

業界: 精糖業

推奨

買い

タイニンブルボン製糖株式会社(HSX: SBT)  
精糖業は反ダンピング税から恩恵を受ける

現値:	22,700	レポート作成日:	26/03/2021	株主構成
前理論価格	18,600	流行中株数(100万)	617.16	Thanh Thanh Cong 投資株式会社 27.62%
新理論価格	27,640	時価総額(10億ドン)	15,011	Đặng Huỳnh Úc My 16.17%
配当率	2.20%	過去20日間平均売買高	3,003	Huỳnh Bích Ngọc 11.1%
上昇率	+21.8%	外国人投資家保有率	10.69%	その他 45.11%

業界分析:

Mã Tuấn Minh Hiền

(小売り、消費、精糖、建設)

[hienmtm@bsc.com.vn](mailto:hienmtm@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: 31,420 VND / 株

損切り値: 21,430 VND / 株

評価

- BSC は(1)2021年1-3月期の世界的な精糖価格が前年同期比+20~25%増加した、(2)2020年10-12月期と2021年1-3月期におけるヨーロッパと中国へのRE精糖輸出量が大幅に増加した、(3)反ダンピング税という要素を基づく改善される業績のおかげで、SBTの2021年理論価格を2021年3月24日の終値比21.8%増の2万7,640 VND / 株と予想しております。

業績予測

- BSC は2020年~2021年度には、SBTの売上高を前年比20.1%増の15兆4,820億ドン、税引後利益を同25%増の4,570億ドン、EPSを712 VND / 株, Pefwを33.5x, PBfwを1.9xと予想しております。

投資観点

- SBTは大手な原料源を保有しており、投入原料のイニシアチブを取る利点をうけております。
- 中国市場とヨーロッパ市場への輸出超過。
- ベトナム精糖業は政府の反ダンピング税と反補助から恩恵をうけております。

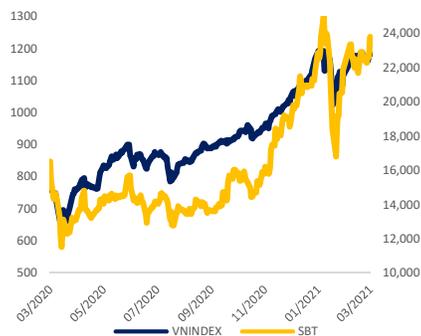
リスク

- ATIFA協定が2020年から有効になった時から、タイの安値がある精糖と競争する可能性がある。

企業アップデート:

- 2020年~2021年度の第2四半期では、SBTの売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比30%増の3兆8,510送ドン、同+7.7%増の1,400億ドンだった。
- 精糖事業では、第2四半期の売上高は精糖消費量が前年同期比32%増の33万8,000tを達したことで、前年同期比34%増の3兆

株価の推移



P/E



7,480億ドンだった。この増加は(1)B2BチャンネルとB2C消費チャンネルの両方で国内市場シェアを促進している、(2)EVFTA協定からの輸出税について恩恵をうけていることでヨーロッパでの輸出市場を拡大しているということから由来した。

	2018/19	2019/20	Peer	VN-Index		2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
P/E (x)	32.70	33.51	25.03	14.1	売上高	10,857	12,889	15,482	18,098
P/B (x)	1.47	1.90	1.13	1.9	売上総利益	872	1,455	1,913	2,187
EV/EBITDA (x)	14.7	9.4	4.2	1.4	税引後利益	259	364	457	533
ROS (%)	2.8%	2.9%	2.9%	13.6%	EPS	435	566	712	829
ROA (%)	2.1%	2.4%	5.4%	2.4%	EPS 成長率	7.1%	10.9%	12.4%	12.1%
ROE (%)	5.4%	6.0%	12.7%	11.7%	純借入/株主資本	157.0%	107.4%	113.0%	110.7%

