

推奨

買い

技術インフラ開発株式会社 (HSX: TCD)  
明るい見通し

現値:	32,300	レポート作成日:	29/11/2021	<b>株主構成</b>	
前理論価格:	-	流行中株数(100万)	87	バンブーキャピタル株式会社	51.54%
新理論価格:	40,000	時価総額(10億ドン)	2,939	Helios サービス及び投資株式会社	11.44%
配当率:	1.7%	過去6ヶ月平均売買高:	536,850	Nguyễn Hồ Nam	8.40%
上昇率:	24%	外国人投資家保有率	N/A		

業界分析:

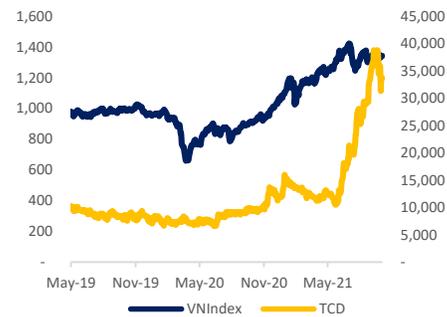
Lê Hữu Ngọc  
ngochl@bsc.com.vn

テクニク分析:

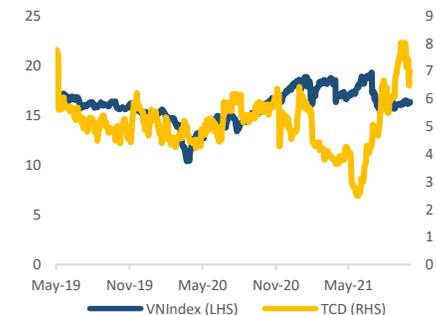
(短期投資家向け)  
Lê Quốc Trung  
vinhtq@bsc.com.vn

推奨価格: 40,000 VND  
損切り価格: 31,500 VND

株価の推移



P/E



評価

BSC は PE 方法を基づく、(1)重要な事業の成長、(2)公共投資強化のおかげで、PPP(官民パートナーシップ)投資法によるインフラ投資機会及び採石場の拡大からの成長ポテンシャルという要素を基づく、TCD 株の理論価格を 4 万 VND/株と評価し、TCD の投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

BSC は TCD が 2021 年~2022 年の期間における好調な業績を達成すると予測しております。

2021 年: BSC は売上高及び少数株主税引後利益をそれぞれ、前年同期比+16%増の 3 兆 3,100 億ドン、同+157%増の 3,160 億ドン、EPS FW を 3,612VND/株、PE FW を 8.9x と予測しております。

2022 年: BSC は売上高及び少数株主税引後利益をそれぞれ、前年同期比+33%増の 4 兆 4,190 億ドン、同+37%増の 4,320 億ドン、EPS FW を 4,945VND/株、PE FW を 6.5x と予測しております。

TCD の好調な業績は(1)大規模な案件の建設のおかげで、建設事業の利益が急増する、(2)公共投資向け需要が増加することで、建築用石材の消費量が高まるという重要な仮定から由来する。

投資観点

- 建設事業による 2022 年利益が前年比+57%増となるのは(1)新型コロナウイルス感染症の流行が封じ込まれる、(2)大規模な案件が建設されるということから由来する。
- 2022 年には、建築用石材の消費量が前年比+22%増となる。

リスク

- 新型コロナウイルス感染症が複雑に流行するのは建設進捗を中断させ、建築用石材の消費量を減少させる。

- 原材料価格の変動は企業の利益率に影響を及ぼす。
- 効果のない経営協力は利益に影響を与える。

### 企業アップデート

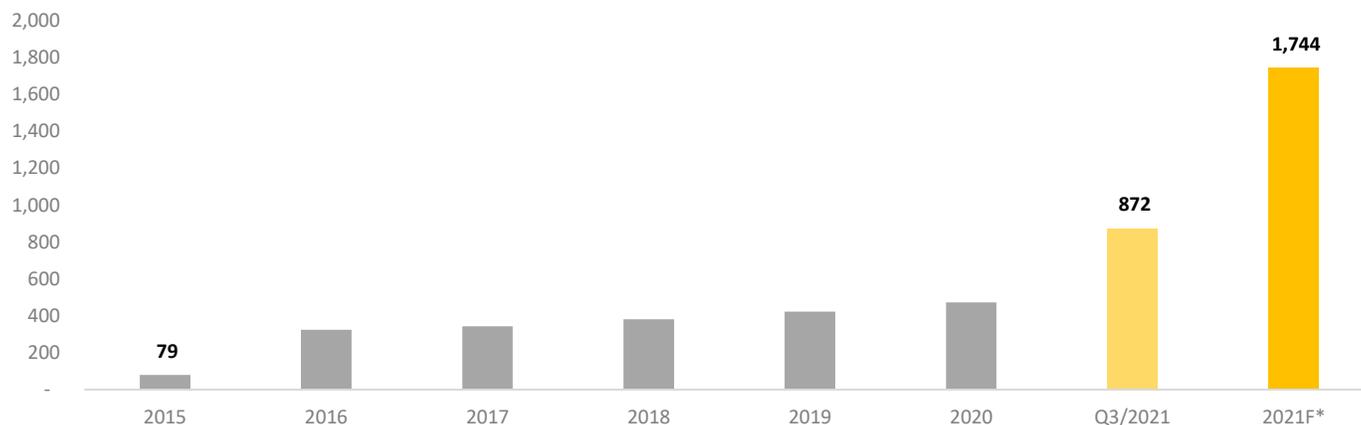
- 2021年9ヶ月には、TCDの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比+30%増の2兆1,010億ドン、同+560%増2,640億ドンを計上した。増収増益は(1)建設事業による売上高が前年比+100%増の1兆7,170億ドンを達した、(2)案件譲渡のおかげで、BCG Land 株式会社という合弁・関連会社からの利益が増加したということから由来した。

