新しい成長周期に入っている。ベトナム鉄鋼協会(VSA)の予想によると、2021年の鉄鋼業の産量が100万tを追加増加し、年間鉄鋼輸入需要の一部を満たす。鉄鋼業の販売総量は前年比+2%増の2,380万tであると予測されている。

米国、ヨーロッパ、インドでの鉄鋼需要の急増は建設投資及び生産経営活動の回復から由来する。

ベトナム鉄鋼業は2020年以後販売価格が高い水準で留まったことで、新しい利益成長周期に入っている。



ソース: WorldSteel, Bloomberg Intelligence



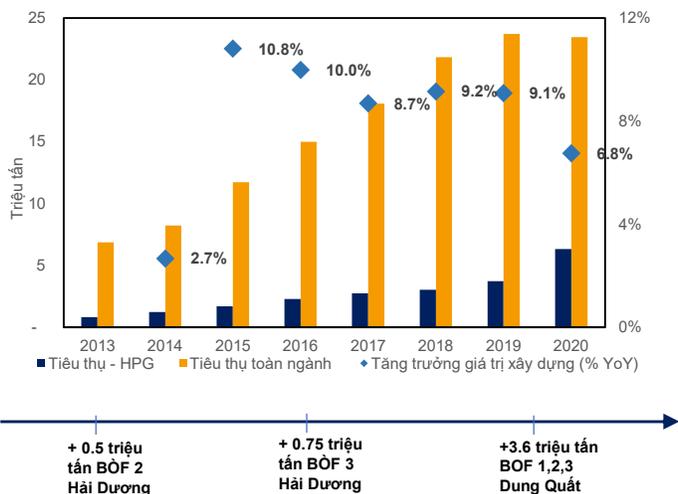
ソース: FiinPro, BSC Research

### ハイライト2: HPGは豊富な経験で鉄鋼企業トップを維持している。

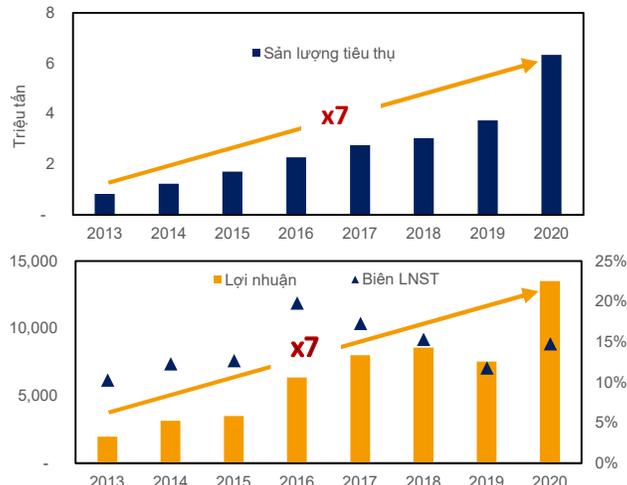
HPGは鉄鋼業の成長周期を迎えるために、投資拡大を決定した。結果は2013年～2020年の期間における生産量は販売量の増加と共に前年同期比7倍増加した。

HPGの拡大投資活動は鉄鋼業の新規成長周期に相当した。

鉱産価格、スクラップ、HRCの価格が上昇したことで、鉄鋼業の利益は2020年末から回復している。



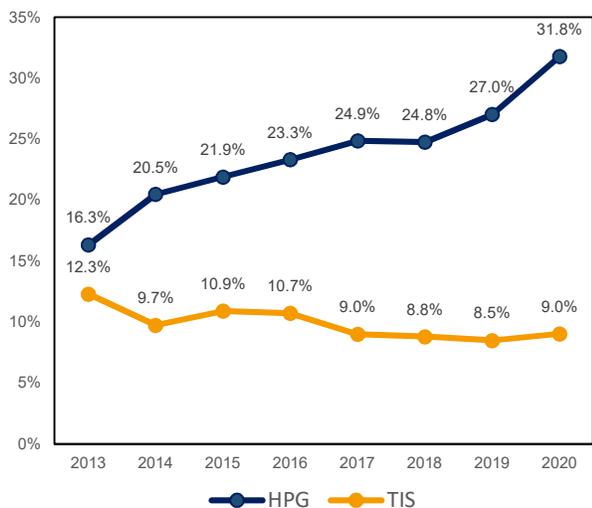
ソース: 統計総局, FiinPro, BSC Research



ソース: FiinPro, BSC Research

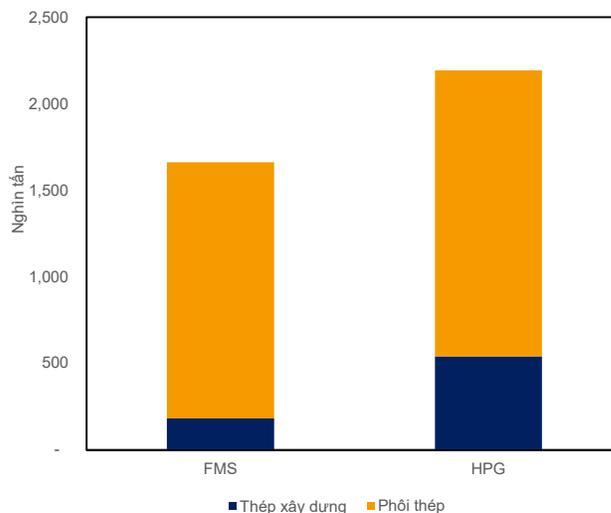
Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスが稼働した後、HPG の国内建設用鉄鋼シェアは 2020 年に 4.8%に追加増加した。この増加は Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの第1期は安定的に稼働したことで、鋼材と建設用鉄鋼の製品がそれぞれ、前年比 93%増の 280 万t、同 15.6%増の 43 万 7,000tとなったことから由来した。輸出活動では、HPG の長尺鉄鋼製品は 220 万tで、Formosa 社より 53 万 2,000t増加した。