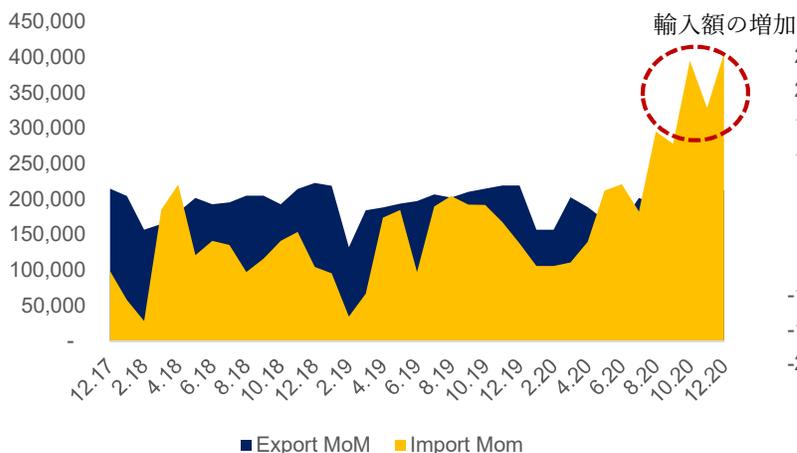
## 精糖業の2021年投資論点

BSCはベトナム精糖業の2021年見通しを「有望」と評価しております。BSCは(1)ベトナムがヨーロッパ市場と中国市場に精糖輸出量を2021年に増加する、(2)世界精糖価格が大幅に上昇して、2021年に高い水準で維持すると予測されている、(3)反ダンピング税と政府からの価格支援というベトナム精糖業をサポートする重要な要素の3つがあると考えております。

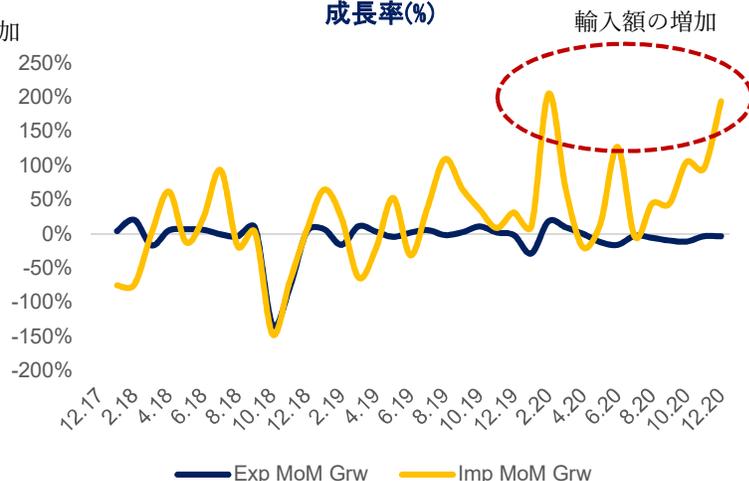
### 1. ベトナムは2021年にヨーロッパ市場と中国市場への精糖輸出量を増加する

BSCはベトナムが2021年に中国市場への輸出量を増加する可能性があると考えております。2020年には、中国へのベトナムの精糖輸出額は1億630万ドルで、2019年の270万ドルから増加した。

2018年～2020年における中国市場への精糖輸出額の動向(1千USD)



2018年～2020年における中国市場への精糖輸出の成長率(%)



ソース: 中国税関局の統計

2020年には洪水に影響された中国での各県



雲南省、広東省、広西チワン族自治区、海南省は中国で最大のサトウキビ栽培地域である地域である。



ソース: Intechopen, Wikipedia.