	2020	2021F	Peer	VN-Index		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	12.9	8.9	14.7	17.1	売上高	1,701	2,853	3,310	4,419
PB (x)	2.6	1.4	2.0	2.7	売上総利益	284	373	423	577
PS (x)	0.6	0.9	1.5	2.1	税引後利益	74	123	316	432
ROE (%)	18.2	24.2	13.3	16.0	EPS	1,905	2,805	3,612	4,945
ROA (%)	5.2	3.6	2.4	2.6	EPS 成長率 (%)	7%	47%	137%	37%
EV/ EBITDA (x)	14.8	12.5	14.0	16.1	純借入/株主資本(%)	250%	843%	240%	215%

### 企業アップデート

TRADICO 運輸工業投資開発株式会社(HNX:TCD)は交通運輸及び郵便省を属する輸工業投資開発株式会社という前身会社で、1990年10月30日に設立された。TRADICO 運輸工業投資開発株式会社は2015年に株式会社化して、2年後ホーチミン証券取引所で上場した。TRADICO 株式会社は株式会社化の後、経営活動を連続で強化している。2021年第3四半期末の時点で資本金が8,720億ドンで、6年間に11倍以上増加した。

TCDの資本金が株式会社化した6年間の後、11倍以上増加した。(10億ドン)



ソース: TCD, BSC Research

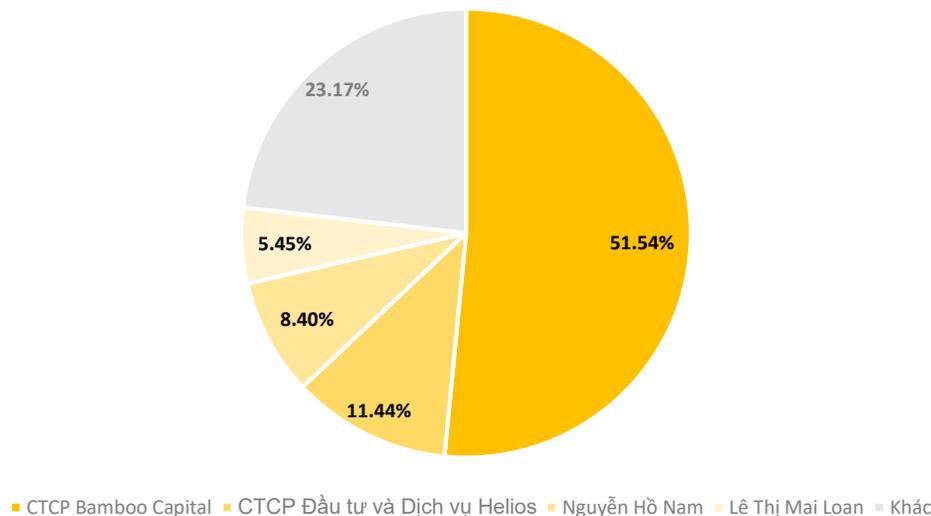
\*備考: 有償増資 1:1 の後、2021 年末 TCD の資本金の予測

2021年11月には、TCDは資本金を1兆7,400億に引き上げるために、新株8,700万株(株式割当: 1:1、発行価格:1万/株)を発行した。TCDは経営生産活動向け資金を追加し、多くの大規模な案件を建設し、採石場に対してM&A(合併と買収)を実施し、交通インフラの投資に参加するために調達資本を使用する計画がある。BSCはPPP(官民パートナーシップ)投資法による大規模な案件に対す入札参加基準を満たして、入札能力を向上する為に、TCDが有償増資を実施するのは必要だと評価しております。

## 株主構成

大口株主はTCDの総株数の77%を保有していることで、株主構成が集中的だと評価されている。そのうち、最も大口株主はバンブーキャピタル株式会社(BCG)で、流行中株数の51.54%を保有し、TCDの親会社である。BCGがインフラ投資、不動産、再生可能エネルギーなどの分野に参加する多くの企業を含む豊かな生態系を所有している。TCDはBCGに建設及び商業分野における活動を援助している重要な部分である。

