

推奨

買い

テーゾイジードン投資株式会社(HSX: MWG)  
短期的な困難を超える

現値:	118,900	レポート作成日:	10/09/2021	株主構成	
前理論価格	140,400	流行中株数(100万)	712	DRAGON CAPITAL GROUP	3.5%
前理論価格	140,400	時価総額(10億ドン)	84,764	PYN ELITE FUND	3.1%
配当率	0%	過去6ヶ月平均売買高	1,107,680	NGUYỄN ĐỨC TÀI	2.6%
上昇率	18.1%	外国人投資家保有率	49%	NTASIAN DISCOVERY MA	2.6%

業界分析:

Phan Quốc Bửu  
(不動産業、石油・ガス業、小売業)  
[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

テクニク分析:

Lê Quốc Trung (PTKT)  
[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)  
推奨価格: 13万 1,550VND/株  
損切り値: 11万 3,800VND/株

株価の推移



評価

- BSC は PE 方法と DCF 方法に基づく、MWG の 2022 年理論価格を 2021 年 9 月 10 日の終値比 18.1%増の 140,400VND/株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

- BSC は 2021 年には、MWG の売上高を前年比 8.8%増の 118 兆 1,080 億ドン、税引後利益を同 7%増の 4 兆 2,020 億ドン、EPSFW を 5,894VND/株、PEFW を 20.2xと予測しております。
- BSC は 2022 年には、MWG の売上高を前年比 21.2%増の 143 兆 1,210 億ドン、税引後利益を同 50%増の 6 兆 3,210 億ドン、EPSFW を 10,626VND/株、PEFW を 13.1xと予測しております。

投資観点

- 「Dien May Xanh スーパーミニ」モデルは新型コロナウイルス感染症の流行後、市場シェアの成長の門倍を解決するための鍵であり、2022 年の成長原動力となるだろう。
- 「Bach Hoa Xanh」店舗チェーンは損益分岐点に徐々に接近し、2022 年下半期に損益分岐点を達す見込みだ。
- 「Bach Hoa Xanh」店舗チェーンは損益分岐点に徐々に接近し、2022 年下半期に損益分岐点を達すと、MWG はより高い PE で取引を再評価する。

リスク

- 新型コロナウイルス感染症の流行後に購買力を回復する possible のリスク
- 「Bach Hoa Xanh」店舗チェーンでは、地方での店舗の収入成長率が遅くて、費用最適化の possible が低い。
- 「Dien May Xanh スーパーミニ」チェーンの店舗オープン速度は遅い。

企業アップデート

- 2021 年上半期には、新型コロナウイルス感染症の流行により影響されたが、MWG は好調な業績を計上し、とりわけ、収入と利益がそれぞれ、前年同期比 12%増の 63 兆 1,390 億ドン、同 26%増の 2 兆 2,080 億ドンだった。

- 2021年第3四半期の業績は新型コロナウイルス感染症の流行に影響されたが、ハイライトが「Bach Hoa Xanh」店舗チェーンから来た。
- 2021年第4四半期と2022年の業績は前向きな見通しである。

	2021F	2022F	Peer	VN-Index		2019	2020F	2021F	2022F
PE (x)	20.2	13.4	12.9	17.1	収入	102,174	108,546	118,108	143,121
PB (x)	4.6	3.6	1.6	2.7	売上総利益	19,488	23,954	26,851	33,472
PS (x)	7.2	5.9	5.0	2.1	税引後利益	3,836	3,919	4,202	6,320
ROE (%)	22.8%	26.8%	23.9%	16%	EPS	8,468	8,653	5,894	8,868
ROA (%)	7.7%	10.4%	9.3%	2.6%	EPS 成長率	33%	2%	-32%	50%
EV/EBITDA (x)	12.5	9.3	7.3	16.1	純負債/株主資本	108%	114%	80%	73%