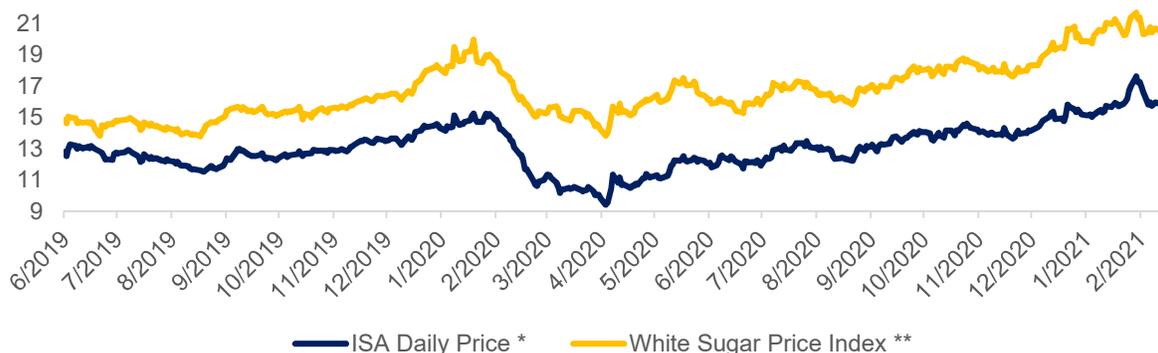
中国の農業原料地域は 2020 年に洪水に影響されている。

ヨーロッパ市場への輸出活動を強化している。2020年6月8日には、国家は EVFTA 協定を正式

に承認し、この協定は 2020年8月1日以降有効になり、ベトナムから製糖に対し輸出税を優遇することへのコミットメントした。この優遇政策はベトナム製糖企業特に SBT がヨーロッパ市場への輸出活動を拡大するために機会をもたらすだろう。そのために、BSC は有機砂糖の輸出が SBT の利益成長に重要な役割を果たすと考えております。

## 2. 世界精糖価格は2021年初に大幅に上昇した。

世界の生糖と白糖の価格(cents/lb)



ソース: ISO Sugar.

世界精糖価格は引き続き上昇している傾向があり、2020年～2021年度に前年比20～25%増となっている。現在、世界の生糖と白糖の価格はそれぞれ、前年同期比26.95%増の15.64 cts/lb

、同+25.3%増の20.26 cts/lbである。原因は(1)ISOの予測によると、世界の精糖生産量が1億7,110万tだったが精糖消費量が1億7,460万tだった、そのために、世界の精糖の不足量が350万tだった；(2)悪い天候はブラジル、タイとインドという世界最大のサトウキビ地域に影響を及ぼしたということから由来した。

## 3. 輸入精糖に対し反ダンピング税

商工省はタイの精糖製品に対し反ダンピング税と反補助税の措置適用に関する決定第477号/QD-BCTを発行した。主な原因は支援を受け、安い値で販売されたタイからの精糖輸入量が2020年に前年比330.4%増の130万tであるということだ。

BSCは反ダンピング税と反補助税が国内精糖生産企業の生産量と販売価格を回復させると評価しております。

## 2020年～2021年度第2四半期業績のアップデート

単位:10 億ドン	2Q1920	2Q2021	% YoY	計画	業績アップデート
<b>売上高</b>	<b>2,967</b>	<b>3,851</b>	<b>30%</b>	<b>14,385</b>	2020年～2021年度第2四半期末の時点でSBTの売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比30%増の3兆8,510億ドン、同7.7%増の1,400億ドンを達し、そのうち、精糖事業の割合は97%を占めている。  製糖事業では、2020年～2021年度第2四半期の売上高は前年同期比34%増の3兆7,480億ドンだった。精糖消費量は同32%増の33万8,000t、平均販売価格は同2%増の1,108万VND/tだった。BSCの評価によると、SBTの消費量の増加は(1)B2BチャンネルとB2C消費チャンネルの両方で国内市場シェアを促進している、(2)EVFTA協定からの輸出税について恩恵を受けていることでヨーロッパでの輸出市場を拡大しているということから由来した。  2020年～2021年度第2四半期では、SBTの売上総利益は前年同期比144%増の4,950億ドンであり、売上総利益率は12.7%で、前年同期の6.3%から増加した。この増加は(1)販売価格が前年同期比2%増となった、(2)ヨーロッパ市場と中国市場へ利益の高いオーガニック精糖製品とRE精糖製品の輸出を促進したということから由来した。  税引後利益は前年同期比7.7%増の1,400億ドンだった。
<b>精糖</b>	<b>2,793</b>	<b>3,748</b>	<b>34%</b>		
<b>その他</b>	173	103	-41%		
<b>売上総利益</b>	<b>203</b>	<b>495</b>	<b>144%</b>		
<b>精糖</b>	176	477	171%		
<b>その他</b>	27	18	-33%		
<b>売上総利益率</b>	<b>6.8%</b>	<b>12.8%</b>			
<b>精糖</b>	<b>6.3%</b>	<b>12.7%</b>			
<b>その他</b>	15.6%	17.7%			
資産運用による収益	404	143	-64%		
財務費用	(254)	(225)	-11%		
販売費用	(120)	(167)	39%		
一般的な管理費用	(158)	(100)	-37%		
他の収入	4	6	59%		
<b>税引前純益/損</b>	<b>73</b>	<b>171</b>	<b>133%</b>	<b>662</b>	
法税	(57)	(31)	-45%		
<b>税引後純益/損</b>	<b>16</b>	<b>140</b>	<b>776%</b>		
精糖消費量(t)	256,000	338,000	32%		
	10.911	11.088	2%		
平均精糖販売価格 (100万VND/t)					

