

# 軍隊商業銀行 – HSX: MBB

推奨: 買い

目標価格: 28,200VND

Upside: +20%

## 2025年第1四半期の業績:

2025年第1四半期の税引前利益が前年同期比+45%増の8兆4,000億ドンに達し、年間計画の26%を達成した。純利益による収入が同+29%増、純手数料による収入が同+31%増、不良債権回収が同4倍となった。Mcreditの税引前利益が前年同期比わずかに増加し、第1市場の業績に著しく寄与した。

貸付成長率は年初比+2.2%増となった。そのうち、不動産事業、自動車・バイク小売り・卸売り事業が大きく寄与した

・親銀行の貸付成長率が年初比2.7%に達し、MBSが同11.2%に達し、Mcreditが同0.6%と推定される。この成長率は予想より低い。

・しかし、住宅ローンが貸付ポートフォリオの50%以上を占めていることから、小売り事業向けの貸付成長率が高い水準に達した。これはTCB や VPB などの競合銀行の傾向です。

・不動産事業向けの貸付成長率が年初比12.2%増となり、総貸付ポートフォリオの9%を占めた。次は自動車・バイクの卸売・小売向けの貸付成長率が同5%増となり、貸付ポートフォリオの29%以上を占めた。

業績	2023	2024	2025F	2026F
総営業利益	47,306	55,413	65,261	83,015
税引前利益	26,306	28,829	32,397	40,243
EPS	3,966	3,709	3,642	4,524
簿価金額	17,786	18,378	19,188	23,713
ROAE	24.5%	22.1%	20.7%	21.1%

企業アップデート

07/05/2025 – 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):	23,550
流行中株数(100万株):	6,102
時価総額 (10億ドン):	143,709
30日間平均売買代金(100万株):	29.8
外国人投資家保有率:	22.2%

期限預金が増加したが、CASA比率(預金全体に占める当座・普通預金残高の比率)が低下した。

MBBの第1市場(銀行と企業、国民の取引市場)の預金額は年初比+3.1%増加した。そのうち、顧客の預金が同+1.2%増となったが、有価証券の発行額が同+13.7%増となった。MBBは定期預金(年初比6.9%増)に注力し、無期限預金(同-7.6%減)を補った。このため、CASA比率は前四半期比-3.4%減の36%となった。

銀行業界の傾向と同様に、資産質は悪化になっていた。

2025年第1四半期の第2グループ債権率及び不良債権がそれぞれ、前四半期比+34bps増の1.9%増、同+22bps増の1.8%に達した。そのうち、親銀行の第2グループの債権率及び不良債権がそれぞれ、同+31bps増の1.2%、同+24bps増の1.7%となった。

・MBBは3兆5,000億ドンの不良債権を処理し(前年同月比179%増)、顧客ローンに対して約3兆ドンの引当金として約(前年比8%増)しかったため、LLCR(Loan Life Coverage Ratio)が75%に低下した。

純利益による収入が急増したのは主に貸付による収入から由来した。

- 2025年第1四半期には、貸付金利による収入は前年同期比+21%増、前四半期比+5%増となる。
- NIMが前四半期比+25bps増の4.7%となり、BSCの期待を超えた。
- 非金利収入がTOIに大きく寄与した。主に手数料及び債権回収事業から由来した。
- MBBの非金利収入は前年同月比+23%増の3兆6,000億ドンを達した。
- 第1四半期のTOIは前年同月比+28%増の15兆3,000億ドンを達した。

## 企業アップデート

07/05/2025 – HSX: MBB

推奨: 買い

目標価格: 28,200

Upside: +20%

### 企業情報

現値(VND/株): 23,550

流行中株数(100万株): 6,102

時価総額(10億ドン): 143,709

30日間平均売買代金(100万株): 29.8

外国人投資家保有率: 22.2%

## BSCの推奨

### 2025年経営計画:

- 貸付成長率は国家銀行の承認貸付枠(23.7%)で維持する。
- 税引前利益が同+10%増の31兆7,000億ドンに達する。
- 不良債権率が1.7%未満で管理される。
- 2024年末に目標CASAが40%に達する。
- 2025年には、従業員数が1千人増加する見込み。
- ROEが20~22%に達し、CARが9%以上で維持し、CIRが30%未満で維持するという目的です。配当計画: 株式配当: 32%と現金配当: 3%

### 投資観点:

BSCはMBB株の2025年理論価格28,200VND/株と評価し、MBBの投資評価を「買い」としております。

## 企業アップデート

07/05/2025 - HSX: MBB

推奨:	買い
目標価格:	28,200
Upside:	+20%

### 企業情報

現値(VND/株)	23,550
流通中株数(100万株)	6,102
時価総額(10億ドン)	143,709
30日間平均売買代金(100万株)	29.8
外国人投資家保有率:	22.2%