2021年9月31日の時点でTCDの株主構成

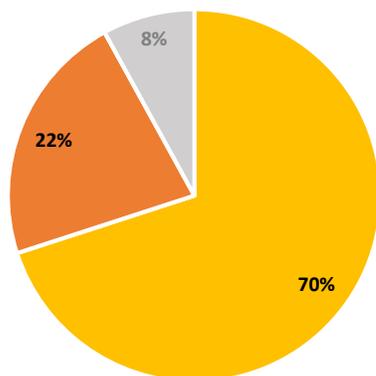


ソース: TCD, BSC Research

## 経営活動

TRADICOは多様なビジネスモデルで、建設、採石、労働力輸出、商業などの分野に参加している。そのうち、建設及び採石はITDの最も重要な事業で、売上高の92%を占め、税引後利益の87%を占めた。

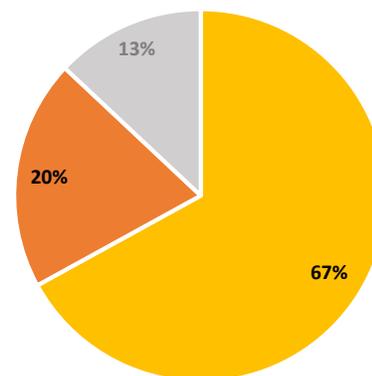
TCD の 2020 年売上高構成 (%)



■ Xây dựng ■ Khai thác đá ■ Khác

ソース: TCD, BSC Research

TCD の 2020 年税引後利益構成 (%)



■ Xây dựng ■ Khai thác đá ■ Khác

ソース: TCD, BSC Research

**建設事業:** TCD はインフラ、土木工事、工業の建設サービス及び再生可能エネルギーを提供している。TCD が長年にわたってブランドがあることのおかげで、大規模な案件を落札する可能性が高い。

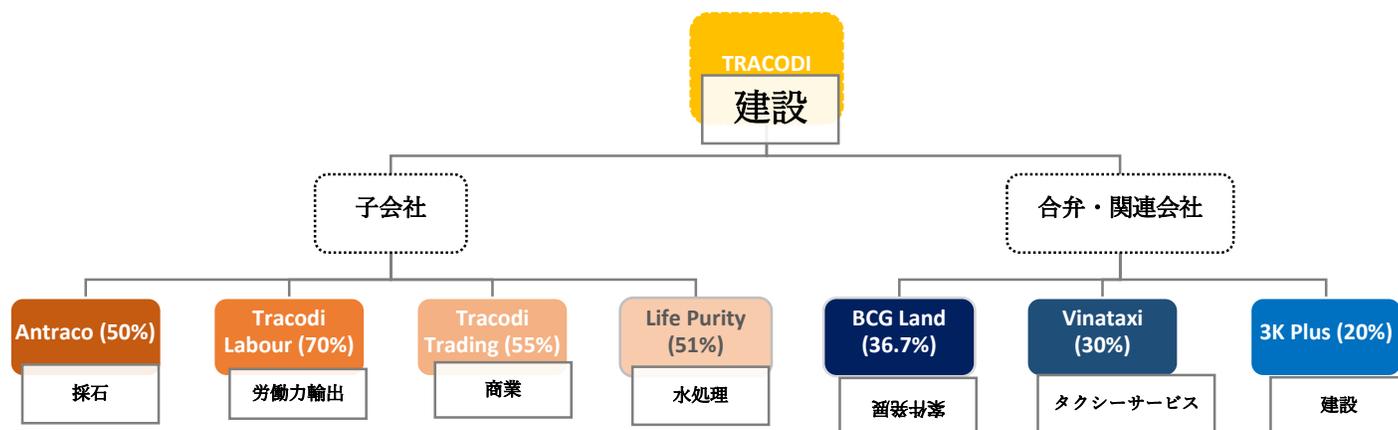
### いくつかの TCD の建設済み案件

案件	実施した総契約金額
BCG-CME Long An 1	1 兆 810 億ドン
VNECO Vinh Long	9,330 億ドン
Phu My	8,910 億ドン
BCG-CME Long An 2	4,210 億ドン

ソース: TCD, BSC Research

**採石事業:** TCD は An Giang 建材加工開拓有限会社 (ANTRACO) の 50% を保有している。ANTRACO は建築用石材を経営、開拓及び加工する会社で、An Giang 省に位置する Dai Lon 山での採石場を開拓する権利がある。この採石場の埋蔵量が 800m<sup>3</sup> 以上で、開拓許可能力が 150 万 m<sup>3</sup>/年である。これは質の良い最大採石場の一なので、ANTRACO が重要な建設案件の技術基準を満たし、国道 91 号線、国道 63 号線、Can Tho 橋、Phu Quoc 空港など大規模な案件に建築用石材を供給出来た。

## TRACODI の組織



ソース: TCD, BSC Research

## 投資観点

建設事業の 2022 年利益は前年比+57%増となるのは(1)新型コロナウイルス感染症の流行が封じ込まれる、(2)多くの大規模な案件を建設するということから由来する。