## 企業アップデート

2021年上半期 – 新型コロナウイルス感染症の流行に影響しても前向きな業績を計上した。

新型コロナウイルス感染症の流行は2021年2月と5月に必要ではない消費財にマイナス影響した背景には、MWGは好調な業績を計上した。

- 2021年6ヵ月には、MWGの収入と利益はそれぞれ、前年同期比12%増の63兆1,390億ドン、同26%増の2兆2,080億ドンだった。増収増益は(1)携帯チェーンのThe gioi di dong、家電販売チェーンのDien May Xanhと食料チェーンのBach Hoa Xanhの売上総利益率は向上された、(2)事業の業績はプラス成長を記録した、(3)キャッシュフロー管理の効率は財務収入を増加させたということから来た。
- 携帯チェーンのThe gioi di dong、家電チェーンのDien May Xanhと食料チェーン: (1)継続的な「オープン・クローズ」経営活動の背景には取締役会の「動的」要素、(2)電話事業を推進するためにアップル(Apple)製品専門店を開業した。(3)家電販売チェーンのDien May Xanhスーパーミニチェーンの拡大は新型コロナウイルス感染症の流行にショッピング需要の急激な減少を相殺する成長原動力である。
- 家電販売チェーンのDien May Xanhスーパーミニチェーン:2021年6ヵ月には、新規店舗数は家電販売チェーンのDien May Xanhの新規店舗数の87%を占め、家電販売チェーンのDien May Xanhの収入に9%を寄与した。家電販売チェーンのDien May Xanhスーパーミニチェーンは2020年9月から開業したとご注意ください。
- 携帯チェーンのThe gioi di dong、家電販売チェーンのDien May Xanhと食料チェーンのBach Hoa Xanhの売上総利益率は向上された。成長原動力は(1)家電製品と自社ブランド製品のポートフォリオ構成の割合を増やした、(2)家電販売チェーンのDien May Xanhスーパーミニチェーンの経営効率、(3)家電販売チェーンのDien May Xanhの売上総利益率は27%以上維持したということから由来した。

単位: 10 億ドン	Q2/2021	Q2/2020	%YoY	1H2021	1H2020	%YoY
収入	31,983	26,593	20%	63,139	56,267	12%
携帯チェーンの The gioi di dong	7,423	6,101	22%	15,622	14,466	8%
家電販売チェーンの Dien May Xanh	16,690	15,218	10%	33,306	31,714	5%
食料チェーンの Bach Hoa Xanh	7,423	4,968	49%	13,372	9,459	41%

2021年9月10日 – HSX: MWG

売上総利益	7,144	5,770	24%	14,169	11,930	19%
売上総利益率	22.6%	22.0%		22.7%	21.4%	
販売費用	4,444	3,538	26%	8,690	7,321	19%
管理費用	1,201	1,001	20%	2,290	1,780	29%
販管費用/売上高	17.7%	17.1%		17.4%	16.2%	
財務収入	305	169	80%	593	294	102%
財務費用	171	137	25%	324	315	3%
税引前利益	1,629	1,255	30%	3,460	2,800	24%
法税	419	368	14%	888	791	12%
税引後利益	1,216	895		2,557	2,028	26%
EPS	2,559	1,883	36%	5,381	4,267	
純利益率	3.8%	3.4%		4.1%	3.6%	
食料チェーンの Bach Hoa Xanh の赤字(推定)/収入	5.3%	8.3%		7.9%	8.7%	
<b>収入の成長率</b>	<b>T1/2021</b>	<b>T2/2021</b>	<b>T3/2021</b>	<b>T4/2021</b>	<b>T5/2021</b>	<b>T6/2021</b>
携帯チェーンの The gioi di dong	-21%	21%	7%	41%	17%	6%
家電販売チェーンの Dien May Xanh	-16%	27%	1%	13%	-5%	28%
食料チェーンの Bach Hoa Xanh	76%	30%	4%	27%	52%	69%
平均収入/食料チェーンの Bach Hoa Xanh	1.34	0.95	1.12	1.20	1.39	1.47
携帯チェーンの The gioi di dong と家電販売チェーンの Dien May Xanh	68	31	23	89	75	41
食料チェーンの Bach Hoa Xanh	30	7	11	36	48	37

2021年第3四半期の業績は新型コロナウイルス感染症の流行に影響されたが、ハイライトが「Bach Hoa Xanh」店舗チェーンから来た。

2021年5月から現在まで南部の県市での新型コロナウイルス感染症の複雑な流行は携帯チェーンの The gioi di dong と家電販売チェーンの Dien May Xanh などの必要ではない製品に部分的に影響を及ぼした。

