

ベトナム航海商業銀行 – HSX: MSB

推奨: 買い

目標価格: 14,000

Upside: +21%

2025年2月投資家会議での内容アップデート

2024年と2024年第4四半期業績

MSBの2024年第4四半期税引前利益(連結)は前年同期比+230%増の2兆20億ドンを達したことで、2024年の税引前利益は前年比+18.4%増の6兆9,040億ドンで年間計画の102%を達成した。

- 2024年の貸付成長率(連結)は年初比+18.25%増となった。2024年の貸付総額は前年比+19.5%増の178兆ドンだった。個人顧客向け貸付の割合は26.9%であり、小中企業向け貸付割合は42.7%であり、残りは中大企業(30.4%を占め)から由来した
- 事業別貸付比率では、建設業と不動産業は貸付残高の18%だけ占めている。企業顧客では、2024年末の時点では、消費財業、建設用材料業と輸出業の貸付成長率はポジティブになっている。中長期的な貸付比率は前四半期比増加したが、規定の通りに安全的な水準で留まっている。
- MSBの預金総額は年初比16.8%増となった。そのうち、当座・普通預金(CASA)比率は2024年末の時点で26.4%になった。
- 2024年第4四半期の純金利マージン(NIM)は前四半期比+11bps増の4.02%となった。2024年のNIMは前年比-38bps減の3.6%となった。
- MSBの不良債権比率は2024年末の時点で1.83%であり、3四半期連続で低下した。そのうち、不良債権の2兆7,000億ドンはクレジットカード(不良債権比率の18%を占め)及び自宅購入貸付(不良債権比率の5.7%)から由来し、個人顧客に集中している。残り分は企業顧客から由来し、不良債権比率の0.9%(約1兆1,000億ドンの相当)を占めている。また、債務回収比率は3四半期連続で回復し、64.4%になった。これはMSBの資産質が改善されていると示している。

業績	2022	2023	2024	2025F
収入	13,252	18,951	18,681	22,103
税引前利益	5,787	5,830	6,904	8,045
EPS	2,325	2,322	2,123	2,475
BVPS	13,423	15,649	14,161	15,965
ROAE	19.0%	16.0%	16.2%	16.4%

企業アップデート

24/02/2025 – HSX: MSB

BSCの研究・分析センター

Dương Quang Minh

(分析者)

Minhdq@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	11,550
流行中株数(100万株):	2,600
Vốn hoá (Tỷ VND):	30,030
30日間平均売買代金(100万株):	4.9
外国人投資家保有率:	27.5%

いくつかの注意点:

- 2025年業績計画: 貸付成長率は18%であり、税引前利益が前年比+15.8%増の8兆VNDだった。NIMは3.6%であると予想されており。配当率では、株式配当の割当比率が100対15(額面比15%)であり、MSBの資本金が31兆2,000億ドンに引き上げるだろう。
- MSBは、外国為替事業及び国債取引事業が今年も引き続き好調に推移すると予想しており、目標成長率はそれぞれ前年比30%、12%となっている。
- MSBの代表者によると、MSBの不良債権比率は主に個人顧客から由来しており、来年はこのグループの不良債権率が減少するか、少なくとも横に推移すると予想している。MSBは今年不良債権比率を2%未満抑える計画だ。
- 不良債権回収による利益は8兆ドンの計画にまだ含まれていないが、MSBは1兆ドン以上回収できると予想しています。
- TNEXでは、MSBは昨年5000億ドン以上の収益を計上したデジタルバンキングのスタートアップに向けてこの事業を開発する計画です。取締役会は、将来この事業が売却されれば、2兆ドン以上の収益を計上されると予想している。

投資観点

BSCはMSB株の2025年理論価格を2025年2月24日の終値比+21%増の14,000VND/株と評価し、MSBの投資評価を「買い」としております。

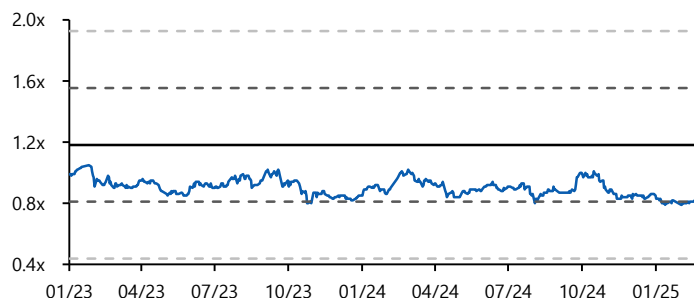
企業アップデート

24/02/2025 – HSX: MSB

推奨:	買い
目標価格:	14,000
Upside:	+21%

企業情報

現値(VND/株):	11,550
流行中株数(100万株):	2,600
Vốn hoá (Tỷ VND):	30,030
30日間平均売買代金(100万株):	4.9
外国人投資家保有率:	27.5%