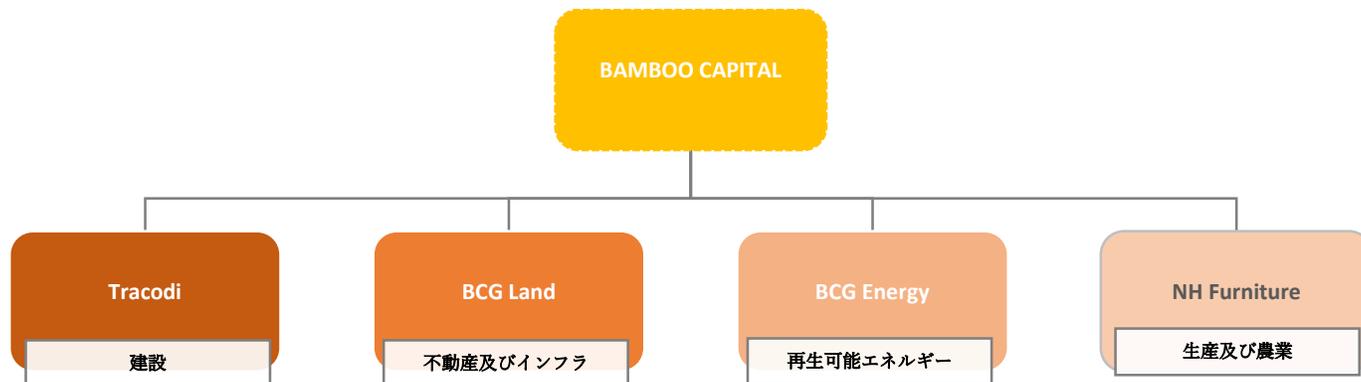
伝統的な建設事業がバンブーキャピタル株式会社 (BCG) という親会社生態系から利点を受け継ぐことのおかげで、成長率を保証される。親会社及び同じグループの会社はインフラ、不動産、再生可能エネルギーの案件を開発するトップ会社なので、TCD が将来に仕事を保証できる。2021 年 8 月には、TCD の署名済総契約金額は 8 兆 5,000 万ドンで、2020 年に実施した総契約金額の 4.3 倍と相当した。そのうち、大部分は BCG 生態系から主に由来した。それは将来に TCD が実施した総契約金額の成長能力と示した。

### いくつかの署名した契約金額が高い案件 (10 億 VND)

案件	規模	場所	投資家	実施時間	Backlog
King Crown Infinity	- アパート、商業、 サービス、オフィスの 複合施設 - 面積: 12 ヘクタ ール	Binh Thanh 区、 Thu Duc 市、ホーチ ミン市	Gia Khang サービ ス商業投資株式 会社	2021-2023	3 兆 1,130 億 VND
Casa Marina Premium	- 高級リゾート - 面積: 12 ヘクタ ール	Genh Rang 島、 Quy Nhon 省	Casa Marina Resort 観光株式会社	2021-2023	1 兆 6,000 億 VND

Radisson Blue Hoi An	Quang Nam	Indochina Hoi An Beach Villas 有限会社	2021-2022	1兆1,290億 VND
- 高級リゾート邸宅 - 面積: 10.3ヘクタール				

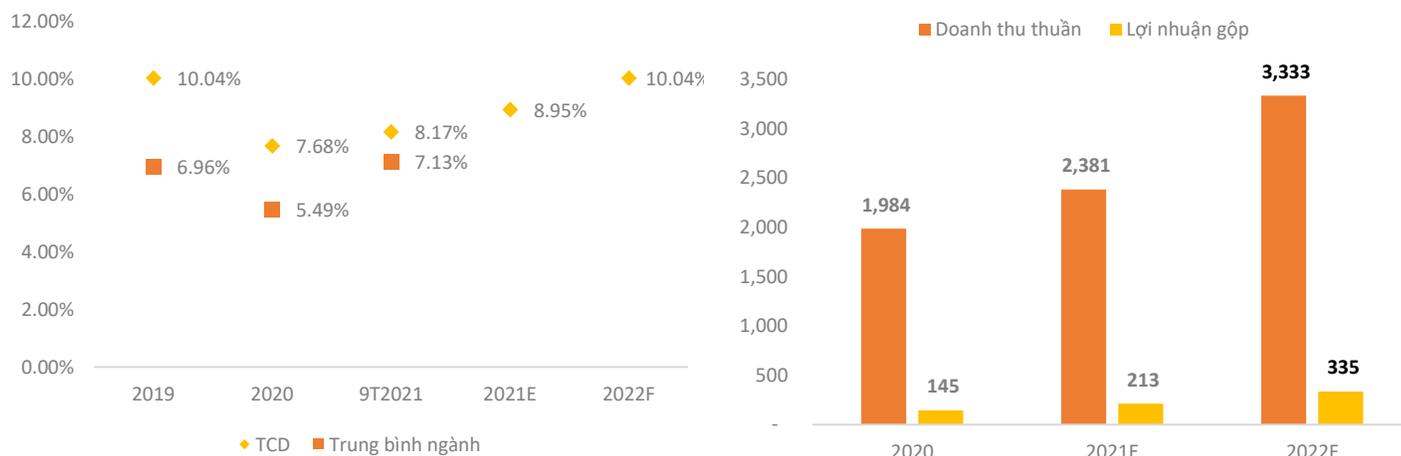
### バンブーキャピタル株式会社 (BCG) の組織



ソース: BCG, BSC Research

2022年には、BSCは(1)新型コロナウイルス感染症の流行が封じ込まれることで、工事制限措置の適用を緩和される、(2)大規模な案件を落札したことのおかげで、署名した契約金額が高い、(3)原材料に関するリスクをコントロールすると共に、価格が下落すると予測されることで、売上総利益率が10.04%となるということに基づく、TCDの建設事業が前年比+57%増だと期待しております。