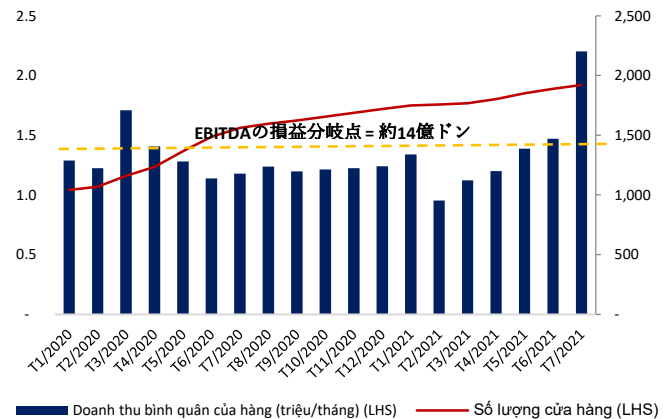
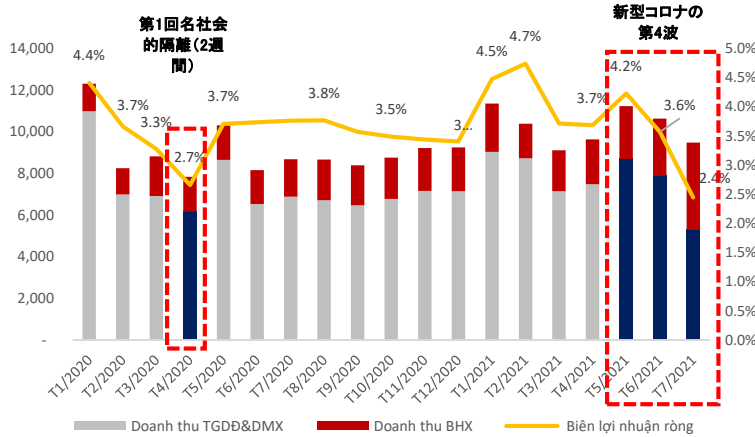
2021年第3四半期の業績は前年同期比減少すると見込まれた。新型コロナウイルス感染症第4波の流行は複雑に行った。そのために、MWGは7月と8月に携帯チェーン The gioi di dong と家電販売チェーン Dien May Xanh の2,000~2,700の店舗をクローズしなければならなかった。具体的には、携帯チェーン The gioi di dong と家電販売チェーン Dien May Xanh の2021年7月收入は前年同期比23%減となった。

食料チェーンの Bach Hoa Xanh は2020年~2021年の期間に新店舗をオープンしていることのおかげで、MWGの収入に大きく寄与したことで、そのために、MWGの収入を減少させなかった。2021年には、食料チェーン Bach Hoa Xanh の収入は前月比55%増、前年同

期比 133%増の 4 兆 2,400 億ドンを記録的に計上し、各店舗の平均収入が 22 億 VND だった。

携帯チェーン The gioi di dong と家電販売チェーン Dien May Xanh の寄与率が減少した時、MWG の売上総利益率が下落した。しかし、収入が高い水準で維持した。

食料チェーンの Bach Hoa Xanh は前向きなハイライトである。MWG の収入は Bach Hoa Xanh チェーン の増収のおかげで、減少しなかった。



ソース: BSC Research, MWG

## 2021 年第 4 四半期と 2022 年により楽観的な見通し

食料チェーン Bach Hoa Xanh モデルを子規模から大規模「500m2」に変更する効果は 2022 年に来るだおる。2020 年 7 月から今まで、MWG は食料チェーン Bach Hoa Xanh の 435 店舗を子規模から大規模「500m2」に変更し、既存店舗の 23% を占めた。2021 年 6 月の平均収入は 30 億ドン／店舗であり、店舗の最高収入が 60 億ドン／月だった。2021 年 7 カ月には、大規模な店舗グループの収入は 4 兆 8,140 億ドンで、食料チェーン Bach Hoa Xanh の総収入の 36% を占めた。

しかし、BSC は各店舗の平均収入が減少したのは(1)新規店舗変更速度はかなり安定し、平均 40 店舗／月間である、(2)店舗の経営は店舗のアップグレードにより約 3～4 ヶ月に一時的に中止するということから由来したと評価しております。しかし、BSC 証券はこれらの店舗チェーンが新顧客ファイルを取得し、平均収入を徐々に増加するのは時間がかかると考えております。

食料チェーンの Bach Hoa Xanh は損益分岐点に徐々に迫っている。MWG の代表者によると、月間平均収入は 14 億ドンに達する場合、MWG は EBITDA の曽根季分岐点を達す可能性がある。

