

軍隊商業銀行- HSX: MBB

推奨: ホールド

目標価格: 26,300

Upside: +15%

業績アップデート

2024年と2024年第4四半期業績

MBBの2024年第4四半期税引前利益(連結)は前年同期比+29%増の8兆1,000億ドンを達したことで、2024年の税引前利益は前年比+10%増の28兆8,000億ドンで年間計画の103%を達成した。2024年第4四半期の増収は投資証券売買活動が2兆4,000億ドンを増加し、BSCの予想を超えた。2024年第4四半期の貸付成長率は前四半期比+11ppt増となった。2025年は高い限度額のおかげで突破を続けるだろう。

MBBの2024年貸付成長率(連結)が前年比+11ppt増の24.6%であり、BSCの予想を超えた。そのうち、貸付成長率は前年比24.3%増となり、MBSの貸付成長率が年初比11.7%増となり、Mcreditの貸付成長率が年初比32.6%増となると推定されています。

しかし、シートバランスシート(連結)を見ると、小売事業向け貸付成長率は小幅に減少し、貸付の割合の43%を占めている。貸付成長率を牽引している事業は、自動車・バイクの卸売・小売(年初比+35%増)、不動産(同+42%増)、宿泊サービス(同+34%増)、特に建設業の回復(同+29%増)だった。

一般的には、2024年の高い貸付成長率を基づく、MBBは2025年の貸付成長率が前年比30～30%増加すると期待しております。

業績	2022	2023	2024	2025F*
収入	45,593	47,306	55,413	62,327
税引前利益	22,729	26,306	28,829	32,831
EPS	3,856	3,966	3,709	3,696
BVPS	16,751	17,786	18,378	19,927
ROAE	25.8%	24.5%	22.1%	20.4%

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: MBB

BSCの研究・分析センター

Đoàn Minh Trí

(分析者)

tridm@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	22,900
流行中株数(100万株):	6,102
Vốn hoá (Tỷ VND):	139,743
30日間平均売買代金(100万株):	10.1
外国人投資家保有率:	23.2%

- 2024年第4四半期には、貸付成長率の上昇と共に、預金成長率も年初比+25.8%増で前四半期比+15ppt増となった。ポジティブな要素はCASA 比率が年末の時点で 3ppt増の39%を超えたことで、MBB が LDR(預貸率) を引き下げながら資本コストをコントロールすることができるということから由来した。

親銀行と子会社での資産質は大幅に改善されている。

- 個別銀行では、グループ2債務と不良債権の比率はそれぞれ、前四半期比-38bps 減0.9%、前四半期比-63bps 減の1.4%となった。MCreditでは、不良債権比率(推定)が前四半期比-56bps 減の6.6%となったが、グループ2債務の比率が安定しています。業績(連結)では、MBBの2024年グループ2債務比率と不良債権比率はそれぞれ、前年比-32bps 減の1.6%、同-61bps 減の1.6%となった。
- 債務グループの質が改善されていることと共に、MBBも不良債権処理(第4四半期で2兆3,000億ドン以上)と約2兆6,000億ドン(前年同期比2.6倍、前四半期比+78%増)を貸倒引当金に繰入れたことを継続的に推進している。

2024年第4四半期の純金利マージン(NIM)は資本コストの適切な管理のおかげでわずかに減少した。

- 2024年第4四半期の純金利マージン(NIM)は前四半期比-25bps減の4.5%となった。2024年のNIMは前年比-74%減の4.1%となり、BSCの予想の4.2%より低かった。しかし、2024年第4四半期と2024年の利息収益はそれぞれ、前年同期比+22%増の11兆1,000億ドン、前年比+6%増の41兆2,000億ドンで、BSCの予想の99%を達成した。

企業アップデート 11/02/2025 – HSX: MBB

推奨:	ホールド
目標価格:	26,300
Upside:	+15%

企業情報

現値(VND/株):	22,900
流行中株数(100万株):	6,102
Vốn hoá (Tỷ VND):	139,743
30日間平均売買代金(100万株):	10.1
外国人投資家保有率:	23.2%