### 予測

BSCは2020年～2021年度には、SBTの売上高を前年比20.1%増の15兆4,820億ドン、税引後利益を同25%増の4,570億ドン、EPSを712VND/株、Pefwを33.5x、PBfwを1.9xと予想しております。BSCは以下の要素を基づくSBTの成長を仮定しております。

(1) BSCは消費量を前年比17%増の124万5,000tと予測しております。

- (2) 平均販売価格は前年比 3.3%増の 1,172 万 VND/tである。精糖輸出価格は世界精糖価格の上昇から恩恵を受ける。国内精糖価格は横に推移するだろう。
- (3) 製糖事業の売上総利益率は 12.7%で、前年同期比 1.2%増となる。この増加は(1) SBT が GMC 社を通じて投入原材料を競争力のある価格で積極的に調整する; (2) 世界精糖価格が前年比 20~25%増加する; (3)ヨーロッパへオーガニック精糖製品の輸出を強化するということだ。

## 2020年～2021年度と2022年～2023年度における業績予測

単位：100万 VND	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
<b>売上高の合計</b>	<b>10,856,612</b>	<b>12,888,683</b>	<b>15,562,313</b>	<b>18,097,598</b>	<b>21,071,631</b>
%YoY	5.1%	18.7%	20.7%	16.9%	16.4%
<b>精糖</b>	<b>9,471,159</b>	<b>12,002,669</b>	<b>14,598,392</b>	<b>17,154,556</b>	<b>20,040,053</b>
%YoY	8.9%	26.7%	21.6%	17.5%	16.8%
%W	87%	93%	94%	95%	95%
<b>Mật đường 糖</b>	<b>301,549</b>	<b>311,465</b>	<b>342,611</b>	<b>375,296</b>	<b>409,073</b>
%YoY	6.3%	3.3%	10.0%	9.5%	9.0%
%W	3%	2%	2%	2%	2%
<b>肥料</b>	<b>179,171</b>	<b>66,322</b>	<b>72,954</b>	<b>70,200</b>	<b>76,518</b>
%YoY	-21.4%	-63.0%	10.0%	9.5%	9.0%
%W	2%	1%	0%	0%	0%
<b>電気</b>	<b>180,874</b>	<b>167,045</b>	<b>207,175</b>	<b>227,737</b>	<b>249,197</b>
%YoY	8.5%	-7.6%	24.0%	9.9%	9.4%
%W	2%	1%	1%	1%	1%
<b>その他</b>	<b>723,860</b>	<b>341,181</b>	<b>341,181</b>	<b>269,809</b>	<b>296,790</b>
%YoY	-20.5%	-52.9%	0.0%	0.0%	10.0%
%W	7%	3%	2%	1%	1%
<b>売上総利益の合計</b>	<b>871,688</b>	<b>1,454,541</b>	<b>2,022,362</b>	<b>2,187,428</b>	<b>2,491,286</b>
%GM	8%	11.29%	13.00%	12.09%	11.82%
<b>精糖</b>	<b>849,027</b>	<b>1,339,516</b>	<b>1,857,442</b>	<b>2,131,215</b>	<b>2,429,577</b>
%GM	9.0%	11.16%	12.7%	12.42%	12.12%
<b>糖蜜</b>	<b>(13,691)</b>	<b>38,338</b>	<b>42,172</b>	<b>47,264</b>	<b>51,518</b>
%GM	-5%	12%	12.3%	12.6%	12.6%
<b>肥料</b>	<b>9,038</b>	<b>9,647</b>	<b>10,611</b>	<b>(35,420)</b>	<b>(38,608)</b>
%GM	5%	15%	14.5%	-50.5%	-50.5%
<b>電気</b>	<b>8,910</b>	<b>15,244</b>	<b>60,341</b>	<b>1,243</b>	<b>1,361</b>
%GM	5%	9%	29.1%	0.5%	0.5%
<b>その他</b>	<b>18,403</b>	<b>51,796</b>	<b>51,796</b>	<b>43,127</b>	<b>47,439</b>
%GM	3%	15%	15.2%	16.0%	16.0%
<b>販管費用</b>	<b>(847,566)</b>	<b>(827,652)</b>	<b>(994,197)</b>	<b>(1,180,291)</b>	<b>(1,395,381)</b>
販管費用／売上高	-7.8%	-6.4%	-6.4%	-6.5%	-6.6%
<b>経営活動による利益</b>	<b>318,586</b>	<b>521,960</b>	<b>918,318</b>	<b>1,007,136</b>	<b>1,095,906</b>
財務収益	287,244	(123,664)	(280,710)	(251,534)	(194,909)
資産運用収益	1,110,636	730,202	553,074	595,215	635,384
財務費用	(823,393)	(853,866)	(833,784)	(846,748)	(830,292)
他の収入	103,197.10	-9,600.85	(11,533)	(23,336)	(36,758)
<b>税引前利益</b>	<b>421,783</b>	<b>512,359</b>	<b>645,502</b>	<b>732,267</b>	<b>864,239</b>