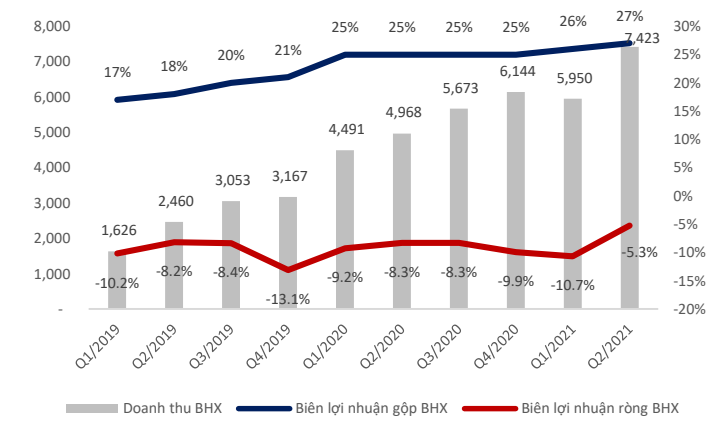
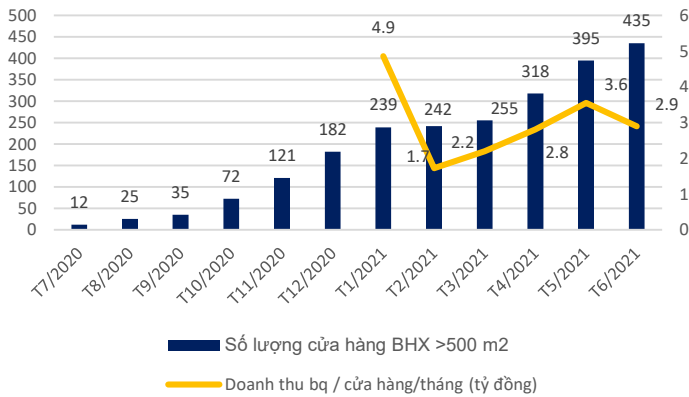
BSC は食料チェーンの Bach Hoa Xanh が損益分岐点に迫るために到達したいいくつかの重要な要素を挙げております。

- (i) 投入原材料価格: 規模の拡大、資本規模の利点という要素のおかげで、食料チェーンの Bach Hoa Xanh が投入原料のイニシアチブを取り、仲介業者のサプライヤを減らします。食料チェーンの Bach Hoa Xanh はこれのおかげで、伝統的な市場と他のチェーンに比べて競争力のある価格を提供できる。

- (ii) 販売している製品ポートフォリオの最適化。食料チェーンの Bach Hoa Xanh は売上総利益率を向上するために、生鮮市区品と自社製品の販売を強化し、製品ポートフォリオを多様化する。
- (iii) 流通システムを構築し、生鮮食品の品質を向上し、供給先から製品販売倉庫に輸送する際の製品の損失を減らします。

食料チェーンの Bach Hoa Xanh モデル(面積 500m<sup>2</sup> 以上)の急速な変更は 2022 年～2023 年の期間における成長の前提とされている。

MWG の損益分岐点への道は直近の 2 年間に大きな進捗を遂げた。



現代小売チャンネルの潜在は依然として大きいです。新型コロナウイルス感染症の流行第 4 波により、伝統的な市場クローズしなければならなかったことで、サプライチェーンが中断され、現代的なサプライチェーンの商品満たす可能が制限された。

ワクチン接種と社会的隔離措置の緩和。南部の県と都市でワクチン接種を加速する前向きな兆候があることと共に、政府が世界的隔離緩和措置を適用するために相談しているのは経済に前向きな兆候である。経済成長は 2021 年第 4 四半期に回復する可能性がある。