TCDの建設事業の売上総利益率が業界の平均水準より高いです。2022年には、建設事業が大きく成長すると期待される。



ソース: TCD, BSC Research

## 2022年に大きな収入を計上する見込みの案件

案件	収入
King Crown Infinity	1兆890億 VND
Radisson Blue Hoi An	6,770億 VND
Casa Marina Premium	4,800億 VND
King Crown Village	3,770億 VND

ソース: TCD, BSC Research

新しい事業からの成長ポテンシャル—PPP(官民パートナーシップ)投資法による交通インフラ。TCDは総投資額20兆ドンでホーチミン市・Long An・Tien Giang 道路案件の実行可能を検討している。TCDは合併パートナーを探して、総株数の51%以上を保有する予定である。この案件が投資を許可される場合、(1)料金徴収からの収入が安定する、(2)実施した契約金額が急増する可能性はあることで、TCDの原動力となるだろう。

2022年には、建築用石材の消費量は前年比+22%増となるだろう。

公共投資は新型コロナウイルス感染症の流行の後、経済成長を促進する為の政府の戦略なので、大規模な案件の資本金額が急増し、建築用石材の消費量が増加した。TCDは(1)地域における2つの最大採石場の一つである、(2)石材の質が良い、硬度が高い、大規模な工事の技術基準を満たす、(3)売上原価コストが競争的になるという利点がある。

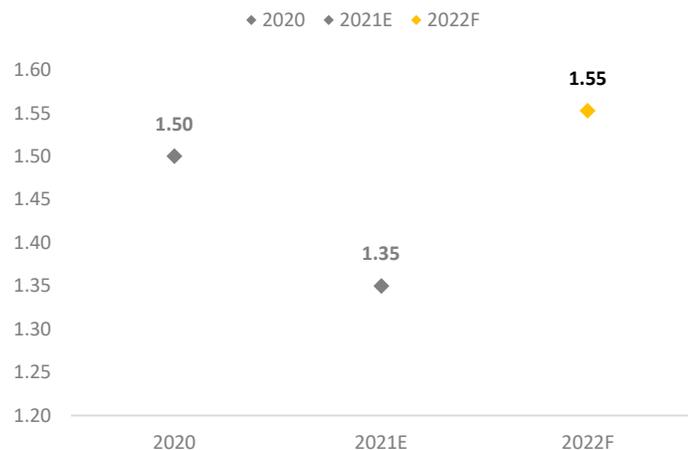
## TCDの採石場と同地域における採石場の比較

発掘企業名	採石場の住所	面積(ヘクタール)	発掘能力(m <sup>3</sup> /年)	発掘の期限
An Giang 石材発掘加工有限公司	Co To 山、Tri Ton	56	1,500,000	2033
	Soc Triet, Tri Ton	9.5	150,000	2024
<b>Antraco 合併有限公司</b>	<b>Nui Dai 丘、Tri Ton</b>	<b>70</b>	<b>1,500,000</b>	<b>2026</b>
An Giang 整備有限公司	Ba Doi 山、Tinh Bien	20	350,000	2021
622 有限公司	Co To(B区)山、Tri Ton	13	300,000	2022
Hoa Binh ホテル・レストラン有限公司	Co To 山(B区)、Tri Ton	23	100,000	2030

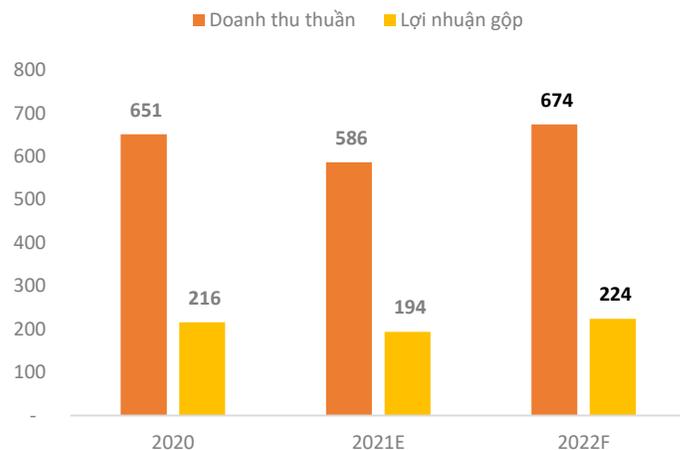
ソース: BSC Research

### TCD の期待採石場消費量(100万 m<sup>3</sup>)

TCD は 2022 年には、石材発掘事業が大きく成長すると期待している。(10 億ドン)