国内建設用鉄鋼の市場シェアは 7 年間を経て 2 倍増となった。



ソース: FiinPro, BSC Research

HPG の長尺鉄鋼輸出シェアは Formosa のものを超えた。

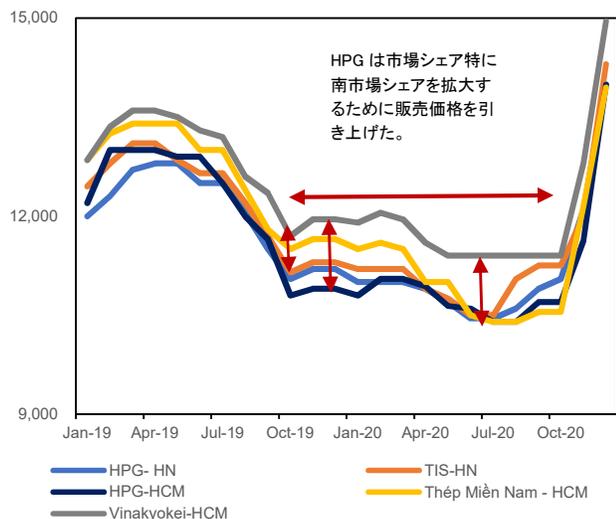


ソース: FiinPro, BSC Research

HPG の鉄鋼製品販売価格は鉄鋼生産工場の稼働率を確保し消費量を強化するために国内市場で低い水準で維持することができます。インゴット製品輸出では、BSC は HPG のインゴット輸

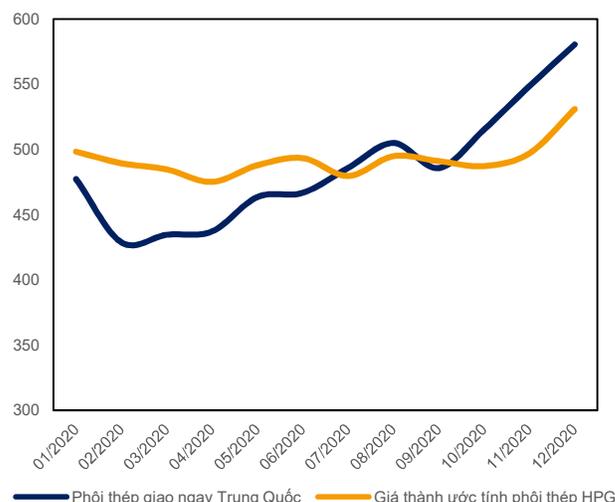
出価格が約 430~450 ドル/tで、中国国内市場の 2020 年平均水準(480~500 ドル/t)より低いと推定しております。

HPG の鉄鋼製品販売価格は国内市場で低い水準で留まっている。



ソース: FiinPro, BSC Research

HPG のインゴット価格は中国国内市場の平均水準より 30~50 ドル/t低いと推定されております。



ソース: Bloomberg, BSC Research ước tính

### ハイライト 3: HPG は管理効果を向上するために積極的に再構成した。

bổ trợ.規模が連続で拡大している背景には、HPG は管理効率を向上するために、再構成を実施した。それによると、HPG は(1)重工業—鉄鋼生産に集中する、(2)農業、(3)不動産事業という戦略に集中する。



鑄鉄総会社

- Hòa Phát Hưng Yên 鉄鋼有限公司
- Hòa Phát Hải Dương 鉄鋼有限公司
- Hòa Phát Dung Quất 鉄鋼有限公司
- Hòa Phát 金属製造有限公司
- An Thông 鋳産投資株式会社

鋼官・亜鉛メッキ鉄鋼総会社

Hòa Phát 鉄鋼官有限公司

Hòa Phát メッキ鉄鋼有限公司

Hòa Phát Hưng Yên 家畜用飼料有限公司

Hòa Phát Đồng Nai 家畜用飼料有限公司

農業総会社

Hòa Phát 家畜発展株式会社

Hòa Phát 貿易有限公司

Hòa Phát 家畜有限公司

不動産総会社

Hòa Phát 都市発展建設株式会社

Hòa Phát 冷蔵電気有限公司

ソース: HPG, BSC Research

HPG が Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの拡大フェーズで熱延広幅帯鋼(HRC)生産能力を 650 万tに引き上げている計画は長鋼と平鋼生産事業の両方で企業トップになるという向上心を表明した。同案件の規模は 500 万tであり、とりわけ、HRC の 300 万t、中型鉄鋼の 100 万t、圧延鋼コイルの 50 万t、丸鋼の 50 万tを含んだ。HPG は Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの拡大フェーズのおかげで国内 HRC の生産能力を向上するだろう。HRC の生産能力は約 1,000 万~1,100 万t/年であり、基本的に国内需要を満たし、今後の製造行と工業向けの鉄鋼製品の需要を見込むだろう。また、HPG は長・フラット鉄鋼生産の柔軟性のおかげで、Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの最大な稼働を確保するために生産を観点に切り替えることができる。