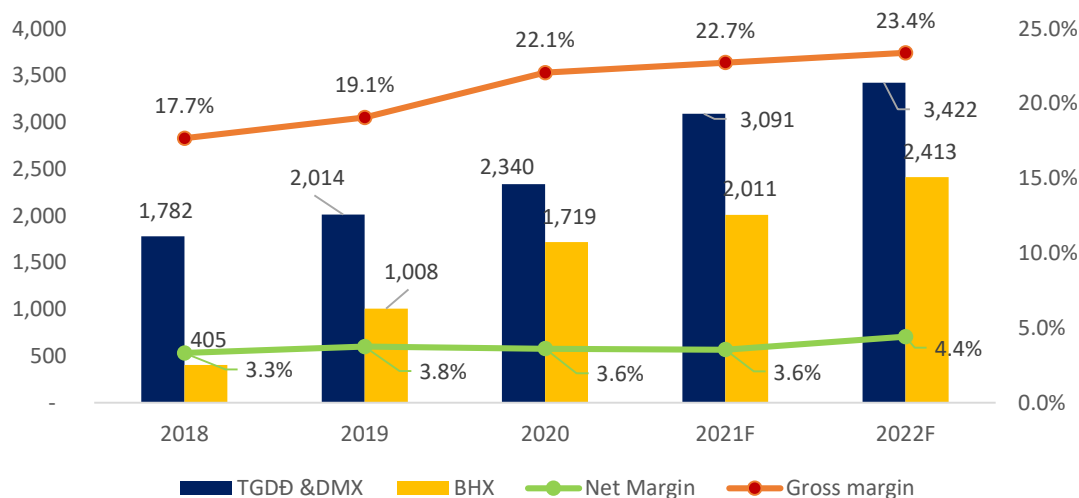
**2021 年業績の予測:** 新型かコロナウイルス感染症の流行に影響している背景には、業績が成長率を維持できるだろう。

2021 年には、2021 年第 3 四半期に新型コロナウイルス感染症の流行に影響したことにより、BSC は収入と税引後利益を前予想比 10.1%、13%に下方修正しております。それによると、BSC は以下の仮定を基づく、MWG の 2021 年収入を前年比 8.8%増の 118 兆 1,080 億ドン、税引後利益を同 7%増の 4 兆 4,202 億ドン、EPSfw を 5,894VND/株、Pefw を 20.2 xと予測しております。

- 経済活動が 2021 年第 4 四半期に「新普通状態」に戻すと仮定を基づく携帯チェーン The gioi di dong と家電販売チェーン Dien May Xanh の総収入は前年比 1%増加する。食料チェーン Bach Hoa Xanh の収入は前年比 49.8%増となり、MWG の総収入に 26.6%を寄与する。

- 2021年に家電販売チェーン Dien May Xanh と食料チェーン Bach Hoa Xanh の新規店舗数はそれぞれ 715 店舗と 292 店舗である。
- 販管費用／売上高の比率は 18.1% で、2020 年の 17.1% から増加する。
- 売上総利益率は 22.7% で、2020 年の 22.1% から増加する。

店舗数と利益率



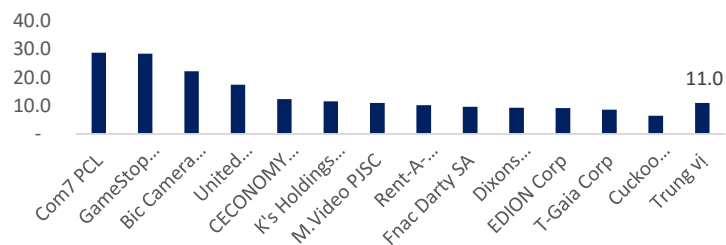
単位:10 億ドン	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>収入</b>	<b>86,516</b>	<b>102,174</b>	<b>108,546</b>	<b>118,108</b>	<b>143,121</b>
前年比	30%	18%	6%	9%	21%
<b>売上総利益</b>	<b>15,292</b>	<b>19,488</b>	<b>23,954</b>	<b>26,851</b>	<b>33,472</b>
前年比	37%	27%	23%	12%	25%
<b>売上総利益率</b>	<b>17.7%</b>	<b>19.1%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.7%</b>	<b>23.4%</b>
販売費用	9,660	12,437	15,334	17,802	21,427
管理費用	1,762	2,074	3,404	3,823	4,633
<b>販管費用／売上高</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
財務収入	342	631	794	1,265	1,352
財務費用 h	437	570	594	732	656
<b>税引前利益</b>	<b>3,788</b>	<b>5,057</b>	<b>5,413</b>	<b>5,759</b>	<b>8,108</b>
法税	906	1,217	1,490	1,555	1,784
<b>税引後利益</b>	<b>2,881</b>	<b>3,838</b>	<b>3,921</b>	<b>4,202</b>	<b>6,322</b>
前年比	30.6%	33.2%	2.2%	7.1%	50.5%
<b>EPS</b>	<b>6,357</b>	<b>8,468</b>	<b>8,653</b>	<b>5,894</b>	<b>8,868</b>
<b>純利益率</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.4%</b>
<b>ROE</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>	<b>27%</b>

