

# ベトナム航海商業銀行 – HSX: MSB

推奨: 買い

目標価格: 14,000VND

Upside: 23%

## 2025年定時株主総会

## 2025年経営計画

貸付成長率が20%に達し、インフレ建設、グリーン金融、輸出入企業サポート、中小企業などに集中する。

資金調達が前年比+15%増となった。

不良債権は3%未満で維持される。

税引前利益は前年比+16%増の8兆ドンに達する。

2024年の株式配当率は20%である。株式配当後、MSBの資本金は31兆2,000憶ドンに達する見込みです。

## 第1四半期業績アップデート:

- 貸付成長率が20%に達し、インフレ建設、グリーン金融、輸出入企業サポート、中小企業などに集中する。
- 資金調達が前年比+15%増となった。
- 不良債権は3%未満で維持される。
- 税引前利益は前年比+16%増の8兆ドンに達する。
- 2024年の株式配当率は20%である。株式配当後、MSBの資本金は31兆2,000憶ドンに達する見込みです。

業績	2022	2023	2024	2025F
総収入	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

24/04/2025 – HOSE: MSB

## BSCの研究・分析センター

Dương Quang Minh

(分析者)

Minhhdq@bsc.com.vn

## 企業情報

現値(VND/株):	11,350
流行中株数(100万株):	2,600
時価総額(10億VND):	29,510
30日間平均売買代金(100万株):	11.4
外国人投資家保有率:	27.3%

Mở tài khoản



## 第1四半期業績アップデート

- 貸付成長率は約9%に達し、預金額は年初比+6%増の163兆ドンに達した。
- 普通預金口座の比率は低下し、24%になった。定期預金が普通預金より速く増加したという原因となった。
- 純金利マージン(NIM)は3.5%、非金利収入(NOII)は23%に達した。
- 第1四半期の税引前利益は前年同期比+6.5%増の1兆6,300億ドン、年間計画の20%を達成した。第1四半期の貸倒引当金繰入額が前年同期比低い。しかし、デジタル変換に関する費用が大きくかかったことで、第1四半期の利益が期待の通りにいかない。

## 他のアップデート

米国の相互関税措置に影響されている貸付ポートフォリオは貸付金残高の9.5%を占め、米国へ直接的輸出ポートフォリオは1.6%を占めた。MSBは外為による収入に与えた影響が大きくないと評価した。最悪シナリオには、このポートフォリオに対しての不良債権比率が2.34%上昇するが、総不良債権が2%未満でコントロールされる。

2025年のCIR(コストの利益率)は37%に引き上げると予測される。2027年には、デジタル変換が完成したら、CIRが30%に引き下げる可能性がある。

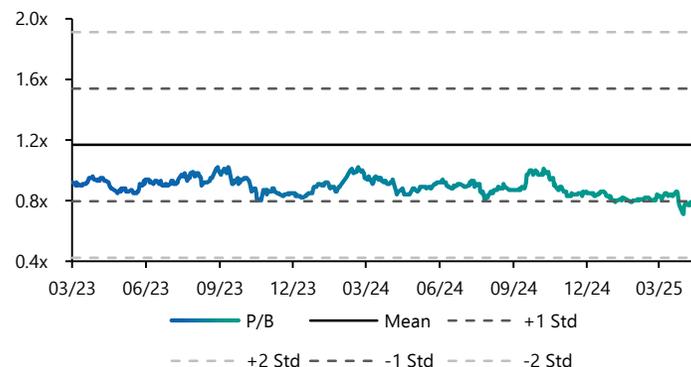
MSBは優先顧客層(個人顧客グループの利益の約60~70%を占め)へのサービス提供を目指す為に、証券会社とファンド会社にそれぞれ約3,000~5,000億ドンを投資する予定です。

TNEXデジタルバンクは2025年までに顧客数が300万人に達すると目指している。今年、新規個人顧客の約80%はデジタルチャネルを通じて口座銀行を開設した。MSBは2025年8月に全く新しいモバイルアプリケーションをリリースする予定です。MSBはTNEXデジタルバンクの販売計画を展開している。この販売計画が完成したら、取引額が約1億3000万~1億5000万米ドルに達すると予想される。

