

## ベトナム・プロスペリティー銀行(VPバンク)– HSX: VPB

推奨：買い

目標価格: 24,000

Upside: +45%

## 業績アップデート

## 2025年第1四半期業績

2025年第1四半期には、VPBの収入(連結)は前年同期比+20%増の5兆VNDで、年間計画の21%を達成した。そのうち、税引前利益は4兆9,000億ドンを達した。VPBankSとFECreditの収入はそれぞれ、前年同期比+93%増の3,510億ドン、790億ドンを達した。

貸付成長率(連結)は年初比+5%増となった。:

- FECreditの貸付残高は2024年末比-0.6%減となった。VPBankS の貸付残高は年初比+35.4%増となり、VPBの貸付残高の1.8%を占めている。
- 小売り事業用貸付成長率は年初比+1.2%増となったことで、ポートフォリオの割合が引き続き低下し、第1四半期末には43%となった。しかし、個人向け住宅貸付(小売ポートフォリオの約32%、全体の14%を占める)は年初比+6.2%増となった。不動産事業向け融資残高は年初からほぼ変わらないで、現在ポートフォリオ全体の25%を占めています。第1四半期の信用成長を牽引した事業は、自動車・バイクの卸売・小売グループ(年初比+13.7%増)、製造グループ(同+11.8%増)だった。
- 取締役会はベトナムでの不動産業の役割が非常に大きいと考えており、そのために、VPB が不動産事業の貸付残高を引き続き増加する傾向がある。住宅購入者への貸付残高は現在、VPB の小売ポートフォリオの40%以上を占めていますが、今後増加する可能性がある。

| 業績    | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 収入    | 49,739 | 62,246 | 72,943 | 88,491 |
| 税引前利益 | 10,804 | 20,004 | 23,926 | 29,083 |
| EPS   | 1,433  | 1,988  | 2,385  | 2,891  |
| BVPS  | 19,347 | 17,886 | 19,271 | 21,162 |
| ROAE  | 8.6%   | 11.6%  | 12.8%  | 14.3%  |

企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

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):         | 16,550  |
| 流通中株数(100万株):      | 7,934   |
| Vốn hoá (Tỷ VND):  | 131,306 |
| 30日間平均売買代金(100万株): | 22.3    |
| 外国人投資家保有率:         | 24.5%   |

- 預金活動では、VPBの預金残高は年初比+14%増となった。VPBのLDR比率とMTLT比率はそれぞれ、第1四半期末比79.2%、24.3%だった。CASA比率は年初からほぼ変化なし。

グループ2負債比率は大幅に減少したが、不良債権比率は増加しており、負債グループの移転を示唆している。

- グループ2負債比率と不良債権比率(連結)はそれぞれ、前四半期比-196bps減の4.3%、同+55bps増の4.7%だった。FECreditでは、グループ2負債比率と不良債権比率(連結)はそれぞれ、前四半期比-546bps減の7.2%、同+59bps増の17.2%だった。
- 不良債権を管理するために、VPBは6兆6,000億ドン(前年比25%増)の債務を帳消し、BSCの予想の21%に相当する6兆7,000億ドン(前年比16%増)の追加引当金を計上した。FECreditの引当金費用は3兆1,000億ドン(前年比4%減)で、明確な改善が見られず、利益のほぼすべてを侵食した。

2025年第1四半期のNIMIは前四半期に比べて僅かに減少した。

- VPBの資本費用は前四半期比+12bps増の4.8%となり、NIMの減少に寄与した。
- 2025年第1四半期の利息収入は前年同期比+18%増の13兆4,000億ドンで、BSCの予想の23%を達成した。

非金利収入は前年同期比増加した。この増加は不良債権の回収から由来した。

- 2025年第1四半期の非金利収入は前年同期比+6%増の2兆2,000億ドンだった。
- 収入の合計は前年同期比+16%増の15兆6,000億ドンで、BSCの予想の21%を達成した。