ソース: BSC Research

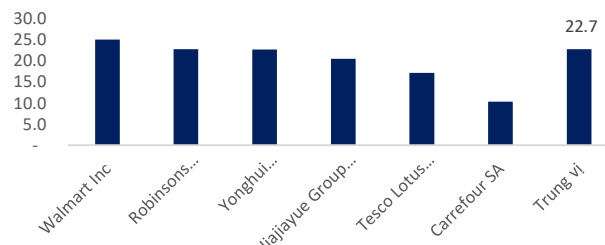
評価: 「Bach Hoa Xanh」店舗チェーンは損益分岐点に徐々に接近し、2022 年下半期に損益分岐点を達すと、MWG はより高い PE で取引を再評価する。

- BSC は PE 方法と DCF 方法に基づく、MWG の 2022 年理論価格を 2021 年 9 月 10 日の終値比 18.1% 増の 140,400VND / 株と評価し、投資評価を「買い」と推奨しております。

仮定用電子製品小売グループ



食品小売グループ



ソース: BSC Research, Bloom Berg

キャッシュフロー割引表	2021	2022	2023	2024	2025
FCFF	1,065	5,456	6,955	6,447	7,565
5年間のキャッシュフローの総価値	21,013	19,980	15,179	9,629	4,964
<b>最後の価値</b>	<b>93,230</b>	<b>93,230</b>	<b>79,452</b>	<b>79,452</b>	<b>79,452</b>
最後の価値の割引	90,473	82,042	63,402	57,491	52,134
<b>割引の総価値</b>	<b>111,486</b>				
Trừ Nợ 債務控除	20,890				
Cộng Tiền mặt 現金プラス	5,312				
<b>企業の総価値</b>	<b>95,908</b>				
流行中株数(100万株)	713				
<b>合理的な価格(VND/株)</b>	<b>167,292</b>				

PE 方法	2021	2022	2023	2024	2024
EPS	5,894	8,868	11,331	13,567	16,003
PE	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
<b>合理的な価格 (VND/株)</b>	<b>97,300</b>	<b>146,300</b>	<b>187,000</b>	<b>223,900</b>	<b>264,000</b>

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	134,531	50%	67,265
PO/E0	146,300	50%	73,150
		<b>100%</b>	<b>140,400</b>
		Giá hiện tại	<b>118,900</b>
		Upside	<b>18.1%</b>
		Khuyến Ng	<b>MUA</b>

Chi phí vốn bình quân (WACC)	
Rf	4.00%
Beta	1.00
Ke	14.96%
Kd	5.00%
E/A	57.80%
D/A	42.20%
Tax rate	23%
WACC	10.28%
g	2%

## 付録

業績(10億ドン)	2019	2020F	2021F	2022F
売上高	102,174	108,546	118,108	143,121
売上原価	82,686	84,592	91,257	109,649
売上総利益	19,488	23,954	26,851	33,472
販売費用	-12,437	-15,334	-17,802	-21,427
企業管理費用	-2,074	-3,404	-3,823	-4,633
<b>営業利益/損失</b>	<b>4,977</b>	<b>5,216</b>	<b>5,226</b>	<b>7,412</b>
金融活動収益	631	794	1,265	1,352
金融活動費用	-570	-594	-732	-656
借入費用	-568	-591	-731	-655
合併・関連会社関連収益	0	0	0	0
他の収益	19	-3	0	0
税引前利益	5,057	5,413	5,759	8,108
法人税額	-1217	-1490	-1555	-1784
<b>税引後利益</b>	<b>3,838</b>	<b>3,921</b>	<b>4,202</b>	<b>6,322</b>
少数株主持分	2	2	2	2
少数株主利益等控除利益	3,836	3,919	4,200	6,320
EBITDA	6,420	7,412	8,004	10,379
EPS	8,468	8,653	5,894	8,868
	102,174	108,546	118,108	143,121