税費用	(153,358)	(149,440)	(188,020)	(218,951)	(257,392)
<b>税引後利益</b>	<b>259,292</b>	<b>364,920</b>	<b>457,481</b>	<b>513,315</b>	<b>606,847</b>
EPS	318	595	712	829	974

ソース: SBT, BSC.

## 評価

BSCは(1)2021年1-3月期の世界的な精糖価格が前年同期比+20~25%増加した、(2)2020年10-12月期と2021年1月期におけるヨーロッパと中国へのRE精糖輸出量が大幅に増加した、(3)反ダンピング税という要素を基づく改善される業績のおかげで、SBTの2021年理論価格を2021年3月24日の終値比21.8%増の2万7,640VND/株と予想しております。

Phương pháp định giá			
WACC		DCF (100%)	
Kd	7.9%	Terminal Value (tỷ)	25,360
Wd	43.1%	WACC	11.6%
Ke	15.6%	g	3.0%
We	56.9%	PV(Terminal Value)	16,760
Beta	0.69	PV(FCFF) 20/21-24/25F	5,946
CRP	10.0%	Tổng dòng tiền (tỷ)	22,706
ERP	14.7%	(Điều chỉnh)	(5,647)
Rf	5.5%	Giá trị VCSH (tỷ)	17,058
		Số lượng CP (triệu)	617.16
Giá mục tiêu:			<b>27,640</b>
Giá hiện tại	24/03/2021		22,700
Upside			21.8%
Cổ tức			2.2%