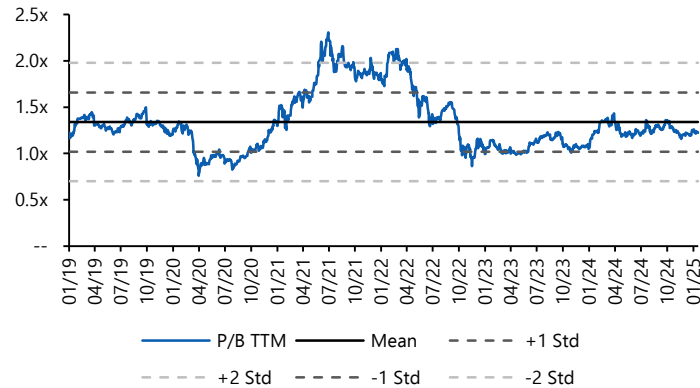
BSCの推奨

投資観点

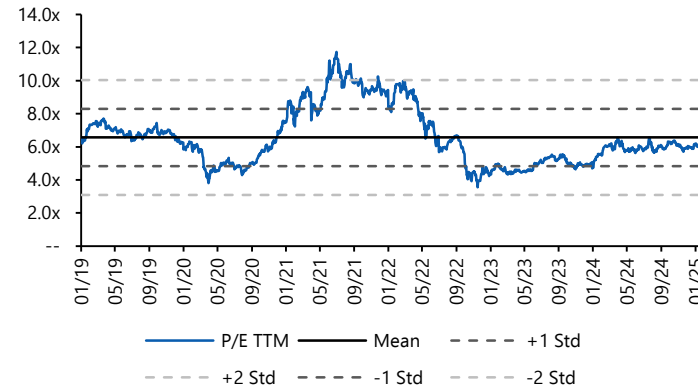
MBBの2024年第4四半期利益はBSCの予想より高かった。成長原動力は一時的な収益から由来した。2025年には、MBBの目標は税引前利益を前年比+10%増の32兆VNDと設定されております。BSCはMBBの2025年税引前利益を同+15%増の33兆VNDと予想しております。MBBのPBは1.3xで取引している。MBBの目標価格の26,300VND/株に基づく、BSCはMBBの投資評価を「ホールド」としております

2025年の見通し

- 2024年10月半ばにOceanbank（現在はMBVに改名）の強制譲渡を正式に受けて以来、MBBの主な利益成長原動力は2025年に貸付成長から由来するだろう。BSCは、MBVへの財政支援を補うためにMBBの2025年貸付成長率が高い限度額のおかげで最大30～35%を達成できると予想しています。
- 消費金融事業(MCredit)における貸付残高及び利益が2025年に改善すると予想されており、BSCの予測に対し意外な要素となる可能性がある。
- 配当率は安定的に維持し、2024年には、現金配当率が額面比5%、株式配当の割当が100対15だった

P/B
Lần

ソース: Bloomberg, BSC Research

P/E
Lần

ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: MBB

推奨:	ホールド
目標価格:	26,300
Upside:	+15%

企業情報

現値(VND/株):	22,900
流行中株数(100万株):	6,102
Vốn hoá (Tỷ VND):	139,743
30日間平均売買代金(100万株):	10.1
外国人投資家保有率::	23.2%