**ハイライト 4:** HPG は強力な財務状況のおかげで、今後新規案件を計画している。

経営活動のキャッシュフローは年間 7 兆~9 兆 VND で維持している。HPG の経営キャッシュフローは VN30 銘柄の最大水準である。

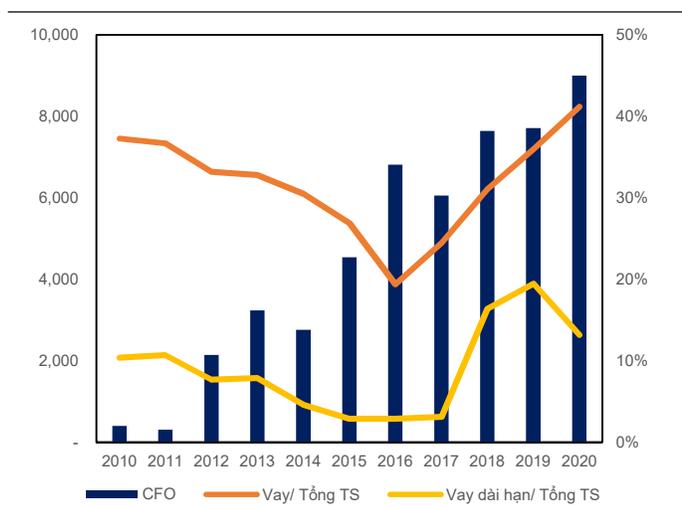
HPG の財務レバレッジの使用率は Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの拡大期間(2018 年~2020 年)で急増したが、財務返済スケジュールに従って徐々に減少している。Hoa Phat Dung

Quat 鉄鋼コンプレックス用長期借入は 2026 年前に返済され、2021 年～2022 年の期間における元本返済が約 5 兆 VND/年であると推定されている。借入金利は約 3.7%/年と低い水準で維持し、とりわけ、短期借入金利と長期金利がそれぞれ 1.7%～6%、2.6%～9.6%である。

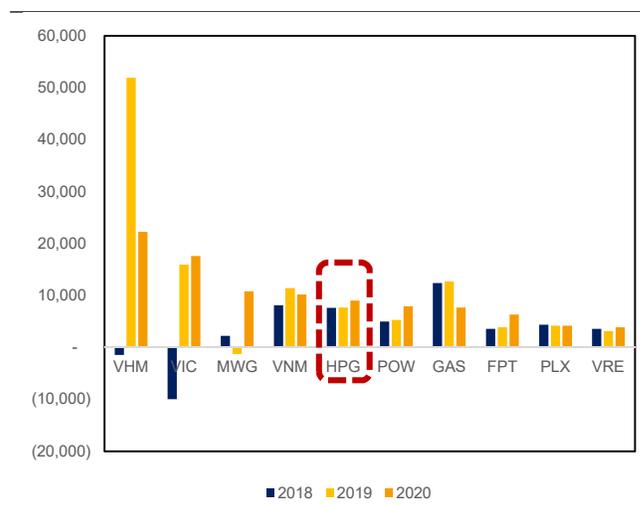
BSC の評価によると、HPG は営業活動による健全なキャッシュフローのおかげで、自己資本を確保し、Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの拡大フェーズ(2022 年から予想)の借入費用を最適化するだろう。

長期借入比率は 2019 年に最大な水準で留まったが、徐々に減少している傾向がある。

HPG の経営キャッシュフローは VN30 銘柄の最大水準である。



ソース: FiinPro, BSC Research



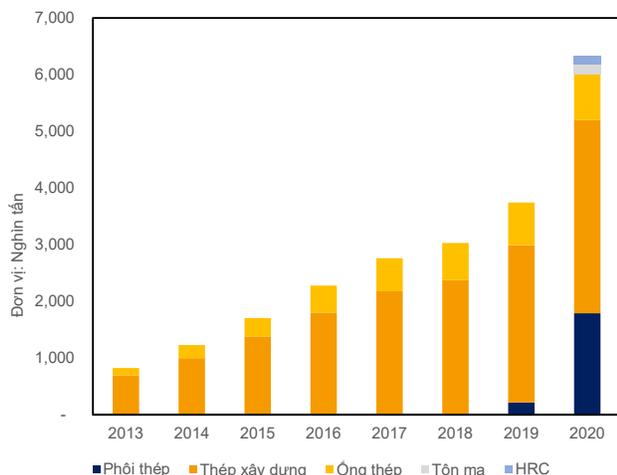
ソース: FiinPro, BSC Research

## 企業アップデート

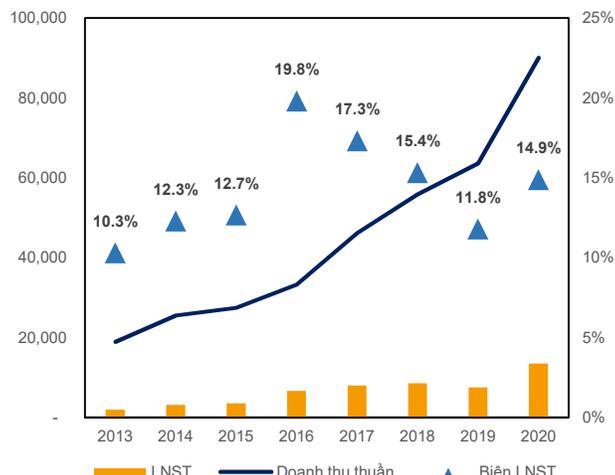
HPG は 2020 年に生産量と成長を記録した。

HPG の 2020 年消費量は前年比 69%増の 630 万tだった。

2020 年には、総収入と税引後利益は鉄鋼事業と農業事業のおかげで、それぞれ、前年比 42%増、同 78%増となった。



ソース: FiinPro, BSC Research, (\*) 亜鉛メッキ鉄鋼の生産量と HRC の生産量 (BSC の推定)