Nguồn: BSC

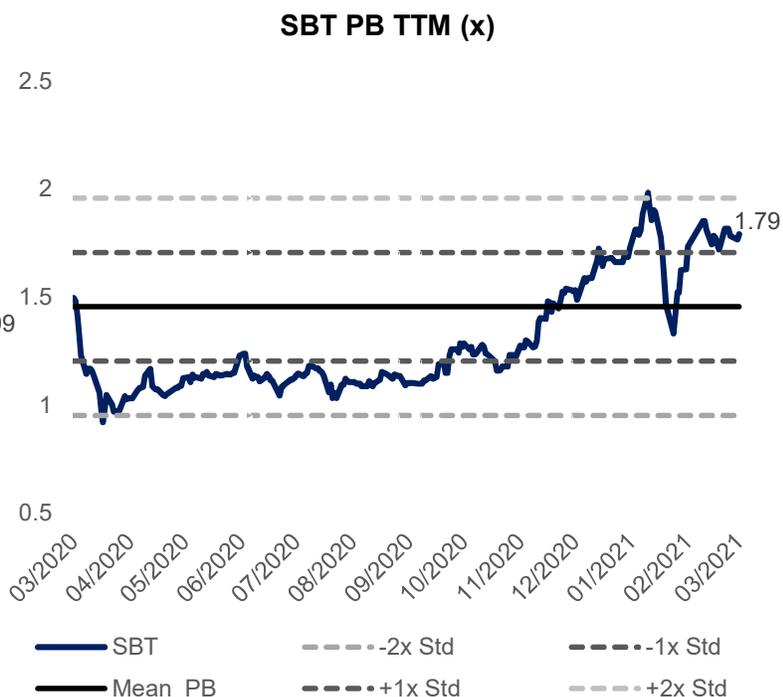
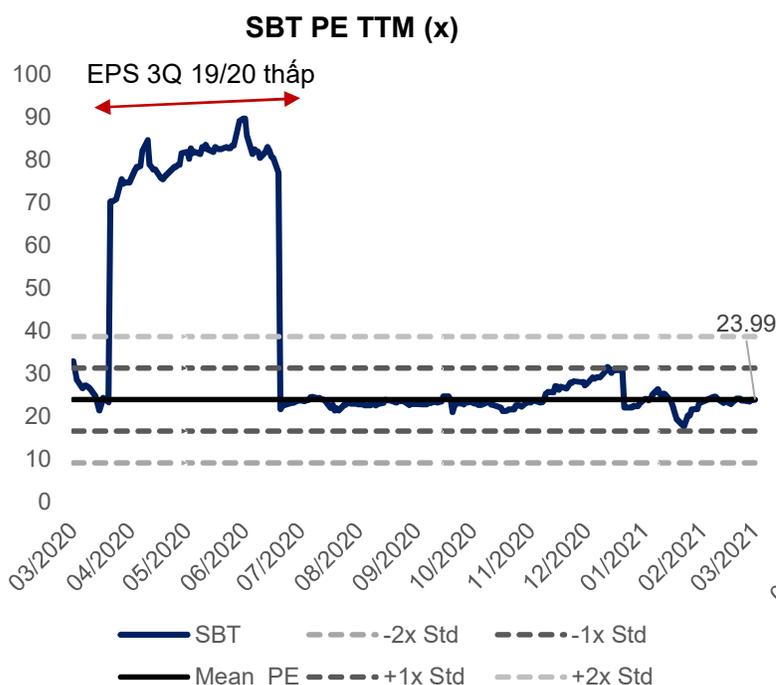
## DCF 方法:

BSCはDCF方法を基づくSBTの理論価格を27,640VND/株と仮定しております。2020年~2021年度と2024年~2025年度におけるSBTのFCFF自由キャッシュフロー

SBT - DCF Method					
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Net Revenue	15,604	18,228	21,218	24,492	28,004
EBITDA	1,452	1,585	1,728	1,843	1,962
NPAT	536	625	732	846	992
(+) Depreciation	429	463	507	507	493
(-) Change Working Capital	238	234	216	(211)	719
(-) CAPEX	(377)	(440)	(512)	(591)	(508)
<b>FCFF</b>	<b>1,294</b>	<b>1,353</b>	<b>1,403</b>	<b>991</b>	<b>2,118</b>
<b>PV (FCFF)</b>	<b>1,195</b>	<b>1,281</b>	<b>1,220</b>	<b>772</b>	<b>1,479</b>

## 敏感度

		13.1%	12.6%	12.1%	11.6%	11.1%	10.6%	10.1%
g	1.5%	19,350	20,530	21,830	23,270	24,870	26,650	28,650
	2.0%	20,300	21,580	23,000	24,580	26,330	28,310	30,530
	2.5%	21,330	22,730	24,290	26,020	27,970	30,170	32,660
	3.0%	22,470	24,010	25,720	<b>27,640</b>	29,810	32,270	35,100
	3.5%	23,730	25,420	27,320	29,460	31,890	34,680	37,900
	4.0%	25,120	27,000	29,110	31,510	34,260	37,440	41,160
	4.5%	26,680	28,770	31,140	33,850	36,990	40,660	45,000