## 企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

|         |        |
|---------|--------|
| 推奨:     | 買い     |
| 目標価格:   | 24,000 |
| Upside: | +45%   |

## 企業情報

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 現値(VND/株):         | 16,550  |
| 流行中株数(100万株):      | 7,934   |
| Vốn hoá (Tỷ VND):  | 131,306 |
| 30日間平均売買代金(100万株): | 22.3    |
| 外国人投資家保有率:         | 24.5%   |

### 2025年業績計画:

- 貸付成長率は前年比25%増となる。総資産の合計は前年比+23%増となる。
- 預金成長率は前年比+34%増となる。
- 不良債権比率は3%未満である。
- 引当金費用は17兆ドンの見込み。
- 税引前利益(連結)は前年比+26%増の25兆3,000億ドンである。そのうち、税引前利益は前年比+22%増の22兆2,000億ドンであり、FECredit、VPBankSとOPESの税引前利益はそれぞれ、前年比+120%増の1兆1,000億ドン、同+64%増の2兆ドン、同+34%増の6,000億ドンである。
- 配当計画:現金配当:額面比5%(500VND/株)、実施期間:2025年第2四半期～第3四半期の予定。
- BSCはVPBの税引前利益(連結)を前年比+20%増の23兆9,000億ドンと予測しております。
- また、エコシステムを完成するために、VPBは保険会社(資本金の2兆VND予定)、ファンド運営会社を設立する予定がある。

### 2025年～2029年の期間における長期的な業績計画:

銀行(単位)では、

- 貸付成長はCAGRの28%で、2029年末までに226京5,000兆ドンに達する。預金成長はCAGRの27%で、2029年末までに20京3,300兆ドンに達する。
- 株主資本はCAGRの26%で、2029年末までに389兆ドンに達する。
- 収入と税引前利益のCAGRはそれぞれ、30%/年、35%/年である。

銀行(連結)では、

- 株主資本のCAGRは年間30%となり、2029年末までに465兆VNDを達す。
- 税引前利益のCAGRは年間42%となり、2029年末までに1,050兆VNDを達す。

## 企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

|         |        |
|---------|--------|
| 推奨:     | 買い     |
| 目標価格:   | 24,000 |
| Upside: | +45%   |

### 企業情報

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 現値(VND/株):         | 16,550  |
| 流行中株数(100万株):      | 7,934   |
| Vốn hoá (Tỷ VND):  | 131,306 |
| 30日間平均売買代金(100万株): | 22.3    |
| 外国人投資家保有率:         | 24.5%   |

### 2025年定期株主総会でアップデート:

- 米国の関税政策の影響度の評価: 輸出企業は銀行取引のわずか 3% を占めています。FDI グループ (VPB が SMBC を通じて約 500 社の外国企業と連携している)では、預金総額が 10 兆ドンを超え、貸付残高が 6 兆ドンに達していますが、直ちに直接的な影響はない。取締役会は、特に繊維・履物・食品工場を集中している南部地域における雇用と購買力が影響を受ける可能性があり、最も懸念されるのは民間顧客であると評価しております。
- GPBank と戦略: GPBank の利益は 2025 年に黒字を計上し、最低 5,000 億を計上すると予想されています。取締役会は、2025年第1四半期にGPBankへの債権売却を含めると、VPBの貸付成長率は年初比+8.4%増加すると述べた。
- VPB の CAKE に関する情報: これは VPB と Vingroup の共同製品であり、デジタル プラットフォームが100%であり、従業員数は 100 人、現在約 500 万人の顧客にサービスを提供しており、11 兆ドン以上 (親銀行の預金の 2% に相当) を調達し、月平均支払額は約 1 兆ドンである。
- VPBは2025年第2四半期の税引前利益は6兆~7兆ドンを達するという目標を設定しております。2025年上半期の税引前利益は年間計画の40~45%を達成する見込みだ。

### 企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

|         |        |
|---------|--------|
| 推奨:     | 買い     |
| 目標価格:   | 24,000 |
| Upside: | +45%   |

