

ホーチミン開発商業株式銀行 – HSX: HDB

戦略株主への新株発行についてストーリー

推奨: 買い

目標価格: 26,400

Upside: +23%

銀行業 | BSC Research

投資観点

BSC は HDB 株の 2025 年理論価格を 2025 年 6 月 11 日の終値比+23%増の 26,400VND/株と評価し、HDB の投資評価を「買い」と推奨しております

BSC の研究・分析センター

Đoàn Minh Trí

(分析者)

tridm@bsc.com.vn

投資観点

- 利益成長率と ROAE 成長率を維持。HDB は直近 3 年間に大規模な銀行リストに優れた利益成長を維持しており、2025 年～2026 年の期間におけるこの成長率を維持しており、税引前利益がそれぞれ、前年比+21%増、同+28%増加すると予想されております。これにより、HDB は業界最高の ROAE を維持でき、基本的なシナリオでは年間 25%以上の成長率を維持すると予想されております。
- 株価は適した水準まで割り引かれています。レポート作成時点で、HDB の P/B TTM は 1.3xであり、相対的に割り引かれており、過去平均の 1.5xを下回っています。BSC はこれが積み増し投資に適したバリュエーションであると考えています。

企業情報

現値(VND/株):	21,400
流行中株数(100 万株):	3,495
時価総額(10 億 VND):	74,795
30 日間平均売買代金(100 万株):	9.3
外国人投資家保有:	16.8%

事業傾向

HDB 株が再評価される最大の要素は、HDB が 2025 年 5 月 19 日以降正式に外国人保有率を最大 49%に引き上げた際に実施される戦略的株主への新株発行計画である。HDB は現在、適切な投資家を探している。

2025 年～2026 年の期間における業績予測

BSC は HDB の 2025 年税引前利益を前年比+21%増の 20 兆 2,000 億ドン、2026 年税引前利益を同+27%増の 25 兆 8,000 億ドンと予測しております。

リスク

(1)CAR を維持するための二次資本調達増加により、資本コストが予想より高くなる

(2)NIM が貸付残高の目標を達成するために予想より低下させる

(3)小売り事業の不良債権比率が引き続き増加する。

(4)2020 年～2021 年の期間における発行された債券の譲渡実施により株式希薄化のリスクが生じるものの、債券の期限延長が行われる可能性が高いこと(既に 1 回分が延長されている)である。

業績	2023	2024	2025F	2026F
総営業利益	26,414	34,032	40,257	49,779
税引前利益	13,017	16,730	20,251	25,825
EPS	3,482	3,652	3,719	3,950
簿価金額	15,374	15,591	16,702	17,859
ROAE	24.7%	25.8%	25.1%	24.9%