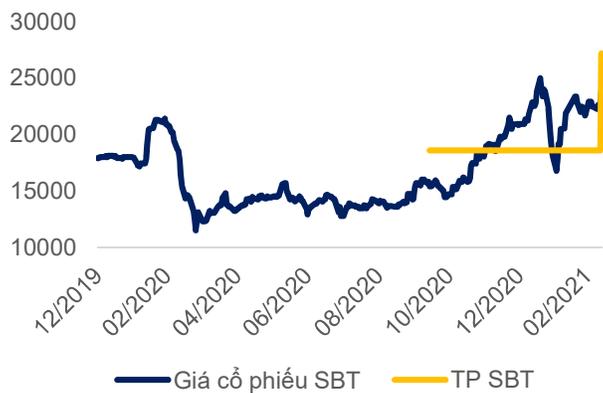


### ベトナム製糖業の精糖生産企業

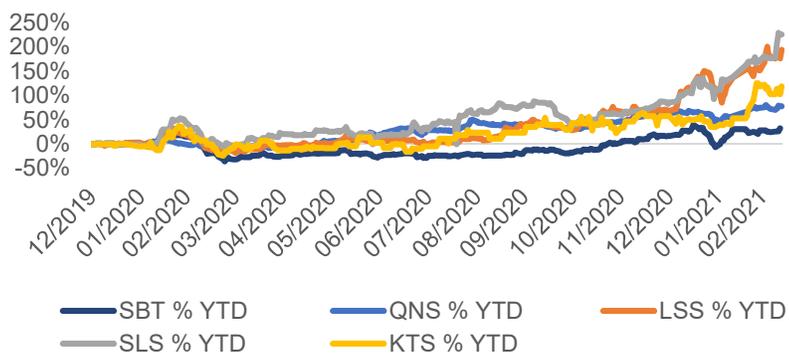
Tên công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ)	DTT (tỷ)	LNST (tỷ)	D/E (%)	P/E (x)	P/B (x)	Biên rộng (%)	ROA (%)	ROE (%)
QUANG NGAI SUGAR JSC	QNS VN	15,241	6,490	1,049	9.61	12.3	1.9	16.02	42.17	62.45
LAM SON SUGAR JSC	LSS VN	965	1,695	16	75.31	63.0	0.6	0.92	6.93	17.39
SON LA SUGAR JSC	SLS VN	1,352	1,048	120	-	10.8	2.5	11.41	3.22	3.78
KON TUM SUGAR JSC	KTS VN	108	153	2	3.00	34.4	0.7	1.29	5.83	6.81
<b>THANH THANH CONG-BIEN HOA JS SBT VN</b>		<b>14,627</b>	<b>12,889</b>	<b>372</b>	<b>57.85</b>	<b>25.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.42</b>	<b>12.71</b>
	Trung bình	4,417	2,347	297	21.98	30.1	1.4	7.41	14.54	22.61
	Trung vị	1,158	1,372	68	6.31	23.3	1.3	6.35	6.38	12.10

ソース: Bloomberg.

SBTの理論価格 (VND/株)



2020年～2021年の期間における精糖生産企業の  
株価成長率



## 付録

業績(10億ドン)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
売上高	10,857	12,889	15,562	18,179
売上原価	(9,985)	(11,434)	(13,540)	(15,871)
売上総利益	872	1,455	2,022	2,307
販売費用	(400)	(446)	(539)	(647)
企業管理費用	(447)	(382)	(461)	(538)
<b>営業利益/損失</b>	<b>24</b>	<b>627</b>	<b>1,023</b>	<b>1,122</b>
金融活動収益	1,111	730	553	597
金融活動費用	(823)	(854)	(827)	(833)
借入費用	(705)	(686)	(659)	(665)
合併・関連会社関連収益	7	19	19	19
他の収益	103	(10)	(12)	(23)
税引前利益	422	513	757	882
法人税額	(162)	(149)	(220)	(257)
<b>税引後利益</b>	<b>259</b>	<b>364</b>	<b>536</b>	<b>625</b>
少数株主持分	9	(1)	(2)	(2)
少数株主利益等控除利益	269	362	534	622
EBITDA	319	1,034	1,452	1,585
EPS	435	566	822	958