ソース: FiinPro, BSC Research

2020年には、収入と利益の成長率はそれぞれ、前年比42%増、同78%増となった。増収増益は(1)生産能力の増加及び(2)鉄鋼製品の販売価格と農業製品の販売価格が増加したことから由来した。

収入	Q4/2019	Q4/2020	% YoY	2019	2020	% YoY
鉄鋼製品経営生産事業	14,453	22,270	54.1%	51,233	76,341	49.0%
農業	641	2,719	324.2%	7,985	10,552	32.1%
他の生産事業	275	611	122.2%	2,818	2,498	-11.4%
不動産	2,607	178	-93.2%	1,622	726	-55.2%
合計	17,975	25,778	43.4%	63,658	90,117	41.6%

税引後利益	税引後利益率		比率	税引後利益率		比率
	Q4/2019	Q4/2020		Q4/2020	2019	
鉄鋼製品経営生産事業	9.6%	18.6%	89.0%	12.1%	14.7%	83.4%
農業	13.3%	14.0%	8.2%	7.0%	15.9%	12.4%
他の生産事業	29.8%	11.0%	1.4%	12.7%	12.7%	2.3%
不動産	14.0%	38.2%	1.5%	27.4%	34.6%	1.9%

ソース: HPG, BSC Research

### 鉄鋼事業 - 2020年第4四半期に鉄鋼価格の引上げから恩恵を受けた

鋼材生産量は前年比93%増の580万tで、Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの稼働率の100%と相当した。第1高炉と第2高炉は2019年末から稼働した。また、第3高炉と第4高炉はそれぞれ、2020年8月と2021年1月末に稼働した。そのために、HPGの鋼材生産能力は800万t/年になっている。

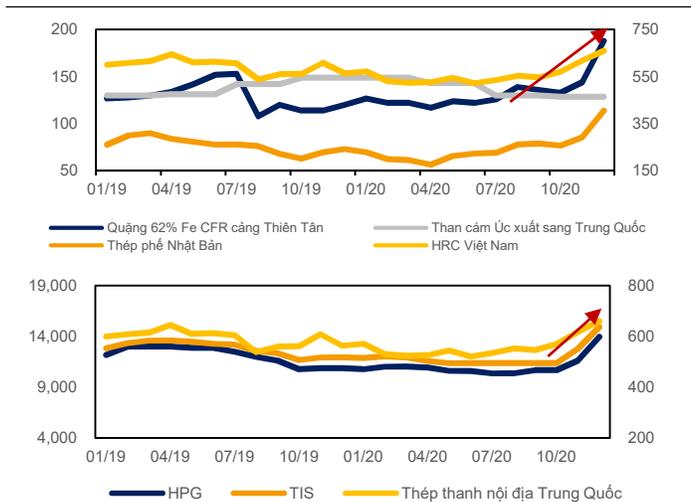
鉄鋼製品の消費量は(1)ベトナム、中国などの多くの国が公共投資を強化したことで需要が増加した、(2) Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスからの生産能力が増加したということのおかげで、大幅に増加した。HPGの2020年鉄鋼消費量は前年比69.3%増の630万tであり、そのうち、

インゴット消費量が前年比 8 倍増の 180 万tで、建設用鉄鋼消費量が同 22.7%増の 340 万tだった。

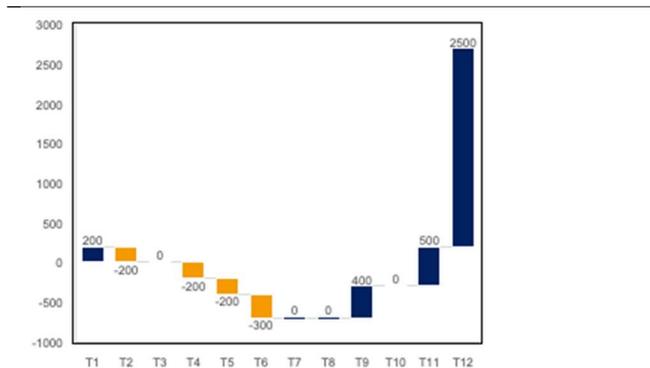
鉄鋼製品販売価格は 2020 年第 4 四半期に大幅に増加したが、2020 年には前年比 8~9%減少した。2020 年 9 月以降、HPG と国内鉄鋼生産企業は材料の増加を補填するために販売価格を引き上げた。2020 年 12 月には、HPG は鋼棒販売価格を 5 倍相当の 2500VND/キロに引き上げた。BSC は HPG が生産費用の増加を補填できると推定しております。