ソース: TCD, BSC Research



ソース: TCD, BSC Research

最近許可された採石場埋蔵量及び新しい採石場に対して M&A(合併と買収)からの産量を増やすポテンシャルが出る。メコンデルタで建築用石材の消費需要への前向きな見通しとして、TCD は採石場を 5000 万 t に拡大する要請を提出して、An Giang 省人民委員会に承認された。同時に、発掘能力を 150~200%増の 250~300 万 t に上げる承認証を待っている。それに、TCD は石材の埋蔵量を増やす為に採石企業の M&A(合併と買収)の機会を探している。BSC の評価によると、採石場及び発掘能力を向上させることが出来れば、TCD の年間石材消費量が 2 倍増加し、フリーキャッシュフローが 500 億ドン/年を達する可能性がある。

### 企業アップデート

#### TCD の 2021 年 9 ヶ月業績アップデート

10 億ドン	9T2020	9T2021	%YoY	評価
売上高	1,610	2,101	30%	2021 年 9 ヶ月には、売上高が前年同期比 +30%増の 2 兆 1,010 億ドンを達したのは建設事業による収入が同 100%増の 1 兆 7,170 億ドンを達したことから由来した。
設置	860	1,717	100%	
他	750	384	-49%	
売上原価	(1,361)	(1,832)	35%	2021 年 9 ヶ月の売上総利益率が 12.9%で、前年同期の 15.5%から減速した。原因は原材料価格が急増したことで、建設費用が増加したためだ
売上総利益	250	270	8%	
設置	87	140	61%	
他	163	130	-20%	
売上総利益率	15.5%	12.9%	N/A	
金融活動事業による収入	30	266	787%	2021 年 9 ヶ月の財務事業による収入が前年同期比+787%増の 2,660 億ドンとなった
金融活動費用	(49)	(215)	339%	
借入コスト	(41)	(78)	90%	
合併・関連会社関連収益	(4)	124	N/A	
販売費用	(82)	(52)	-37%	

2021年11月29日 – HSX: TCD

管理費用	(70)	(77)	10%	のは不動産業務提携案件からの利益を計上したということから由来した。
<b>営業利益／損失</b>	<b>75</b>	<b>316</b>	<b>321%</b>	
他の純利益	(2)	1	N/A	
<b>税引前利益</b>	<b>73</b>	<b>316</b>	<b>333%</b>	2021年9ヶ月には、合弁・連結会社からの
法人税	(19)	(36)	89%	収益が1,240億ドンを達したのはBCG Land
<b>税引後利益</b>	<b>54</b>	<b>280</b>	<b>419%</b>	社がKing Crown Villageなどの大規模な案件を譲渡したことから由来した。
少数株主利益等控除利益	14	16	14%	

#### 他のアップデート

<b>親会社株主帰属利益</b>	<b>40</b>	<b>264</b>	<b>560%</b>	2021年12月1日には、TCDは8,700万株の有償増資を実施して(株式割当:1:1、発行価格:1万VND/株)、資本金を1兆7,440億ドンに増やした。
------------------	-----------	------------	-------------	--

ソース: TCD, BSC Research

## リスク

### 新型コロナウイルス感染症の流行に関するリスク

新型コロナウイルス感染症の流行が TCD の経営活動に直接的に影響を及ぼす。

-建設事業:新型コロナウイルス感染症の流行が拡大し、感染者数が急増する背景には、社会的隔離措置が適用され、生産活動が制限されることで、原材料輸入、工事の建設と検収などの TCD の活動が一時的に中断され、建設進捗が遅くなる。これは企業の収入及び利益を減らす可能性がある。

-採石事業:TCD の建設活動が一時的に中断されると共に、採石活動が中断されることで、製品消費需要が減少する。

### 原材料価格の変動に関するリスク

原材料価格は建設事業の生産経営コストにおける大きな割合を占めた。そのために、原材料の値上がりは TCD の売上総利益率に影響を及ぼす可能性がある。しかし、TCD は原材料価格の影響を緩和する為に、契約書を署名している時、投資主と交渉した。それによると、原材料価格が契約書を署名する時点に比べて、3~5%上昇する場合、建設コストが市場の価格によって調整される。

### 財務事業による収入の変動

TCD は資金借入の方法で BCG 生態系にある多くの会社と業務提携関係を設立した。2021年9ヶ月には、この業務提携による利益が 970 億ドンで、税引前利益の 30%を占めた。業務提携からの資本金を利用することが順調にならなければ、TCD の利益がマイナス影響される可能性がある。

### 業績予測

BSC は TCD の業績が次の数年に前向きに進むと予測しております。

-2021年:BSC は売上高及び少数株主税引後利益をそれぞれ、前年同期比+15%増の 3兆 3,100 億ドン、同+157%増の 3,160 億ドン、EPS FW を 3,612VND/株、PE FW を 8.9x と予測しております。

+建設事業:売上高及び売上総利益がそれぞれ、前年比+20%増の 2兆 3,810 億ドン、同+57%増の 2,130 億ドンとなるのは大規模な案件を建設し、2020年の業績が低い水準で留まったことから由来する。

