

銀行業・ICB8355
2016 年 2 月 25 日

企業アップデートレポート
VCB[ベトナム銀行]

取引チャート



チャートは調整株価に基づき描かれた。株数単位:1 万株

投資アドバイス

投資アドバイス	買い
目標株価 (VND)	45,500
市場株価 (2016 年 2 月 24 日)	42,300
3 ヶ月の見通し	増
6 ヶ月の見通し	横ばい
12 ヶ月の見通し	横ばい

取引情報

発行株式数 (100 万株)	2,665
時価総額 (10 億ドン)	112,730
1 株当たりの帳簿価額	17,250
外国人保有率 (%)	20.9%
市場株価	42,300
10 日間の平均売買高	772,042
52 週間の安値	33,765
52 週間の高値	56,000
直近 7 日間の増減率	+6.28%
直近 1 ヶ月の増減率	+6.82%

弊社は VCB 株を現在株価に比べ 8%高いの目標価格 45,500 ドンで購入することをお勧めする。VCB は規模及び運用効率でベトナム銀行システムの大手商業銀行の一つである。貸出及びサービスの活動は大幅に成長すると期待されている。資産品質は良く、貸倒引当金繰入が緊密に管理され、貸倒引当金が近い将来に減少すると期待されている。弊社は同行の 2016 税引後利益が前年比 27%増の 6 兆 7,000 億ドンに達し、2016 年 EPS が 2,208 ドンとなると推定している。VCB の 2016 年 2 月 24 日時点での株価は 42,300 ドン/株、予想 P/E と P/B がそれぞれ 19.16x と 2.45x に相当した。

規模。同行の 2015 年末時点での総資産は前年比 17%増の 674 兆ドンであり、上場銀行で第 3 位となった。株主資本は前年比 6%増の 46 兆ドン、その内、同行の資本金が 27 兆ドンである。顧客に対する貸付額は前年比 19%増の 387 兆ドン、貸付総額が同 18%増の 633 兆ドンに達した。預金総額は同 18%増の 498 兆ドンに達した。

純金利マージン(NIM)は上昇した。VCB の純金利マージン(NIM)は 2.34%から 2.57%に上昇した。この比率は CTG と BID よりも低かったが、VCB の NIM が上昇しているが、CTG と BID の NIM が低下している。原因は次のとおり。

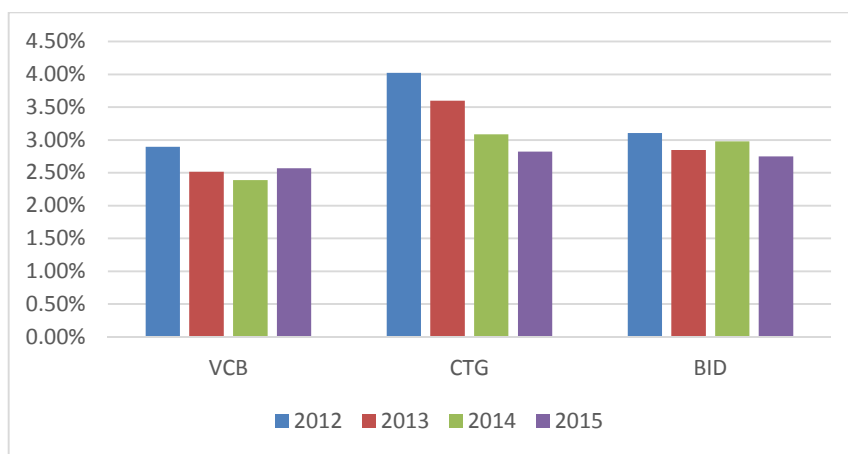
- ①貸付ポートフォリオの質がより実質的になっており、貸付額の効果を増加させる。
- ②国債への 20 億ドルの投資額の年利は 3~4.8%であるが、ドル建て預金年利が 0%~0.25%となっている。
- ③普通預金の割合は高い。

これは銀行システムの最低調達コストがある資金である。VCB の預金総額の 28%は普通預金であり、CTG(14%)及び BID(18%)よりかなり高いである。そのため、同行の利息収益は前年比 31%増の 15 兆ドンに達した。弊社は VCB の利息収益が前年比 20%増の 18 兆 6,000 億ドンに達したのは貸付金が同 18%増の 457 兆ドンに達したためであり、NIM が改善され続けている。

VCB、CTG、BID の NIM(2012 年~2015 年)

アナリスト

Tran Thi Hong Tuoi
Email: tuoith@bsc.com.vn
Tel: + 84 4 39352722 (108)



ソース: VCB、CTG、BID の財務諸表、BSC research

資産の質は良い、引当金繰入費用が減少している。貸付ポートフォリオは主に加工・製造(31%)と商業サービス(27%)の分野に集まっている。不良債権は2.01%の低いレベルに留まっており、VAMC へ売却された債権が含まれる不良債権が3.59%となった。同行は2015年に自行で3兆4,110億ドンの不良債権を処理し、約2兆8,000億ドンの不良債権をVAMC へ売却した。弊社は同行の破綻先債権(返済不能、破産認定先)が60%増の5兆7,000億ドンの急増することに注目している。利息収益による受取現金/利息収益は96%の高いレベルに留まった。貸付損失準備金/不良債権比率は111%となり、業界全体で最も高かった。弊社はVCBの不良債権損失引当金が今後の数年間で減少していくと期待している。同行の2015年貸倒引当金は6兆ドン程に達し、同行の経常利益(引当金繰入れ前)の47%を占めた。弊社は同行の2016年貸倒引当金繰入費用が前年比13%減の5兆2,000億ドンに達すると推定している。