I. 業績アップデート

2025 年第 1 四半期業績

HDB の 2025 年第 1 四半期税引前利益は前年同期比+33%増の 5 兆 4,000 億ドンで、予想の 26%を、年間計画の 25%を達成した。

2025 年第 1 四半期の重要な成長原動力は非金利活動から由来した。

また、活動費用(前年同期比+3%増)と引当金費用(同+4%増)は予想より遅く成長していることで、利益成長率にサポートした。

2025 年第 1 四半期業績及び BSC の予測

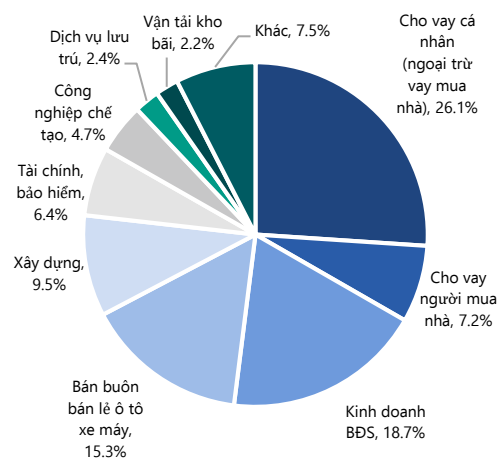
単位: 10 億 VND

指標(連結)	1Q24	1Q25	%YoY	BSC の予測	% 変更率
金利収入	14,379	14,992	4%	73,293	20%
借入コスト	(7,219)	(7,584)	5%	(36,659)	21%
純利益収入	7,160	7,408	3%	36,634	20%
サービス活動からの利益	357	733	106%	2,192	33%
外為事業からの利益	175	188	8%	844	22%
株式売買からの利益	(13)	373	N/M	114	326%
出資からの収益	--	24	N/M	123	19%
他の収入	73	479	553%	765	63%
非金利収入	592	1,796	204%	4,038	44%
運営収入	7,752	9,205	19%	40,672	23%
運営コスト	(2,455)	(2,525)	3%	(13,927)	18%
引当金前利益	5,297	6,680	26%	26,744	25%
引当金コスト	(1,270)	(1,325)	4%	(6,369)	21%
法税	4,028	5,355	33%	20,375	26%
税引後利益	3,213	4,358	36%	16,300	27%
親会社株主帰属利益	3,110	4,235	36%	15,704	27%