鉄鋼販売価格は材料の増加を補填するために年初の数か月に大幅に上昇した。

HPG は 2020 年 12 月に鉄鋼販売価格を連続で引き上げ、そのうち、鋼棒販売価格が 1 万 4,000VND/キロ以上だった。



ソース:統計総局, FiinPro, BSC Research

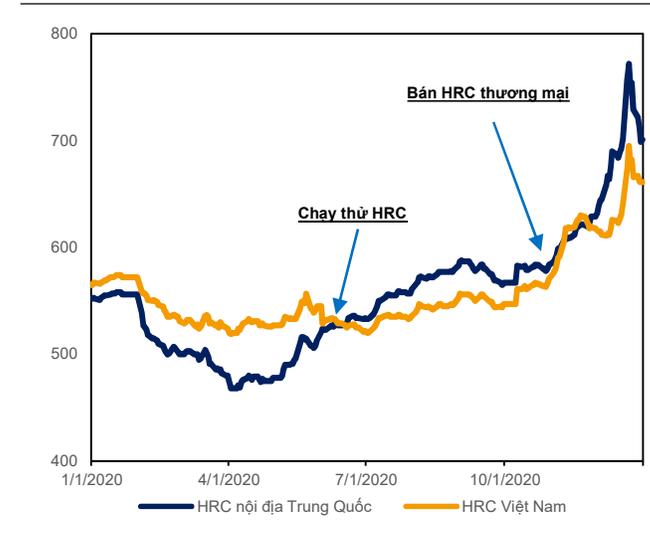
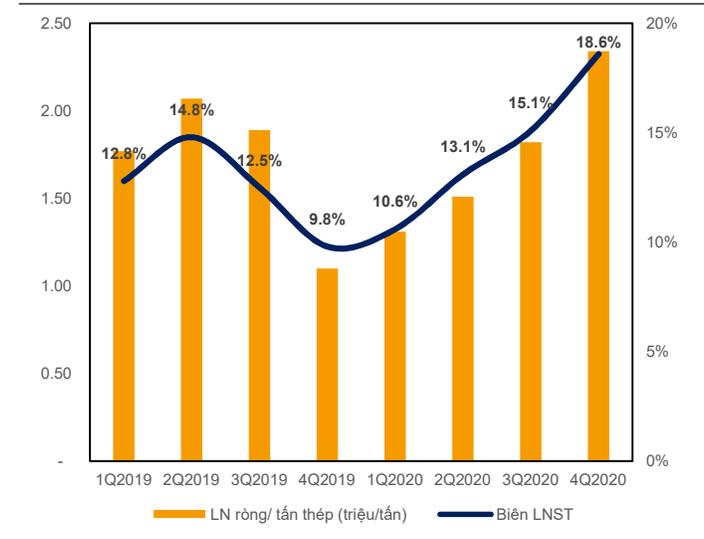


ソース: FiinPro, BSC Research

鉄鋼事業の利益率は特に 2020 年第 4 四半期に徐々に向上されている。この向上は(1)長鉄鋼製品の販売価格を引き上げた、(2)HRC 販売価格の引上げという要素から由来した。

鉄鋼消費量の 1tの平均利益及び鉄鋼事業の利益率は 2020 年下半期に向上された。

2020 年の HRC 生産量は約 70 万tだった。



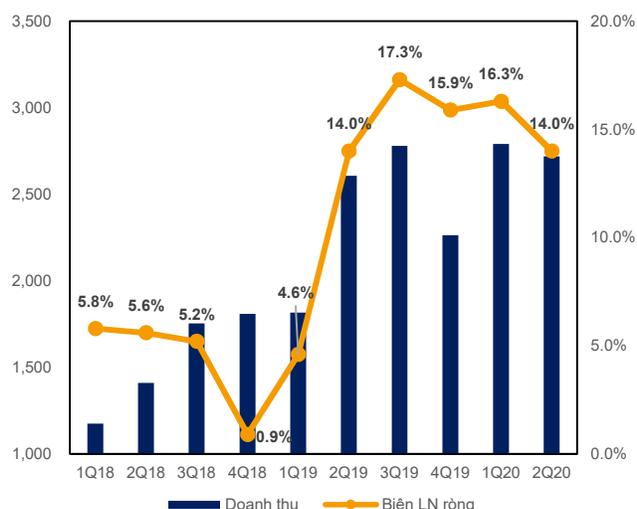
ソース: HPG, BSC Research 見積

ソース: FiinPro, BSC Research

### 農業事業 - 5年間投資後利益を受けている

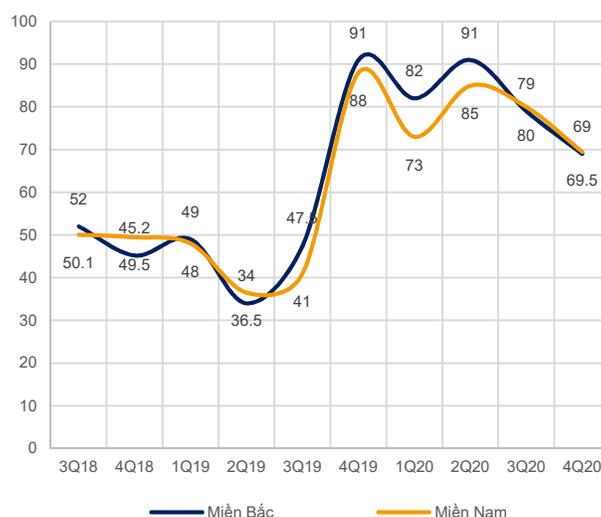
農業事業は HPG の利益に 12%を寄与した。5 年間投資後、HPG の農業事業は規模を拡大し、2020 年末の時点で 15 万頭のオーストラリア産牛(国内市場シェアの 50%を占め)、25 万頭の商業用豚、70 万個の卵を獲得した。

農業事業の 2020 年純利益率は 15.9%だった。



ソース: FiinPro, BSC Research

2020 年の豚肉販売価格は 7 万 VND /キロだった。



ソース: FiinPro, BSC Research

2021 年初の数か月の消費量は増加した。

2021 年 1 月の鋼材生産量は前年比 67%増の 67 万tだった。2021 年 1 月には、Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの第 4 高炉は稼働してから、鋼材生産量が 120 万t(20%増の相当)を追加増加した。HRC の生産量は 100 万tだった。