非金利収入。非金利収入は前年比4%増の5兆7,000億ドンに達し、同行の経常収益の27%を占めた。この比率はBID(22%)、CTG(17%)、MBB(21%)などの銀行よりも高かった。その内、安定してリスクの低い収入源であるサービス事業による収入は前年比5%増の1兆9,000億ドンに達した。各銀行はこの収入源を向上させるのが必要だ。

流動性が良い。預金に対する貸付金比率は約77%に達し、通達36号の要件を満たしている。この比率もCTG(109%)とBID(106%)よりも低くなっている。VCBは数年間で銀行間純貸出の銀行である。近い将来、特に政府が50%以上保有している商業銀行の預金に対する貸付金比率の上限を80%から90%に引き上げることに伴う通達36号の修正草案は承認された場合、これはVCBが貸付成長率を向上させる原動力となる。

資金計画。同行は海外金融投資家へ株式の10%を発行する予定だ。この計画は2016年株主総会で提出される。成功した場合、同行の資本金は増加し、同行の事業を拡大するだけでなく、CARを改善し、同行の業務の安全性を確保させる。

VCB、CTG、BID の財務指標の比較表

	2011	2012	2013	2014	2015	CTG 2015	BID 2015
規模							
資本金(10 億ドン)	19,698	23,174	23,174	26,650	26,650	37,234	34,187

総資産(10 億ドン)	366,722	414,488	468,994	576,989	673,910	779,483	850,748
貸付金(10 億ドン)	209,418	241,167	274,314	323,332	387,152	538,080	598,457
預金額(10 億ドン)	227,017	285,382	332,246	422,204	499,764	492,960	564,589
株主資本／総資産	7.81%	10.02%	9.04%	7.51%	6.82%	7.17%	4.81%
年初比成長率							
総資産の成長率	19.21%	13.03%	13.15%	23.03%	16.80%	17.90%	30.82%
貸付成長率	18.44%	15.16%	13.74%	17.87%	19.74%	22.33%	34.28%
預金成長率	10.87%	25.71%	16.42%	27.08%	18.37%	16.21%	28.18%
預金に対する貸付金比率	92.25%	84.51%	82.56%	76.58%	77.47%	109.15%	106.00%
資産の質							
不良債権	2.03%	2.40%	2.73%	2.31%	2.01%	0.92%	1.62%
不良債権損失引当金／貸付金	2.54%	2.19%	2.35%	2.18%	2.22%	0.85%	1.23%
不良債権損失引当金／不良債権	125.13%	91.14%	86.29%	94.43%	110.68%	92.06%	75.95%
利息収益による受取現金／利息収益	97%	101%	98%	99%	96%	100%	98%
経営効率							
経常利益(引当金繰入れ前)	9,171	9,068	9,263	10,436	12,897	12,024	13,747
前年比加減率	32%	-1%	2%	13%	24%	7%	3%
引当金繰入費用(10 億ドン)	3,474	3,303	3,520	4,591	6,068	4,679	5,803
引当金繰入れ前の経常利益に対する引当金繰入費用比率	38%	36%	38%	44%	47%	39%	42%
税引後利益(10 億ドン)	4,197	4,397	4,358	4,567	5,314	5,698	5,842
前年比加減率	-2%	5%	-1%	5%	16%	0%	18%
NIM (TTM)	3.94%	2.89%	2.52%	2.39%	2.57%	2.82%	2.75%
ROA (TTM)	1.24%	1.13%	0.99%	0.87%	0.85%	0.79%	0.78%
ROE (TTM)	17.00%	12.53%	10.38%	10.65%	11.90%	10.28%	15.75%

ソース: VCB、CTG、BID の財務諸表、BSC research

BSC 証券のアドバイス及び株価評価システム

アドバイスシステム: 弊社のアドバイスシステムは現在の株価と 12 ヶ月の目標株価の間の差 (各期の配当を含み、特別な場合) を基づいている。本アドバイスシステムは 2014 年 1 月 1 日から適用された。

株価評価方法: 株価評価方法を選択するのは業界、企業及び株式に依存する。各レポートは下記の 1 つの方法、或いはたくさん方法に基づける。

① 相関法 (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA)

② 割引法 (DCF, DVMA, DDM)

③ 純資産価値法 (NAV, RNAV)

株価評価システム	内容
強い買い	目標株価は市場株価より 20% から高い場合。
買い	目標株価は市場株価より 5% ~ 20% 高い場合。
持ち	目標株価は市場株価より 5% 未満高いか低いかの場合。
売り	目標株価は市場株価より最低 5% 低い場合。
評価しない	BSC証券は企業の戦略的な取引或いはM&A契約のコンサルタント役割を担う場合、BSC証券の政策を基づいて投資アドバイス及び目標価格が取り消しされる。その他、株価の評価を実施するためのデータは足りない場合、BSC証券は評価しない。



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。

ベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)・分析部

投資コンサルタント

Le Hai Duong

(部長)

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

分析部長

Tran Thang Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

コンタクト

ハノイ本社

10F, BIDV Tower
35 Hang Voi Street, HoanKiem Dist., Hanoi
Tel: (84 4) 2220 6647
Fax: (84 4) 2220 0669
Website: www.bsc.com.vn

ホーチミン支店

9F, 146 Nguyen Cong Tru Street,
Dist.1, HCMC
Tel: (84 8) 3812 8885
Fax: (84 8) 3812 8510
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

ベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)

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。