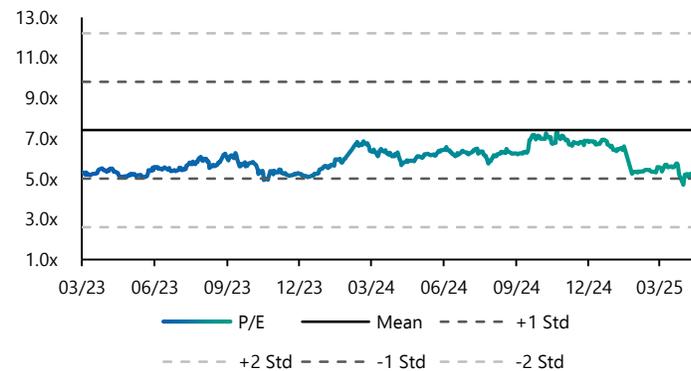
## BSCの観点

MSBの2025年第1四半期業績及び2025年経営計画は相対的に好調だと評価されている。MSBのP/Bは0.8x、5年間の平均レベルより30%低い、銀行業界の平均レベルより25%低い。BSCはMSB株の2025年理論価格を2025年4月23日の終値比23%増の14,000VND/株と評価し、MSBの投資評価を「買い」と推奨しております。

### MSBのPB 倍



### MSBのPE 倍



## 企業アップデート

24/04/2025 – HOSE: MSB

推奨:	買い
目標価格:	14,000
Upside:	23%

## 企業情報

現値(VND/株):	11,350
流通中株数(100万株):	2,600
時価総額(10億VND):	29,510
30日間平均売買代金(100万株):	11.4
外国人投資家保有率:	27.3%

## 業績予測

指標	2023	2024	2025F	2026F
金利収入	18,951	18,681	22,103	25,989
借入コスト	(9,763)	(8,438)	(10,303)	(12,597)
純利益収入	9,189	10,243	11,800	13,392
サービス活動からの利益	1,597	1,354	1,434	1,503
外為事業からの利益	1,072	1,056	1,278	1,385
株式売買からの利益	499	273	335	534
出資からの収益	2	--	--	--
他の収入	(70)	1,292	1,034	1,197
非金利収入	12,289	14,218	15,880	18,012
運営収入	(4,812)	(5,230)	(5,699)	(6,365)
運営コスト	7,477	8,988	10,182	11,647
引当金前利益	(1,647)	(2,084)	(2,136)	(2,276)
引当金コスト	5,830	6,904	8,045	9,370
法税	(1,186)	(1,384)	(1,609)	(1,874)
税引後利益	4,644	5,519	6,436	7,496
親会社株主帰属利益	4,644	5,519	6,436	7,496

ソース: MSB, BSC Research

## 企業アップデート

24/04/2025 – HOSE: MSB

推奨:	買い
目標価格:	14,000
Upside:	23%

## 企業情報

現値(VND/株):	11,350
流行中株数(100万株):	2,600
時価総額(10億VND):	29,510
30日間平均売買代金(100万株):	11.4
外国人投資家保有率:	27.3%

## 重要な指標

指標	2023	2024	2025F	2026F
貸付成長率 (YTD)	22.3%	18.9%	16.5%	17.0%
預金成長率 (YTD)	9.8%	24.4%	15.5%	18.0%
2グループの債務の比率	1.8%	1.2%	1.0%	0.8%
不良債権比率	2.9%	2.6%	2.7%	2.7%
引当金/不良債権	29.4%	36.5%	44.0%	49.9%
LLCR	55.2%	64.4%	71.4%	76.8%
引当金/2~5グループ不良債権	34.1%	44.2%	51.9%	59.3%
NIM	4.1%	3.7%	3.6%	3.6%
CIR	39.2%	36.8%	35.9%	35.3%
貸付費用	1.2%	1.3%	1.1%	1.0%
ROA	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
ROE	16.0%	16.2%	16.4%	16.8%

ソース: MSB, BSC Research

## 企業アップデート 24/04/2025 – HOSE: MSB

推奨:	買い
目標価格:	14,000
Upside:	23%

### 企業情報

現値(VND/株):	11,350
流行中株数(100万株):	2,600
時価総額(10億VND):	29,510
30日間平均売買代金(100万株):	11.4
外国人投資家保有率:	27.3%

# 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](mailto: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](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**  
分析・研究部の副部長  
定量  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**  
分析・研究部の副部長  
業界・企業  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### 銀行・金融業

**Dương Quang Minh**  
リーダー、分析者  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**  
分析者  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**  
分析者  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Nguyễn Công Hoàng Duy**  
分析者  
[Duyrch@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**  
分析者  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**  
分析者  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**  
分析者  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**  
分析者  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto: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.

