

企業アップデート

ACB - アジア株式商業銀行 (アジアコマーシャル銀行)

BSC

2019 年 3 月 27 日

推奨

観察

Vương Chí Tâm (PTGB)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	32,686
終値	30,400
Upside	7.5%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	35,000
損切り値	29,000

市場データ

流行株数(100 万株)	1,247
時価総額(10 億ドン)	37,789
52 週間の最高値	51,700
10 日の平均売上高(株)	2,667,834
外国人投資家保有率	30%

株主(%)

Dragon Financial Holding Ltd	6.87%
Standard Chartered Bank	4.98%
Estes investment Ltd	4.38%
Sather Gate Investment Ltd	3.97%
Whistler Investments Ltd	3.97%

価格の推移



安定的な成長

評価

BSC は $P/B = 1.8x$ 方法で ACB の投資評価を現値より 7.5% 増の目標価格の 32,686 VND / 株で「観察」と推奨した。

2019 年業績予想

BSC は (1) 貸付成長率が 14% となる; (2) 不良債権比率が 1.42% となり、債務回収比率が 100% となる; (3) NIM が 3.08% と小幅に減少する; (4) CIR が 62% となる; (5) 社会事業非費用が 5,500 億ドンとなるという仮定を基づく、ACB の総営業収益と税引前利益をそれぞれ前年比 12% 増の 5 兆 4,640 億ドン、同 14.8% 増の 1 兆 3,930 億ドンと予想しております。

事業傾向

(1) G6 グループの債務回復を後押する。2018 年には、G6 グループから債務の 1 兆 8,000 億ドンを回収した。

投資リスク

- (1) 成長の圧力は不良債権を増加させる
- (2) 大口株主間の利益の衝突

2018 年の業績。2018 年には、ACB は総営業収益を前年比 22.7% 増の 14 兆 330 億ドン、税引前利益を同 141% 増の 6 兆 3,890 億ドンと計上した。

利息収入は前年比 22.53% 増となった。原因は (1) 2018 年の信用成長率が前年比 15.04% 増となり、貸付成長率が同 15.14% 増となり、預金成長率が同 11.9% 増となった。 (2) 2018 年の NIM は 3.55% となったことから由来した。

非金利収入は大幅に増加した。サービス活動による純利益は前年比 26.02% 増、その他収益は同 104% 増の 1 兆 8,150 億ドンとなった。

2019年3月27日

ACB -アジア株式商業銀行

BSC

資産の質が向上された。不良債権比率は 0.73%となった。2018 年末の時点で不良債権回収率は 152%となった。

企業アップデート

2018 年業績。2018 年の業績。2018 年には、ACB は総営業収益を前年比 22.7%増の 14 兆 330 億ドン、税引前利益を同 141%増の 6 兆 3,890 億ドンと計上した。

利息収入は前年比 22.53%増となった。原因は(1)2018 年の信用成長率が前年比 15.04%増となり、貸付成長率が同 15.14%増となり、預金成長率が同 11.9%増となった。(2)2018 年の NIM は当座預金(CASA)の比率が 16.7%に増加したことで 3.55%となったことから由来した。2019 年には、BSC は ACB の信用成長率が 14%となると期待しております。2019 年には、ACB の NIM は今年の預金金利の引き上げにより僅かに低下すると予想されています。

非金利収入は大幅に増加した。サービス活動による純利益は前年比 26.02%増、その他収益は同 104%増の 1 兆 8,150 億ドンとなった。

資産の質が向上された。不良債権比率は 0.73%となった。2018 年末の時点で不良債権回収率は 152%となった。

BSC は(1) 2019 年の信用成長率が前年比 14%増となり、貸付成長率が同 13.03%増となり、預金成長率が同 11.22%増となり、預貸率(貸付金残高/資金調達勘定残高=LDR)が 80%となる;(2) NIM が前年比 0.06%減の 3.49%となり;(3)不良債権比率が 0.73%となり、不良債権回収率が 160%となる;(4)不良債権回収額が 2 兆ドンとなるという仮定を基づく、ACB の総営業収益と税引前利益をそれぞれ前年比 13.8%増の 15 兆 9,680 億ドン、同 12.8%増の 7 兆 2,060 億ドンと予想しております。現在、ACB の PE、PB はそれぞれ 7.36x、1.86xである。

2019年3月27日

ACB - アジア株式商業銀行

BSC

テクニク分析

ACB_ 横に推移

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 中期累積
- MACD 指標: マイナス収束、ゼロの上にある
- RSI 指標: 中性