ソース: HDB, BSC Research

2025 年第 1 四半期における HDB の業界別貸付構成

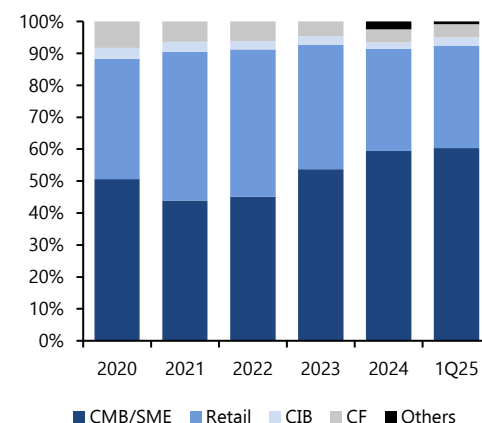
単位: %



ソース: HDB, BSC Research

顧客別貸付構成

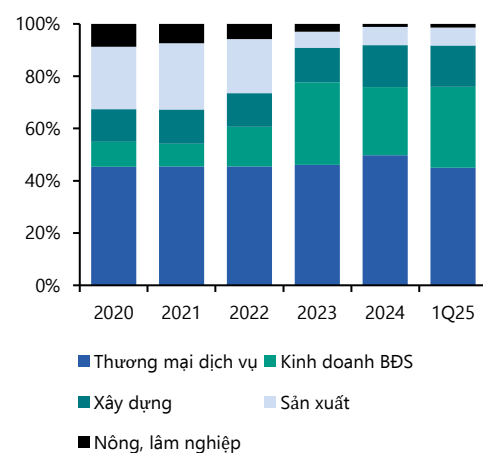
単位: %



ソース: HDB, BSC Research

CMB/SME 貸付構成

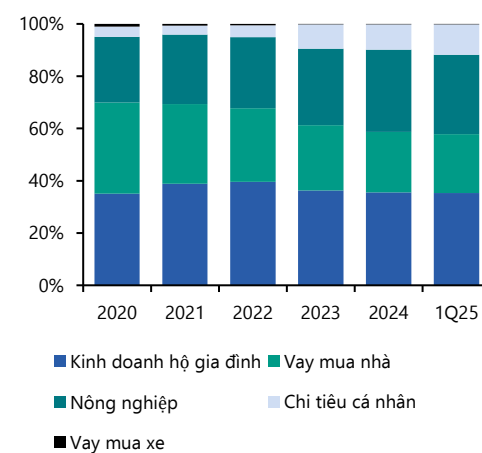
単位: %



ソース: HDB, BSC Research

個人向け貸付構成

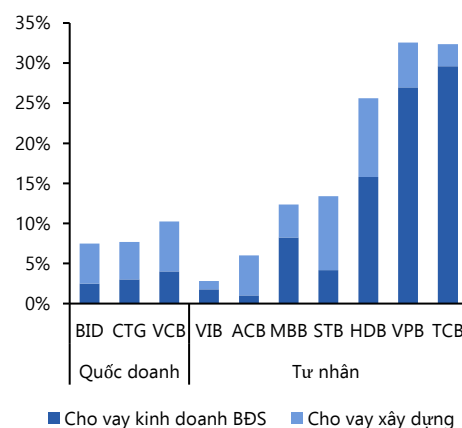
単位: %



ソース: HDB, BSC Research

建設企業・不動産企業向け貸付

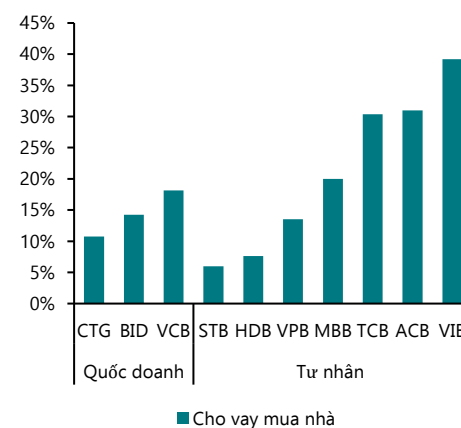
単位: %



ソース: BSC Research

住宅購入者向け貸付

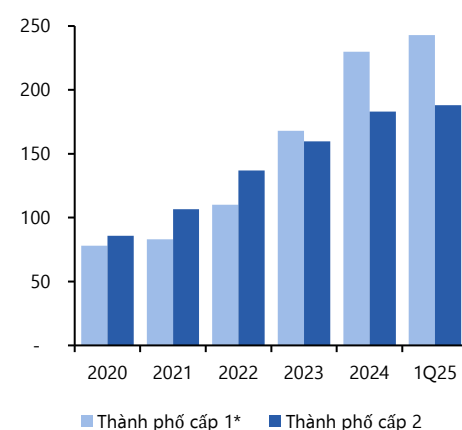
単位: %



ソース: BSC Research

第 2 次都市への貸付残高は残高総額の約 50%を占めています。

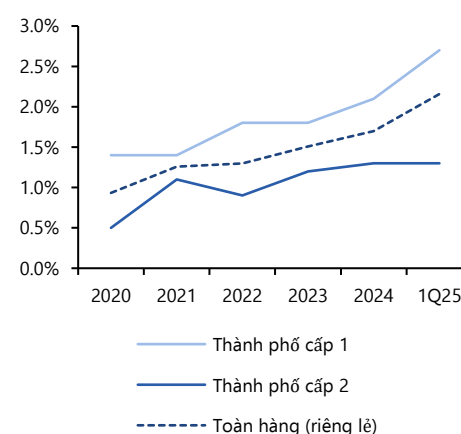
単位: 1 兆 VND



*Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, TP. HCM, Cần Thơ

不良債権比率

単位: %



Nguồn: HDB, BSC Research

II. 業績予測

2025 年業績計画

- 貸付成長率(連結)は 32.5%となり、総資産の成長率は前年比 +27.7%増となる。
- 第 1 次市場と第 2 次市場での資本調達成長率は 27.6%となる。そのうち、預金と有価証券を含む第1次市場での資本調達成長率は前年比 27.4%増となる。
- 通達第 31 号に基づく不良債権比率は 2%未満で抑えられる。

- 税引前利益は前年比+26.6%増の 21 兆 2,000 億ドンを達す。
ROAE は 26%以上である。
- 配当計画:額面比 28%である。

BSC は、銀行業が多くの困難を直面している背景には、HDB の利益計画は比較的野心的であると評価しております。

2025 年～2026 年の期間における業績予測

BSC は HDB の 2025 年税引前利益を前年比+21%増の 20 兆 2,000 億ドン、2026 年税引前利益を同+27%増の 25 兆 8,000 億ドンと予測しております。