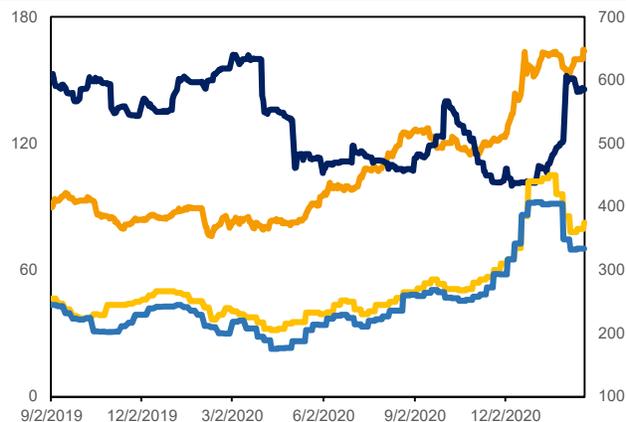
2021 年 1 月には、HRC の消費量は前月比 48%増の 25 万 2,000tだった。そのうち、建設用鉄鋼販売量は 前年同期比 6%増の 18 万 6,000tであり、インゴット販売量は前月比 41%増、前年同期比 40%増の 14 万tだった。2021 年には、HPG はインゴット生産量を 500 万t、HRC の生産量を 270 万tと計画している。

2021 年の 2 ヶ月は、米市場とヨーロッパ市場への亜鉛メッキ鉄鋼輸出量は 2 万 2,000tだった。2021 年以降、HPG の亜鉛メッキ鉄鋼の生産量は 30 万~40 万tで、そのうち、輸出比率が 30~40%で維持している。

鉄鋼製品の販売価格は中国とインドでの需要の増加及び鉱産供給源の中断により高い水準で維持している。

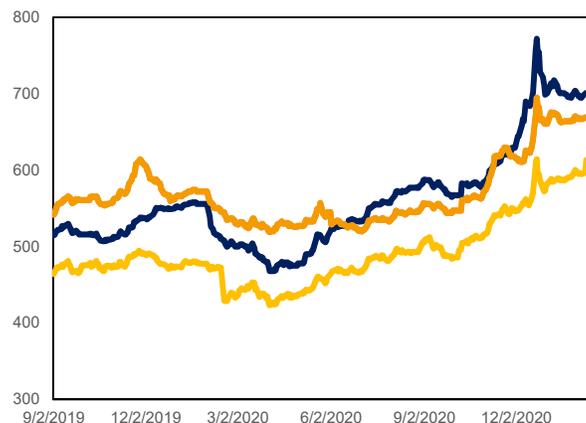
需要が増加したが、ブラジルでの鉱産供給源が中断されたことで、材料価格が引き上げた。

完成品と鉄鋼製品の販売価格は高い水準で維持している。長インゴット価格がわずかに増加した。



— Giá quặng 62% Úc xuất khẩu — Giá than luyện cốc Úc xuất khẩu  
— Giá thép phế Đài Loan — Giá thép phế Nhật Bản

ソース: Bloomberg, BSC Research



— HRC Trung Quốc — HRC Việt Nam  
— Giá phôi dài Trung Quốc — Giá thép thanh Trung Quốc

ソース: FiinPro, BSC Research

HPG は自社ブランドでコンテナ製造工場を建設する計画。生産能力は 50 万 TEU/年である。稼働期間は 2022 年第 2 四半期である見込みだ。

## 業績予測

BSC は 2021 年には、HPG の収入を前年比 29.2%増の 116 兆 4,370 億ドン、税引後利益を同 41.2%増の 18 兆 9,810 億ドン、EPS を 5,526VND/株と予測しております。

### いくつかの財務仮定

	2020	2021F		% YoY	論点
		前	現		
<b>消費</b>	6.3	6.9	7.6	20.8%	鋼材生産量は Hoa Phat Dung Quat 鉄鋼コンプレックスの稼働率が100%になった後、800万tである。 建設用鉄鋼と HRC の生産比率が増加することで、インゴットの消費量は減少する。 鉄鋼製品の消費量は公共投資活動及び増加する。
- インゴット	1.8	1.01	1.01	-43.4%	
- 建設用鉄鋼	3.4	3.9	4.0	17.4%	
- 鉄鋼官	0.82	0.8	0.92	12.1%	
- 亜鉛メッキ鉄鋼	0.16	0.19	0.19	18.8%	
- HRC	0.15	1.0	1.52	913%	
<b>建設用鉄鋼価格</b>	-9%	+3%	+10%		鉄鋼製品価格は 2021 年上半期に高い水準で維持すると予測されております。
鉱産(USD/t)	105	95	130	+23.8%	鋼材価格は新型コロナウイルス感染症の流行と中国・オーストラリア間の緊張などの多くの予想不可能の要素に直面している。BSC の評価によると、鉱産価格は 2021 年第 1 四半期に高い水準で維持してから、年末に 100 ドル/tの周りに下落する可能性がある。一方、石炭価格が回復する可能性が高いだろう。
コークス製錬炭(USD)	135	143	145	+7.4%	
HRC (USD/t)	535	520	590	+10.2%	