2024年と2024年第4四半期業績

業績	4Q23	4Q24	%YoY	FY23	FY24	%YoY	BSC 予測	予測 %
利息収益	16,997	18,452	8.6%	69,143	69,062	-0.1%	69,391	100%
借入コスト	(7,833)	(7,310)	-6.7%	(30,459)	(27,910)	-8.4%	(27,876)	100%
純利息収益	9,163	11,142	21.6%	38,684	41,152	6.4%	41,515	99%
サービス事業による収益	1,456	1,181	-18.9%	4,085	4,368	6.9%	4,446	98%
為替レート経営事業による収益	290	485	67.3%	1,210	2,000	65.3%	1,456	137%
株式売買事業による収益	72	2,531	3411.7%	842	4,559	441.5%	2,239	204%
出資による収益	8	22	183.4%	57	53	-7.8%	57	93%
他の収益	761	1,203	58.0%	2,428	3,281	35.1%	2,741	120%
利息の他の収益	2,587	5,421	109.6%	8,622	14,261	65.4%	10,938	130%
総収益	11,750	16,564	41.0%	47,306	55,413	17.1%	52,453	106%
営業費用	(3,876)	(5,247)	35.4%	(14,913)	(17,007)	14.0%	(16,273)	105%
貸倒引当金引前利益	7,874	11,317	43.7%	32,393	38,406	18.6%	36,180	106%
貸倒引当金費用	(1,587)	(3,224)	103.1%	(6,087)	(9,577)	57.3%	(8,074)	119%
税引前利益	6,287	8,093	28.7%	26,306	28,829	9.6%	28,105	103%
税引後利益	5,045	6,382	26.5%	21,054	22,951	9.0%	22,484	102%
親会社株主帰属利益	4,986	6,284	26.0%	20,677	22,634	9.5%	22,082	102%

ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

11/02/2025 – HSX: MBB

推奨: ホールド
目標価格: 26,300
Upside: +15%

企業情報

現値(VND/株): 22,900
流行中株数(100万株): 6,102
Vốn hoá (Tỷ VND): 139,743
30日間平均売買代金(100万株): 10.1
外国人投資家保有率: 23.2%

2024年第4四半期の重要な指数

指数	4Q23	3Q24	4Q24	▲ YoY	▲ QoQ
貸付成長率 (YTD)	28.0%	13.3%	24.6%	-3 điểm %	11 điểm %
調達資金成長率 (YTD)	28.5%	7.7%	21.5%	-7 điểm %	14 điểm %
第1市場の預金貸付率 (Q)	88.0%	94.0%	92.1%	4 điểm %	-2 điểm %
第2市場の預金貸付率(Q)	78.2%	81.6%	82.0%	4 điểm %	0 điểm %
第2グループの債務の比率 (Q)	2.3%	1.9%	1.6%	-71 bps	-32 bps
不良債権比率 (Q)	1.6%	2.2%	1.6%	2 bps	-61 bps
不良債権形成比率 (Q)	0.4%	1.0%	-0.1%	-50 bps	-111 bps
LLCR (Q)	117.0%	68.8%	92.2%	-25 điểm %	23 điểm %
CASAの比率 (Q)	48.3%	37.3%	46.8%	-2 điểm %	10 điểm %
NIM (Q)	40.2%	36.5%	39.3%	-1 điểm %	3 điểm %
CIR (Q)	4.6%	4.7%	4.5%	-14 bps	-25 bps
信用費用 (TTM)	33.0%	29.6%	31.7%	-131 bps	211 bps
ROAA (TTM)	1.1%	1.3%	1.4%	23 bps	9 bps
ROAE (TTM)	2.5%	2.3%	2.2%	-29 bps	-13 bps

ソース: MBB, BSC Research

企業アップデート
11/02/2025 – HSX: MBB

推奨: ホールド
目標価格: 26,300
Upside: +15%

企業情報

現値(VND/株): 22,900
流行中株数(100万株): 6,102
Vốn hoá (Tỷ VND): 139,743
30日間平均売買代金(100万株): 10.1
外国人投資家保有率:: 23.2%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上になると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上になると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上になると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long 分析・研究部の部長 Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa 分析・研究部の副部長 マクロ – 市場 Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương 分析・研究部の副部長 定量 Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu 分析・研究部の副部長 業界・企業 Buupq@bsc.com.vn	
銀行・金融業	不動産業、建設用材料業	石油・ガス業、肥料業、化学業	小売り業、輸出業、Logistics業
Dương Quang Minh リーダー、分析者 Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh リーダー、分析者 Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú リーダー、分析者 Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu リーダー、分析者 Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí 分析者 Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt 分析者 Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh 分析者 Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng 分析者 Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy 分析者 Duyngch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trường 分析者 Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy 分析者 Huytnt@bsc.com.vn

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。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