+採石事業:売上高及び売上総利益がそれぞれ、前年比-10%減の 5,860 億ドン、同-10%減の 1,940 億ドンとなるのは新型コロナウイルス感染症の流行により、石材消費量が同-10%減の 135 万 t を達することから由来する。

-2022年:BSC は売上高及び少数株主税引後利益をそれぞれ、前年同期比+33%増の 4兆 4,190 億ドン、同+37%増の 4,320 億ドン、EPS FW を 4,945VND/株、PE FW を 6.5x と予測しております。

+建設事業: 売上高及び売上総利益はそれぞれ、前年比+40%増の 3 兆 3,330 億ドン、同+68%増の 4,000 億ドンとなるのは King Crown Infinity、Radisson Blue Hoi An、Casa Marina Premium などの大規模な案件の建設進捗を加速させることから由来する。

+採石事業: 売上高及び売上総利益はそれぞれ、前年比+15%増の 6,740 億ドン、同+15%増の 2,240 億ドンとなるのは政府の投資強化傾向のおかげで、石材消費量が 155 万 t を達することから由来する。

## TCD の業績予測(10 億ドン)

	2019	2020	2021F	2022F
売上高	1,701	2,853	3,310	4,419
売上原価	(1,417)	(2,479)	(2,887)	(3,842)
売上総利益	284	373	423	577
販売費用	(65)	(109)	(126)	(155)
管理費用	(104)	(118)	(116)	(155)
営業利益／損失	118	182	181	268
財務収入	41	174	295	316
財務費用	(38)	(173)	(231)	(207)
借入コスト	(27)	(74)	(81)	(57)
合弁・関連会社関連収益	2	35	185	204
他の利益	3	(4)	(4)	(5)
税引前利益	121	178	426	575
法人税	(26)	(31)	(85)	(115)
税引後利益	95	147	341	460
少数株主持分	21	24	25	27
少数株主利益等控除利益	74	123	316	432
EPS	1,905	2,805	3,612	4,945

ソース: BSC Research

## 評価・推奨

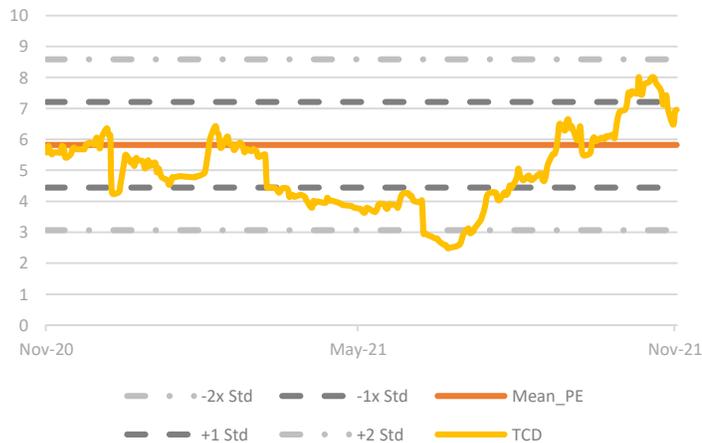
BSC は SOTP 方法及び WACC 方法を基づく、TCD 株の理論株価を 2021 年 11 月 29 日の終値比 24%増の 3 万 2,300VND/株と評価し、TCD の投資評価を「買い」と推奨しております。

## 評価方法

BSC は PE 方法を基づく、(1)事業の成長、(2) PPP(官民パートナーシップ)投資法によるインフラ投資機会及び採石場の拡大からの成長ポテンシャルという要素を基づく、TCD 株の理論価格を 4 万 VND/株と評価し、TCD の投資評価を「買い」と推奨しております。

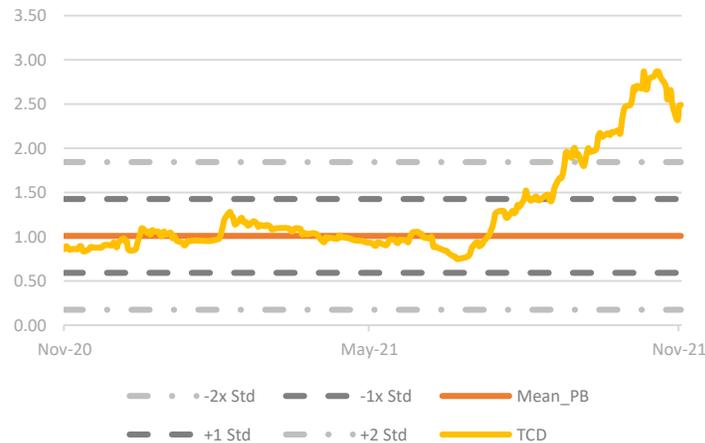
P/E 方法	価格
EPSFW2022	4,945 VND/CP
目標 P/E	8.1x
<b>合理的な価格</b>	<b>40,000 VND/株</b>