 P/B
倍


— P/B TTM — Mean - - - +1 Std
 . . . +2 Std - - - -1 Std - - - -2 Std

 P/E
倍


— P/E TTM — Mean - - - +1 Std
 . . . +2 Std - - - -1 Std - - - -2 Std

2024年と2024年第4四半期業績

業績	4Q23	4Q24	%YoY	FY23	FY24	%YoY
利息収益	4,571	5,410	18.4%	18,951	18,681	-1.4%
借入コスト	(2,188)	(2,271)	3.8%	(9,763)	(8,438)	-13.6%
純利息収益	2,383	3,139	31.7%	9,189	10,243	11.5%
サービス事業による収益	280	314	12.2%	1,597	1,354	-15.2%
為替レート経営事業による収益	41	210	410.9%	1,072	1,056	-1.5%
株式売買事業による収益	281	120	-57.2%	499	273	-45.3%
出資による収益	2	--	N/A	2	--	N/A
他の収益	(265)	471	N/A	(70)	1,292	N/A
利息の他の収益	339	1,116	229.5%	3,100	3,975	28.2%
総収益	2,721	4,255	56.4%	12,289	14,218	15.7%
営業費用	(1,787)	(1,891)	5.8%	(4,812)	(5,230)	8.7%
貸倒引当金引前利益	934	2,364	153.2%	7,477	8,988	20.2%
貸倒引当金費用	(328)	(361)	10.0%	(1,647)	(2,084)	26.6%
税引前利益	606	2,003	230.5%	5,830	6,904	18.4%
税引後利益	483	1,618	235.1%	4,644	5,519	18.8%
親会社株主帰属利益	483	1,618	235.1%	4,644	5,519	18.8%

企業アップデート

24/02/2025 – HSX: MSB

推奨:	買い
目標価格:	14,000
Upside:	+21%

企業情報

現値(VND/株):	11,550
流行中株数(100万株):	2,600
Vốn hoá (Tỷ VND):	30,030
30日間平均売買代金(100万株):	4.9
外国人投資家保有率:	27.5%

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)	22.24%	14.24%	18.92%	-3 điểm %	5 điểm %
調達資金成長率 (YTD)	9.81%	17.64%	24.40%	15 điểm %	7 điểm %
第1市場の預金貸付率 (Q)	112.69%	114.92%	115.31%	3 điểm %	0 điểm %
第2市場の預金貸付率(Q)	66.26%	68.82%	67.09%	1 điểm %	-2 điểm %
第2グループの債務の比率 (Q)	1.77%	1.92%	1.21%	-56 bps	-71 bps
不良債権比率 (Q)	2.87%	2.88%	2.65%	-22 bps	-23 bps
不良債権形成比率 (Q)	0.36%	-0.25%	0.11%	-25 bps	35 bps
LLCR (Q)	55.19%	62.95%	64.38%	9 điểm %	1 điểm %
CASAの比率 (Q)	25.17%	22.99%	24.92%	0 điểm %	2 điểm %
NIM (Q)	3.94%	3.52%	3.60%	-34 bps	8 bps
CIR (Q)	65.69%	39.66%	44.44%	-2124 bps	478 bps
信用費用 (TTM)	1.22%	1.31%	1.27%	5 bps	-4 bps
ROAA (TTM)	1.94%	1.59%	1.88%	-6 bps	29 bps
ROAE (TTM)	16.04%	13.32%	16.20%	16 bps	288 bps

ソース: MSB, BSC Research

企業アップデート

24/02/2025 – HSX: MSB

推奨: 買い
 目標価格: 14,000
 Upside: +21%

企業情報

現値(VND/株): 11,550
 流行中株数(100万株): 2,600
 Vốn hoá (Tỷ VND): 30,030
 30日間平均売買代金(100万株): 4.9
 外国人投資家保有率: 27.5%

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

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@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.