### 企業情報

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 現値(VND/株):         | 16,550  |
| 流行中株数(100万株):      | 7,934   |
| Vốn hoá (Tỷ VND):  | 131,306 |
| 30日間平均売買代金(100万株): | 22.3    |
| 外国人投資家保有率:         | 24.5%   |

## BSCの推奨

BSCはVPB株の2025年理論価格を24,000VND/株と評価し、VPBの投資評価を「買い」としております。

## 企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

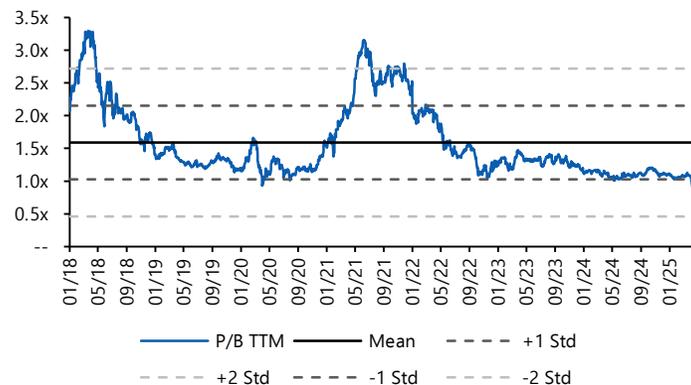
|         |        |
|---------|--------|
| 推奨:     | 買い     |
| 目標価格:   | 24,000 |
| Upside: | +45%   |

### 企業情報

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 現値(VND/株):         | 16,550  |
| 流行中株数(100万株):      | 7,934   |
| Vốn hoá (Tỷ VND):  | 131,306 |
| 30日間平均売買代金(100万株): | 22.3    |
| 外国人投資家保有率:         | 24.5%   |

### VPBのP/B

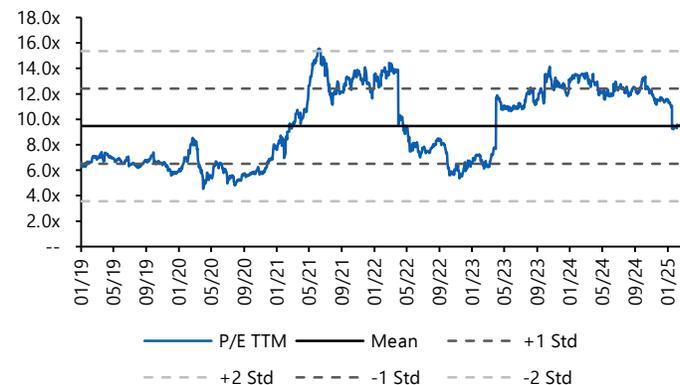
倍



ソース Bloomberg, BSC Research

### VPBのP/E

倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 2025年第1四半期業績

| 業績             | 1Q24          | 1Q25          | %YoY        | BSC dự báo (cũ) | % Dự báo   |
|----------------|---------------|---------------|-------------|-----------------|------------|
| 利息収益           | 18,775        | 22,184        | 18%         | 99,236          | 22%        |
| 借入コスト          | (10,013)      | (8,829)       | -12%        | (40,852)        | 22%        |
| 純利息収益          | <b>8,762</b>  | <b>13,356</b> | <b>52%</b>  | <b>58,383</b>   | <b>23%</b> |
| サービス事業による収益    | 1,657         | 1,169         | -29%        | 6,577           | 18%        |
| 為替レート経営事業による収益 | (211)         | 119           | -157%       | 827             | 14%        |
| 株式売買事業による収益    | 401           | 49            | -88%        | 668             | 7%         |
| 出資による収益        | --            | --            | N/A         | 13              | 0%         |
| 他の収益           | 2,172         | 873           | -60%        | 6,475           | 13%        |
| 利息の他の収益        | <b>4,019</b>  | <b>2,210</b>  | <b>-45%</b> | <b>14,559</b>   | <b>15%</b> |
| 総収益            | <b>12,782</b> | <b>15,566</b> | <b>22%</b>  | <b>72,943</b>   | <b>21%</b> |
| 営業費用           | (3,679)       | (3,874)       | 5%          | (16,816)        | 23%        |
| 貸倒引当金引前利益      | <b>9,103</b>  | <b>11,692</b> | <b>28%</b>  | <b>56,127</b>   | <b>21%</b> |
| 貸倒引当金費用        | (6,490)       | (6,677)       | 3%          | (32,200)        | 21%        |
| 税引前利益          | <b>2,613</b>  | <b>5,015</b>  | <b>92%</b>  | <b>23,926</b>   | <b>21%</b> |
| 税引後利益          | 2,452         | 3,935         | 60%         | 19,141          | 21%        |
| 親会社株主帰属利益      | <b>3,062</b>  | <b>3,895</b>  | <b>27%</b>  | <b>18,920</b>   | <b>21%</b> |