### MBBのP/B

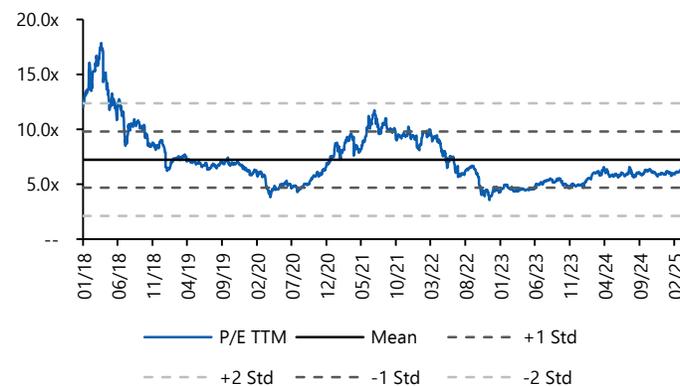
倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

### MBBのP/E

倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

## 2025年第1四半期の業績

	1Q24	1Q25	%YoY	BSC 訂 報 ( cũ )	% 訂 報
金利収入	16,260	19,590	20.5%	88,912	22%
借入コスト	(7,198)	(7,898)	9.7%	(37,984)	21%
純利益収入	<b>9,062</b>	<b>11,692</b>	<b>29.0%</b>	<b>50,928</b>	<b>23%</b>
サービス活動からの利益	945	1,235	30.7%	5,485	23%
外為事業からの利益	461	538	16.5%	2,000	27%
株式売買からの利益	1,182	678	-42.6%	2,301	29%
出資からの収益	2	0	-97.4%	52	0%
他の収入	364	1,179	223.6%	4,495	26%
非金利収入	<b>2,954</b>	<b>3,631</b>	<b>22.9%</b>	<b>14,333</b>	<b>25%</b>
運営収入	<b>12,017</b>	<b>15,323</b>	<b>27.5%</b>	<b>65,261</b>	<b>23%</b>
運営コスト	(3,514)	(3,950)	12.4%	(20,803)	19%
引当金前利益	<b>8,502</b>	<b>11,373</b>	<b>33.8%</b>	<b>44,458</b>	<b>26%</b>
引当金コスト	(2,707)	(2,986)	10.3%	(12,061)	25%
法税	<b>5,795</b>	<b>8,386</b>	<b>44.7%</b>	<b>32,397</b>	<b>26%</b>
税引後利益	4,624	6,675	44.3%	25,918	26%
親会社株主帰属利益	<b>4,533</b>	<b>6,568</b>	<b>44.9%</b>	<b>25,559</b>	<b>26%</b>

ソース: MBB, BSC Research

## 企業アップデート

07/05/2025 - HSX: MBB

推奨:	買い
目標価格:	28,200
Upside:	+20%
<b>企業情報</b>	
現値(VND/株)	23,550
流行中株数(100万株)	6,102
時価総額(10億ドン)	143,709
30日間平均売買代金(100万株)	29.8
外国人投資家保有率:	22.2%

## 2025年第1四半期の業績

	1Q24	4Q24	1Q25	▲ YoY	▲ QoQ
貸付成長率 (YTD)	0.4%	24.6%	2.2%	2 điểm %	-22 điểm %
預金成長率 (YTD)	-4.7%	21.5%	3.1%	8 điểm %	-18 điểm %
2グループの債務の比率	93.0%	92.1%	91.8%	-1 điểm %	0 điểm %
不良債権比率	83.7%	82.3%	82.2%	-2 điểm %	0 điểm %
引当金/不良債権	2.3%	1.6%	1.9%	-38 bps	34 bps
LLCR	2.5%	1.6%	1.8%	-64 bps	22 bps
引当金/2~5グループ不良債権	1.2%	-0.1%	0.7%	-50 bps	84 bps
NIM	80.1%	92.2%	75.3%	-5 điểm %	-17 điểm %
CIR	36.6%	39.3%	35.9%	-1 điểm %	-3 điểm %
貸付費用	4.6%	4.5%	4.7%	14 bps	25 bps
貸付成長率 (YTD)	29.2%	31.7%	25.8%	-347 bps	-590 bps
預金成長率 (YTD)	1.3%	1.4%	1.4%	11 bps	1 bps
ROAA (TTM)	2.4%	2.2%	2.4%	-3 bps	21 bps
ROAE (TTM)	22.7%	22.1%	22.9%	20 bps	76 bps

ソース: MBB, BSC Research

## 企業アップデート

07/05/2025 - HSX: MBB

推奨:	買い
目標価格:	28,200
Upside:	+20%
<b>企業情報</b>	
現値(VND/株):	23,550
流通中株数(100万株):	6,102
時価総額(10億ドン):	143,709
30日間平均売買代金(100万株):	29.8
外国人投資家保有率:	22.2%

# 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](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.