2025 年～2026 年の期間における業績予測

単位:10 億 VND

指標	実際	前予想		新予想		調整	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
利息収入	30,857	36,907	47,199	35,882	45,260	-2.8%	-4.1%
YoY	39%	20%	28%	16%	26%		
非金利収入	3,175	4,050	4,569	4,378	4,522	8.1%	-1.0%
YoY	-25%	28%	13%	38%	3%		
総収入	34,032	40,957	51,768	40,260	49,782	-1.7%	-3.8%
YoY	29%	20%	26%	18%	24%		
経営活動の総費用	(11,981)	(13,996)	(16,602)	(13,637)	(16,068)	-2.6%	-3.2%
YoY	31%	17%	19%	14%	18%		
引当金前利益	22,051	26,960	35,165	26,623	33,714	-1.3%	-4.1%
YoY	28%	22%	30%	21%	27%		
引当金費用	(5,321)	(6,491)	(8,143)	(6,407)	(7,939)	-1.3%	-2.5%
YoY	25%	22%	25%	20%	24%		
税引前利益	16,730	20,469	27,022	20,216	25,774	-1.2%	-4.6%
YoY	29%	22%	32%	21%	27%		
親会社株主利益	12,763	15,776	20,827	15,581	19,865	-1.2%	-4.6%
YoY	27%	24%	32%	22%	27%		

重要な仮定	実施	旧予想		新予想		調整	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
貸付成長率	28.9%	28.3%	26.6%	26.1%	24.4%	-2 điểm %	-2 điểm %
預金成長率	27.7%	28.8%	26.4%	26.6%	24.2%	-2 điểm %	-2 điểm %
2 グループの不良債権比率	23.0%	27.6%	25.5%	25.5%	23.3%	-2 điểm %	-2 điểm %
不良債権比率	4.7%	4.2%	3.8%	4.7%	4.2%	48 bps	40 bps
NIM	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	1.9%	20 bps	15 bps
CIR	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	-10 bps	-9 bps
貸付費用	35.2%	34.2%	32.1%	33.9%	32.3%	-30 bps	21 bps

債務回収比率 (LLCR)	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	0 bps	0 bps
ROAE	67.7%	79.0%	89.1%	71.5%	80.6%	-7 điểm %	-9 điểm %
重要な仮定	25.8%	25.3%	25.8%	25.0%	24.8%	-27 bps	-98 bps

ソース: HDB, BSC Research

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。

BSC 本社

F8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

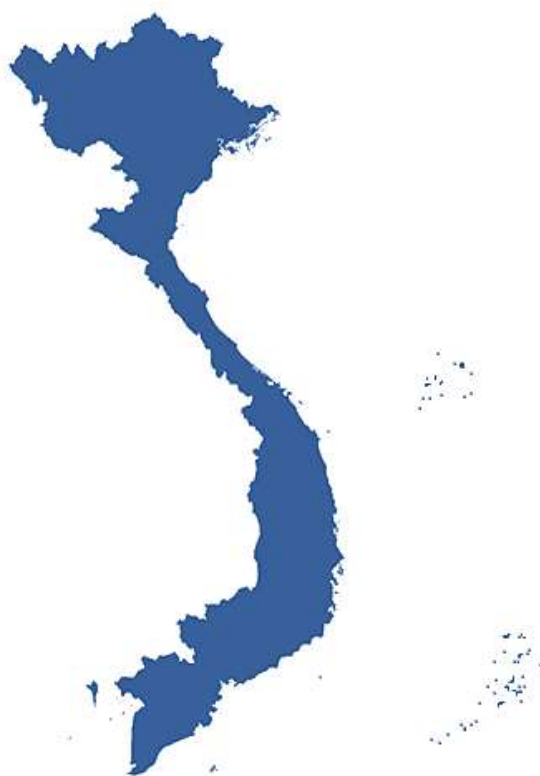
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

F4, F9 President Place

93 Nguyễn Du, Bến Nghé, 1Dist, Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885



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

Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

分析者

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

分析者

Duyndch@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 Thùy Linh

分析者

Linht2@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