P/E TCD



ソース: BSC Research

P/B TCD



ソース: BSC Research

付録

業績(10億ドン)	2019	2020	2021F	2022F
売上高	1,701	2,853	3,310	4,419
売上原価	(1,417)	(2,479)	(2,887)	(3,842)
売上総利益	284	373	423	577
販売費用	(65)	(109)	(126)	(155)
企業管理費用	(104)	(118)	(116)	(155)
営業利益/損失	118	182	181	268
金融活動収益	41	174	295	316
金融活動費用	(38)	(173)	(231)	(207)
借入費用	(27)	(74)	(81)	(57)
合併・関連会社関連収益	2	35	185	204
他の収益	3	(4)	(4)	(5)
税引前利益	121	178	426	575
法人税額	(26)	(31)	(85)	(115)
税引後利益	95	147	341	460
少数株主持分	21	24	25	27
少数株主税引後利益	74	123	316	432
EPS	1,905	2,805	3,612	4,945

バランスシート(10億ドン)	2019	2020	2021F	2022F
現金及び現金相当	29	165	1,117	1,006
短期投資	14	14	14	14
短期未収金	458	3,453	3,464	3,782
棚卸資産	204	737	548	729
その他流動資産	27	53	62	82
流動資産	731	4,421	5,204	5,613
有形資産	229	176	0	0
原価償却	(101)	(119)	0	0
建設中非流動資産	2	0	0	0
長期投資	611	1,017	1,202	1,406
他の非流動資産	462	743	801	802
非流動資産	1,204	1,818	2,004	2,209
総資産	1,935	6,239	7,208	7,821
買掛金				
短期借入	236	994	677	470
他の短期借入	943	3,347	3,176	3,644
短期借入総額	1,179	4,340	3,853	4,113
長期借入	79	72	67	62
他の長期借入	124	1,166	1,166	1,166
長期借入	203	1,238	1,233	1,228
出資金	1,383	5,578	5,085	5,341
株式会社化による資本剰余金	423	473	1,695	1,695
未処分利益	0	0	0	0
他の短期借入	98	144	358	689
他の株主資本	2	2	2	2
少数株主持分	30	43	68	95
株主資本総額	553	661	2,123	2,481
総資本	1,935	6,239	7,208	7,821
発行中株数(100万株)	42	47	169	169

キャッシュフロー会計(10億ドン)	2019	2020	2021F	2022F
税引後利益	95	147	341	460
原価償却及び割当て	22	21	20	20
流動資本変更	164	(376)	(186)	(256)
営業活動からキャッシュフロー	282	(208)	175	224
固定資産購入額	(101)	(19)	(21)	(21)
他の投資額	(283)	(350)	0	(0)
投資活動からキャッシュフロー	(383)	(368)	(21)	(21)
配当金	(42)	(58)	(102)	(102)
借入から金額	137	751	(322)	(212)
他の未収金	8	19	1,222	0
金融活動からキャッシュフロー	103	712	798	(314)
初期キャッシュフロー	28	29	165	1,117
中期キャッシュフロー	1	136	952	(111)
最後期キャッシュフロー	29	165	1,117	1,006

指数(%)	2019	2020	2021F	2022F
支払能力				
流動比率	0.6	1.0	1.4	1.4
当座比率	0.4	0.8	1.2	1.2
資本構成				
負債比率/総資産	71.4%	89.4%	70.6%	68.3%
負債比率/株主資本	250%	843%	240%	215%
稼働能力				
棚卸資産回転期間	41	69	81	61
売掛金回収期間	64	53	56	47
買掛金回収期間	74	118	140	103
現金回転率	31	5	(3)	4
利益性				
売上総利益率	16.7%	13.1%	12.8%	13.1%
税引前利益率	7.1%	6.2%	12.9%	13.0%
ROE	18.2%	24.2%	24.5%	20.0%
ROA	5.2%	3.6%	5.1%	6.1%
評価				
PE	19.2	12.9	8.9	6.5
PB	2.7	2.6	1.4	0.1
成長率(前年同期比)				
売上高	94.3%	67.7%	16.0%	33.5%
EBIT	-4.3%	28.8%	23.4%	47.9%
税引前利益	16.4%	46.6%	139.3%	34.9%
EPS	7.1%	47.2%	137.0%	37.0%

ソース: BSC Research

## テクニク分析

TCD (運輸工業投資開発株式会社)

目標値: 40,000VND

損切り値: 31,500VND

### テクニクハイライト:

- ・現在傾向: 累積傾向
- ・MACD 指標: シグナル線から下がっている。
- ・RSI 指標: 中立ゾーン、累積傾向。

TCD は過去最高値 41.0 から下落した後、累積している傾向にある。しかし、売買高は株式の値上がりと共に 20 日の平均水準の下にある。MACD 指標及び RSI 指標がネガティブなシグナルを見せている。しかし、株価線が MA50 の下にあるのは上昇シグナルをを見せていない。Fibonacci 分析によると、TCD は過去最高値 41.0 に上昇する傾向を作成する前に、33.9 の周りで累積する可能性がある。

推奨: 中期投資家は株価の 33.2 で買い、株価の 40.0 で利益確定売することを検討することができます。損切り値は株価の 31.5 の下である。



ソース: BSC, PTKT iTrade

## 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>