キャッシュフロー会計(10億ドン)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
税引後利益	422	513	757	882
原価償却及び割当て	492	465	429	463
流動資本変更	1,876	(81)	238	234
他の修正	(905)	(941)	(698)	(707)
<b>営業活動からキャッシュフロー</b>	<b>1,436</b>	<b>99</b>	<b>1,159</b>	<b>1,271</b>
固定資産購入額	(1,304)	(303)	(377)	(440)
その他の投資額	1,863	(409)	(389)	265
<b>投資活動からキャッシュフロー</b>	<b>559</b>	<b>(712)</b>	<b>(765)</b>	<b>(176)</b>
配当金	(193)	(214)	(432)	(432)
借入から金額	13,659	14,093	238	(187)
他の未収金	(28)	1,752	88	-
金融活動からキャッシュフロー	(1,315)	608	(106)	(619)
初期キャッシュフロー	325	1,005	1,000	1,287
中期キャッシュフロー	680	(5)	287	477
最後期キャッシュフロー	1,005	1,000	1,287	1,764

バランスシート(10億ドン)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
<b>現金及び現金相当</b>	<b>1,005</b>	<b>1,000</b>	<b>1,287</b>	<b>1,764</b>
短期投資	768	899	1,514	1,514
短期未収金	5,036	5,447	6,199	6,242
棚卸資産	2,781	2,529	2,199	2,319
その他流動資産	204	155	203	237
<b>他流動資産</b>	<b>9,794</b>	<b>10,031</b>	<b>11,402</b>	<b>12,077</b>
有形資産	4,135	4,180	4,046	3,976
原価償却	(4,323)	(4,730)	(4,864)	(4,934)
建設中非流動資産	679	342	423	470
長期投資	125	1,246	1,246	1,246
他の非流動資産	1,490	1,464	1,464	1,464
<b>非流動資産</b>	<b>6,949</b>	<b>8,260</b>	<b>8,214</b>	<b>8,191</b>
<b>総資産</b>	<b>16,743</b>	<b>18,291</b>	<b>19,616</b>	<b>20,268</b>
買掛金	504	585	1,064	1,247
短期借入	7,284	6,990	6,250	6,188
他の短期借入	1,029	1,103	1,332	1,580
<b>短期借入総額</b>	<b>8,966</b>	<b>9,142</b>	<b>9,341</b>	<b>9,856</b>
長期借入	1,849	1,221	2,198	2,176
他の長期借入	110	285	285	285
長期借入	1,958	1,506	2,483	2,461
<b>負債総額</b>	<b>10,924</b>	<b>10,648</b>	<b>11,824</b>	<b>12,316</b>
出資金	5,867	6,084	6,172	6,172
株式会社化による資本剰余金	6,243	6,713	6,713	6,713
未処分利益	181	282	516	860
他の株主資本	125	17	(141)	(326)
少数株主持分	48	162	162	162
<b>株主資本総額</b>	<b>5,819</b>	<b>7,642</b>	<b>7,792</b>	<b>7,952</b>
<b>総資本</b>	<b>16,743</b>	<b>18,291</b>	<b>19,616</b>	<b>20,268</b>
流行中株数	1,181	587	608	617

指数(%)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
<b>支払能力</b>				
流動比率	1.1	1.1	1.2	1.2
当座比率	0.8	0.8	1.0	1.0
<b>資本構成</b>				
負債比率/総資産	0.5	0.4	0.4	0.4
負債比率/株主資本	1.6	1.1	1.1	1.1
<b>稼働能力</b>				
棚卸資産回転期間	93.3	71.4	51.4	46.4
売掛金回収期間	168.9	153.8	145.0	125.0
買掛金回収期間	18.4	18.7	28.7	28.7
現金回転率	243.7	206.6	167.8	142.8
<b>利益性</b>				
売上総利益率	8.0%	11.3%	13.0%	12.7%
税引後利益率	2.5%	2.8%	3.4%	3.4%
ROE	4.0%	5.4%	6.9%	7.9%
ROA	1.5%	2.1%	2.8%	3.1%
<b>評価</b>				
PE	44.1	32.7	27.6	23.7
PB	1.9	1.5	1.8	1.8
<b>成長率(前年同期比)</b>				
売上高	5%	19%	21%	17%
税引後利益	-96%	2488%	63%	10%
税引前利益	-38%	22%	47%	16%
成長率(前年同期比)	-1%	30%	45%	16%

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 Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

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

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