ソース: BSC Research

## 評価

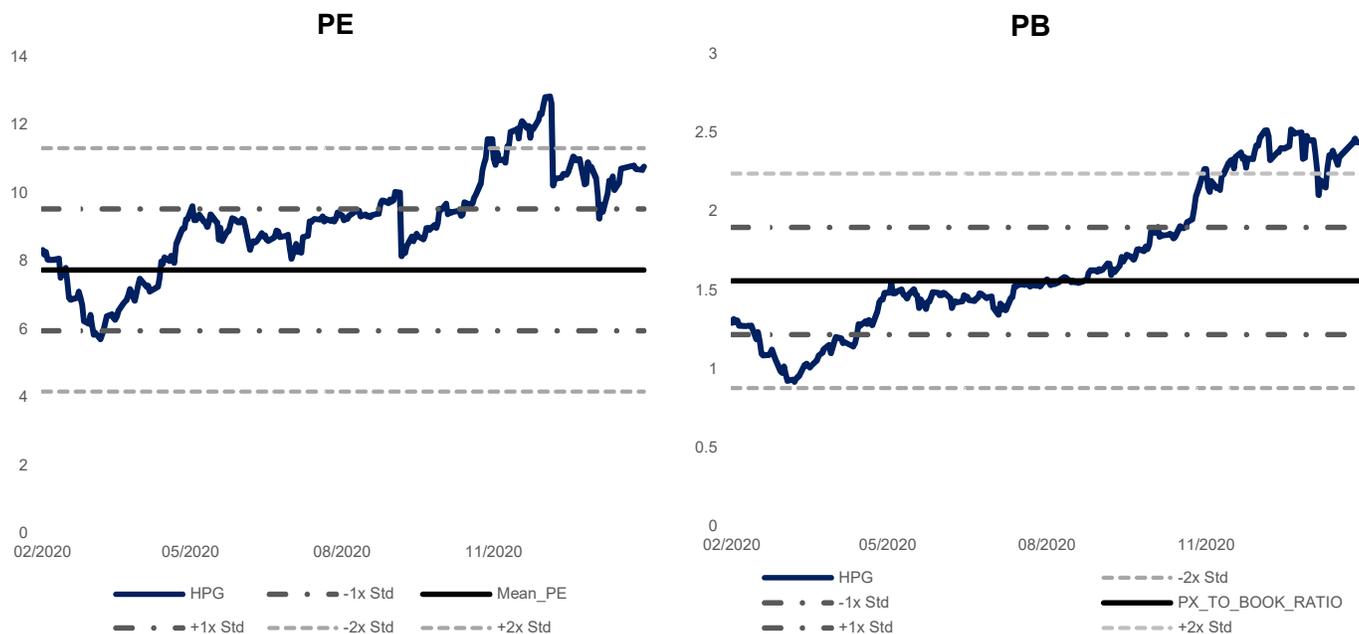
BSC は 2021 年の HPG 株を評価するために P/E 方法と EV/EBITDA 方法を利用しております。具体的には、BSC は HPG の目標 PE を 9xから 10xまで上方修正しております。

$$\text{Justified P/E} = \frac{(ROE-g)/ROE}{k-g} = 9.7 \text{ (lần)}$$

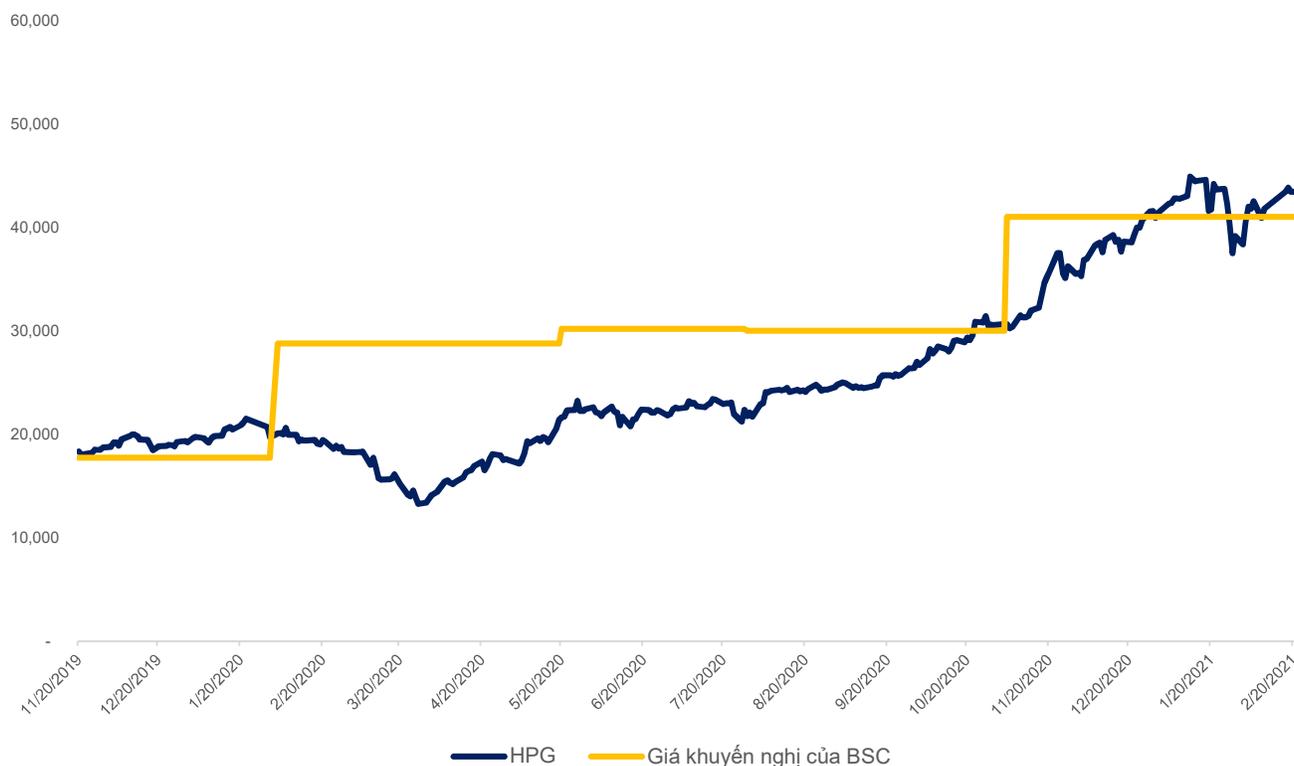
## 評価

<b>P/E 方法</b>	<b>50%</b>
2021 年の EPS(VND/株)	5,526
目標 P/E(x)	10
2021 年の目標価格(VND/株)	<b>55,260</b>
<b>EV/EBITDA 方法</b>	<b>50%</b>
EBITDA 2021	29,174
目標 EV/EBITDA	7
<b>企業価値</b>	<b>204,216</b>
+ 現金と短期的な金融投資	29,092
借入	(47,883)
<b>株主資本</b>	<b>185,425</b>
流行中株数	3,331,288,938
EPS(VND/株)	55,964
<b>1 年間の目標価格</b>	<b>55,612</b>

