

BSC RESEARCH

アナリスト

Tran Thi Hong Tuoi

tuoith@bsc.com.vn

ソンダファイナス株式会社と合併し、消費ファイナス社を設立。

2015 年 9 ヶ月の業績:2015 年 9 ヶ月の税引前利益は 2 兆 4,000 億ドンだった。貸付成長率は年初比 13%増、資金調達率が 3.8%増だった。不良債権は 1.8%に低下した。MBB は年初 8 ヶ月にベトナム債権回収公社(VAMC)への不良債権売却や不良債権の回収を完了した。

ソンダファイナス株式会社(SDF)との合併。株式交換比率は 1 対 2.2(MBB 株 1 株に対し SDF 株 2.2 株)。新株発行後の MBB の資本金は 16 兆 3,118 億ドンとなる。今回の合併は政府の「銀行システムの再構築(2011 年～2015 年)」方向に従い、政府株主を投資資金回収にサポートする目的だ。現時点での大口株主はソンダ総公社(28%)、MBB(14.72%)、バオミン株式会社(11%)だ。この合併は 2015 年 12 月に完成する予定だ。株式交換による株式は譲渡制限なし。

- **SDF の不良債権率は高い。**同社の報告によると、2015 年第 2 四半期末時点での不良債権率は 12.14%だった。その内、注目すべきのは SDF がソンダ都市投資開発株式会社(Sudico)とソンダ・タンロン建設株式会社(STL)への投資金額や貸付金額を持っている。Sudico への債務は 2,800 億ドンであり、SDF が 20 億ドンを貸倒引当金に繰入れた。Sudico が銀行にを担保しているナム・アン・カイン不動産案件の評価(4,910 億ドン)に基づいて、MBB は SDF や同行が Sudico への元金および利息を回収できると述べた。しかし、我々はナム・アン・カイン案件の販売状況が比較的遅い、この債務の回収は時間がかかるかもしれないと思う。STL における財政投融資の合計は 6,600 億ドン、SDF は約 1,350 億ドンを貸倒引当金に繰入れた。MBB の評価によると、これは SDF の破綻先債権であるという。
- SDF の問題を解決するため、MBB は国家銀行に同行の提案を承認する提案した。**その内、SDF での不良債権や問題に関する提案は次のとおり。**

①国家銀行は、SDF が合併する前、債権を分類し、社債への投資及び破綻先債権に対する貸倒引当金を繰り入れることを許可する。注意したいことは高い不良債権率や不良債権に対する貸倒引当金が簿価を大幅に減少させる可能性がある。

②国家銀行は、合併した後の 3 年間以内、SDF の債務が特別な基準で管理され、MBB の不良債権に合わせない。この提案や①提案は承認される場合、合併後の銀行の財務諸表や経営活動への影響を制限できるだろう。

③国家銀行は、税務局や関連期間へ MBB や消費ファイナス会社が合併後に最初の 5 年間で法人所得税を引き下げ、免除することを提案する。具体的には、MBB に対しては合併後の最初 3 年間で 20%の法人所得税を引き下げる。また、消費ファイナス会社に対しては、合併後の最初 3 年間で 100%の法人所得税を免除し、次の 2 年間で 50%を引き下げる。

消費ファイナス会社を設立。SDF との合併後、顧客網を拡大し、潜在的な消費貸付市場に近接するため、MBB は同行 100%出資消費ファイナス会社を設立すると計画している。また、同行は子会社消費ファイナス会社が最初の年度で利益を与えると予測している(400 億ドンに達すと計画)。その後、同行はこのようなファイナス会社へ投資する外国戦略的パートナーを探す。

合併後の経営計画。銀行の合併後の 2015 年経営計画は次のとおり。

- ・貸付金残高:115 兆 5,000 億ドン
(前年比:15%増)
- ・資金調達:180 兆ドン
(前年比:7%増)
- ・税引前利益:3,250 兆ドン
(前年比:2.4%増)
- ・引当金繰入れ費用:2,400 億ドン
(前年比:19%増)

MBB の 2015 年～2018 年の引当金繰入れの計画は比較的に安定する。MBB は貸付損失準備金/不良債権率が高く、厳密な債権分類があるため、我々は VCB(ベトコムバンク)の以外、同行が上場銀行の中で最低の引当金繰入れ費用の増加率がある銀行だと思う。

バランスシート(2015 年～2018 年の計画)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
総資産	215,000	235,000	255,000	285,000
貸付金残高	115,500	136,000	160,000	188,000
証券投資	66,650	68,150	68,850	71,000
資本金	215,000	235,000	255,000	285,000
法人や個人の預金	180,000	195,000	214,000	240,000
株主資本	22,300	22,900	23,100	25,500

合併後の連結業績(2015 年～2018 年)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
経常収益	9,000	9,800	10,600	11,400
貸倒引当金	2,400	2,450	2,400	2,350
経営活動費用	3,350	3,750	4,200	4,700

税引前利益	3,250	3,600	4,000	4,350
-------	-------	-------	-------	-------

MBB の価格は 2015 年 10 月 6 日に 15,500 ドンであり、P/E の 7.25 と P/B の 1.11x に相当した。MBB は存続性が高く、引当金繰入れ費用の増加率が多くの銀行より低く、同行の提案が承認される場合、SDF との合併が同行の経営活動に影響を及ぼさない可能性があるため、我々は目標価格の 16,600 ドンで購入をお勧めしている。

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。

ハノイ本社

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi – Hoan Kiem – Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

ホーチミン支店

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