バランスシート(10億ドン)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>現金及び現金相当</b>	<b>3,177</b>	<b>7,348</b>	<b>5,312</b>	<b>5,312</b>
短期投資	3,075	8,057	13,500	13,500
短期未収金	1,815	1,703	2,291	2,291
棚卸資産	25,745	19,422	23,321	23,321
その他流動資産	1,199	895	962	962
<b>流動資産</b>	<b>35,012</b>	<b>37,426</b>	<b>45,386</b>	<b>45,386</b>
有形資産	5,404	7,295	7,927	7,927
原価償却	1,443	2,196	2,777	2,967
建設中非流動資産	87	133	133	133
長期投資	56	53	53	53
他の非流動資産	774	794	864	864
<b>非流動資産</b>	<b>6,696</b>	<b>8,714</b>	<b>9,416</b>	<b>9,416</b>
<b>総資産</b>	<b>41,708</b>	<b>46,139</b>	<b>54,802</b>	<b>54,802</b>
買掛金	12,055	8,659	9,780	9,780
短期借入	13,031	15,625	19,809	19,809
他の短期借入	3,356	5,247	5,660	5,660
<b>短期借入総額</b>	<b>28,442</b>	<b>29,531</b>	<b>35,249</b>	<b>35,249</b>
長期借入	1,122	1,127	1,081	1,081
他の長期借入	-	-	-	-
長期借入	1,122	1,127	1,081	1,081
<b>負債総額</b>	<b>29,565</b>	<b>30,658</b>	<b>36,330</b>	<b>36,330</b>
出資金	4,435	4,532	7,129	7,129
株式会社化による資本剰余金	555	558	558	558
未処分利益	7,150	10,390	10,783	10,783
他の株主資本	-	-	-	-
少数株主持分	8	9	9	9
<b>株主資本総額</b>	<b>12,135</b>	<b>15,472</b>	<b>18,462</b>	<b>18,462</b>
<b>総資本</b>	<b>41,707</b>	<b>46,139</b>	<b>54,802</b>	<b>54,802</b>
流期中株数	444	453	713	713

キャッシュフロー 会計(10億ドン)	2019	2020F	2021F	2022F
税引後利益	3,838	3,921	4,202	4,202
原価償却及び割当て	1,443	2,196	2,777	2,777
流動資本変更	(6,657)	4,617	(3,090)	(3,090)
他の修正	(798)	(597)	-	-
<b>営業活動からキャッシュフロー</b>	<b>(1,286)</b>	<b>10,793</b>	<b>3,889</b>	<b>6,830</b>
固定資産購入額	(3,067)	(3,911)	(3,409)	(3,409)
その他の投資額	(2,752)	(4,665)	(5,443)	-
<b>投資活動からキャッシュフロー</b>	<b>(5,818)</b>	<b>(8,574)</b>	<b>(8,852)</b>	<b>(1,898)</b>
配当金	(658)	(679)	(1,212)	(1,212)
借入から金額	7,104	2,594	4,138	(2,186)
他の未収金	86	99	-	-
<b>金融活動からキャッシュフロー</b>	<b>1,443</b>	<b>2,196</b>	<b>2,777</b>	<b>2,777</b>
<b>初期キャッシュフロー</b>	<b>3,838</b>	<b>3,921</b>	<b>4,202</b>	<b>4,202</b>
<b>中期キャッシュフロー</b>	<b>(572)</b>	<b>4,233</b>	<b>(2,037)</b>	<b>(2,037)</b>
<b>最後期キャッシュフロー</b>	<b>3,838</b>	<b>3,921</b>	<b>4,202</b>	<b>4,202</b>

指数(%)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>支払能力</b>				
流動比率	1.23	1.27	1.29	1.45
当座比率	0.33	0.61	0.63	0.67
<b>資本構成</b>				
負債比率/総資産	108%	114%	80%	73%
負債比率/株主資本	34%	36%	38%	31%
<b>稼働能力</b>				
棚卸資産回転期間	76	95	97	85
売掛金回収期間	6	6	6	6
買掛金回収期間	46	37	35	34
現金回転率	36	65	68	58

利益性	2019	2020F	2021F	2022F
売上総利益率	19.1%	22.1%	22.7%	23.4%
税引後利益率	3.8%	3.6%	3.6%	4.4%
ROE	31.6%	25.3%	22.8%	26.8%
ROA	9.2%	8.5%	7.7%	10.4%

評価	2019	2020F	2021F	2022F
PE	14.0	13.7	20.2	13.4
PB	4.3	3.5	4.6	3.6

成長率(前年同期比)	2019	2020F	2021F	2022F
売上高	18.1%	6.2%	8.8%	21.2%
税引後利益	28.6%	4.8%	0.2%	41.8%
税引前利益	33.5%	7.1%	6.4%	40.8%
<b>成長率(前年同期比)</b>	<b>33.2%</b>	<b>2.2%</b>	<b>-31.9%</b>	<b>50.5%</b>

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/BIDVSecuritie>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