ソース: BSC Research



**HPG株の推移**



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 付録

業績(10 億ドン)	2018	2019	2020	2021F
売上高	55,836	63,658	90,119	116,437
売上原価	44,166	52,473	71,214	90,983
売上総利益	11,671	11,185	18,905	25,454
販売費用	677	873	1,094	1,413
企業管理費用	444	569	690	854
営業利益/損失	10,550	9,743	17,120	23,187
金融活動収益	294	471	991	1,018
金融活動費用	772	1,182	2,824	2,878
借入費用	540	937	2,207	2,878
合併・関連会社関連収益	-	(1)	2	-
他の収益	(1)	66	66	-
税引前利益	10,071	9,097	15,355	21,327
法人税額	1,471	1,518	1,849	2,346
税引後利益	<b>8,601</b>	<b>7,578</b>	<b>13,506</b>	<b>18,981</b>
少数株主持分	28	51	67	-
少数株主利益等控除利益	8,573	7,527	13,439	18,981
EBITDA	12,810	12,336	21,919	29,174
EPS	4,037	3,082	4,056	5,522

キャッシュフロー会計(10 億ドン)	2018	2019	2020
税引後利益	10,071	9,097	15,355
原価償却及び割当て	2,260	2,593	4,714
流動資本変更	(4,688)	(3,975)	(11,114)
営業活動からキャッシュフロー	<b>7,642</b>	<b>7,715</b>	<b>9,000</b>
固定資産購入額	(27,594)	(20,825)	(9,311)
他の投資	(116)	-	-
投資活動からキャッシュフロー	<b>(20,533)</b>	<b>(18,064)</b>	<b>(16,606)</b>
配当金	(6)	(13)	(14)
借入から金額	11,137	12,391	17,414
他の未収金	11	0	-
金融活動からキャッシュフロー	<b>11,143</b>	<b>12,378</b>	<b>16,000</b>
初期キャッシュフロー	-	-	-
中期キャッシュフロー	4,265	2,516	4,516
最終期キャッシュフロー	(1,748)	2,029	8,416
税引後利益	2,516	4,545	13,000

バランスシート(10 億ドン)	2018	2019	2020	2021F
現金及び現金相当	6,240	5,919	21,823	29,092
短期投資	3,210	3,561	6,125	7,317
短期未収金	14,115	19,412	26,287	33,584
棚卸資産	1,743	1,544	2,566	3,315
流動資産	<b>25,309</b>	<b>30,437</b>	<b>56,800</b>	<b>73,309</b>
有形固定資産	12,565	30,980	65,308	68,283
無形固定資産	217	269	254	232
賃貸固定資産	-	-	-	1
建設中非流動資産	38,107	37,435	6,247	2,371
長期投資	67	46	171	171
他の非流動資産	1,756	2,004	1,862	2,405
非流動資産	<b>52,914</b>	<b>71,339</b>	<b>74,711</b>	<b>74,420</b>
総資産	<b>78,223</b>	<b>101,776</b>	<b>131,511</b>	<b>147,728</b>
買掛金	8,707	7,507	10,916	13,710
短期借入	11,495	16,838	36,798	36,018
他の短期借入	2,435	2,639	4,261	4,460
短期借入総額	22,636	26,984	51,975	54,188
長期借入	12,811	19,842	17,343	11,865
他の長期借入	2,153	7,163	2,973	9,131
長期借入	14,964	27,005	20,316	20,996
負債総額	<b>37,600</b>	<b>53,989</b>	<b>72,292</b>	<b>75,184</b>
出資金	21,239	27,611	33,133	36,446
株式会社化による資本剰余金	3,212	3,212	3,212	3,212
未処分利益	15,126	15,877	21,783	31,795
他の株主資本	919	924	934	934
少数株主持分	127	163	158	158
株主資本総額	<b>40,623</b>	<b>47,787</b>	<b>59,220</b>	<b>72,544</b>
総資本	<b>78,223</b>	<b>101,776</b>	<b>131,511</b>	<b>147,728</b>

指数(%)	2018	2019	2020
支払能力			
流動比率	1.1	1.1	1.1
当座比率	0.4	0.4	0.4
資本構成			
流動資産/総資産	32.4%	29.9%	43.6%
買掛金/総資産	48.1%	53.0%	55.1%
短期負債/総資産	28.9%	26.5%	39.1%
借入/総資産	31.1%	36.0%	41.4%
稼働能力			
棚卸資産回転期間	117	135	117
売掛金回収期間	21	20	21
買掛金回収期間	72	52	72
現金回転率	66	103	66
利益性			
売上総利益率	20.9%	17.6%	21.5%
EBIT	18.9%	15.3%	19.1%
税引後利益率	15.4%	11.9%	15.1%
ROE	23.5%	17.0%	25.1%
ROA	13.1%	8.4%	11.5%
成長率(前年同期比)			
収入	21.0%	14.0%	41.1%
税引後利益	9.6%	-7.6%	75.1%
税引前利益	7.1%	-12.2%	78.1%
総資産	47.5%	30.1%	29.1%
株主資本	25.4%	17.6%	23.1%

ソース: BSC Research.



## 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: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC ホーチミン支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

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

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