Nguồn: VPB, BSC Research

## 企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

推奨: 買い  
 目標価格: 24,000  
 Upside: +45%

### 企業情報

現値(VND/株): 16,550  
 流行中株数(100万株): 7,934  
 Vốn hoá (Tỷ VND): 131,306  
 30日間平均売買代金(100万株): 22.3  
 外国人投資家保有率: 24.5%

## 2025年第1四の重要な指数

| 指数               | 1Q24   | 4Q24   | 1Q25   | ▲ YoY     | ▲ QoQ      |
|------------------|--------|--------|--------|-----------|------------|
| 貸付成長率 (YTD)      | 2.3%   | 18.5%  | 5.0%   | 3 điểm %  | -14 điểm % |
| 調達資金成長率 (YTD)    | 2.4%   | 12.7%  | 14.2%  | 12 điểm % | 1 điểm %   |
| 第1市場の預金貸付率 (Q)   | 116.0% | 125.4% | 115.7% | 0 điểm %  | -10 điểm % |
| 第2市場の預金貸付率(Q)    | 89.1%  | 92.1%  | 89.5%  | 0 điểm %  | -3 điểm %  |
| 第2グループの債務の比率 (Q) | 8.3%   | 6.3%   | 4.3%   | -400 bps  | -196 bps   |
| 不良債権比率 (Q)       | 4.8%   | 4.2%   | 4.7%   | -9 bps    | 55 bps     |
| 不良債権形成比率 (Q)     | 0.9%   | 0.9%   | 1.7%   | 85 bps    | 89 bps     |
| LLCR (Q)         | 53.4%  | 56.2%  | 47.4%  | -6 điểm % | -9 điểm %  |
| CASAの比率 (Q)      | 14.4%  | 14.1%  | 13.9%  | -1 điểm % | 0 điểm %   |
| NIM (Q)          | 6.5%   | 6.4%   | 6.3%   | -27 bps   | -12 bps    |
| CIR (Q)          | 25.8%  | 21.5%  | 24.9%  | -1 điểm % | 3 điểm %   |
| 信用費用 (TTM)       | 4.6%   | 4.4%   | 4.4%   | -17 bps   | -1 bps     |
| ROAA (TTM)       | 1.3%   | 1.8%   | 1.8%   | 52 bps    | 1 bps      |
| ROAE (TTM)       | 8.4%   | 11.6%  | 11.8%  | 340 bps   | 25 bps     |

ソース: VPB, BSC Research

## 企業アップデート

05/05/2025 – HSX: VPB

|         |        |
|---------|--------|
| 推奨:     | 買い     |
| 目標価格:   | 24,000 |
| Upside: | +45%   |

### 企業情報

|                    |         |
|--------------------|---------|
| 現値(VND/株):         | 16,550  |
| 流行中株数(100万株):      | 7,934   |
| Vốn hoá (Tỷ VND):  | 131,306 |
| 30日間平均売買代金(100万株): | 22.3    |
| 外国人投資家保有率:         | 24.5%   |

# 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](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.