評価: ACB は大きく回復した後、中期価格の 30 で累積している。現市場と各指標を基づく、ACB が短期的に株価の 30 で累積する可能性は高い。

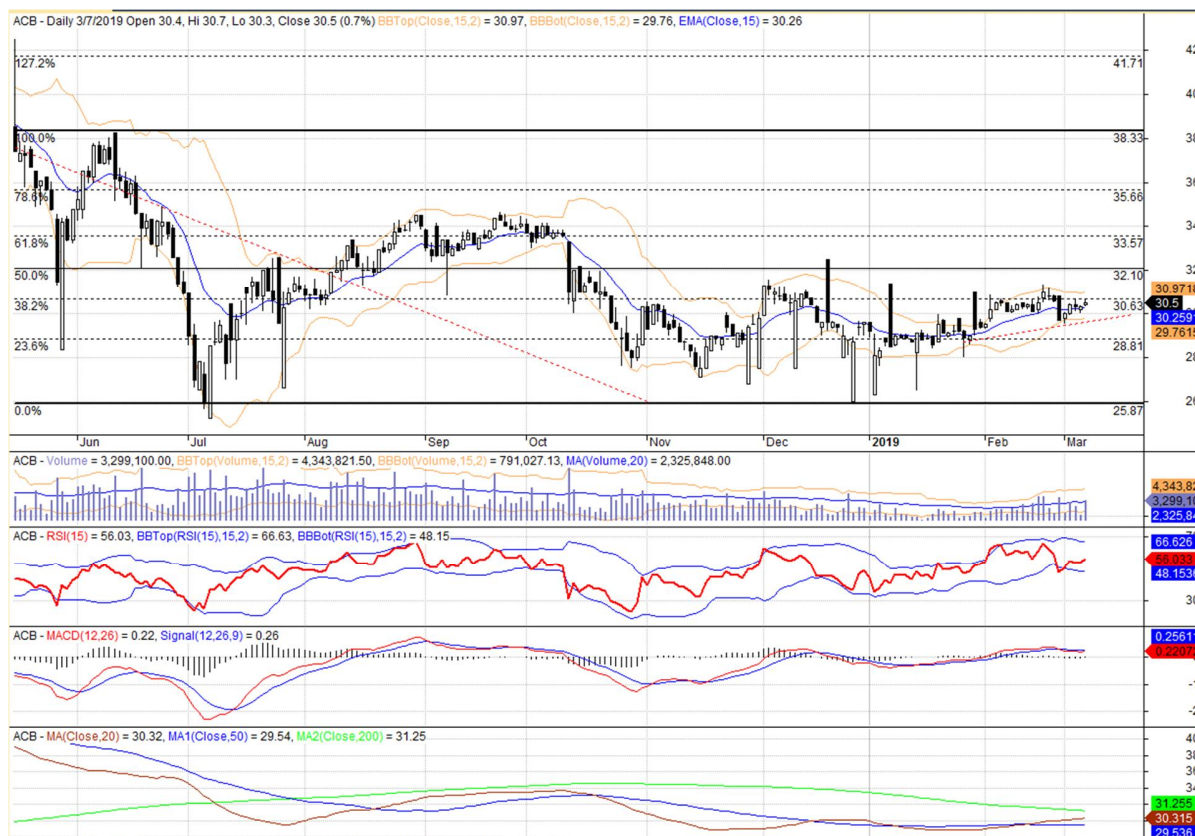
推奨: 観察。ACB が抵抗線 31 を上回ったら、購入を検討する。短期目標価格は 35 である。

ACB のテクニクチャート

2019年3月27日

ACB - アジア株式商業銀行

BSC



ソース: Amibroker, BSC

2019年3月27日

ACB –アジア株式商業銀行

BSC

付録 01:ACB の概要

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
規模						
資本金(10 億ドン)	9,377	9,377	9,377	10,273	12,886	14,174
株主資本(10 億ドン)	12,397	12,788	14,063	16,031	21,018	25,740
総資産(10 億ドン)	179,610	201,457	233,681	284,316	329,333	366,812
株主資本/総資産	6.90%	6.35%	6.02%	5.64%	6.38%	7.02%
成長率(前年比)						
資産	7.81%	12.16%	16.00%	21.67%	15.83%	11.38%
貸付	8.52%	16.35%	20.73%	21.49%	16.13%	13.03%
預金	11.95%	13.13%	18.37%	16.59%	11.85%	11.22%
CASA/預金	13.28%	15.21%	15.40%	15.82%	16.67%	17.99%
貸付/預金	75.24%	77.38%	78.92%	82.24%	85.38%	86.77%
資産の質						
不良債権	2.18%	1.31%	0.87%	0.70%	0.73%	0.73%
VAMC へ売却した不良債権を含む不良債権	3.04%	2.39%	1.51%	0.71%	0.73%	0.73%
貸倒引当金/債務残高合計	1.36%	1.14%	1.10%	0.93%	1.11%	1.17%
貸倒引当金/ 総不良債権	62.32%	87.02%	126.49%	132.74%	151.89%	160.00%
実質金利収入/金利収入(年初比)	103.18%	103.24%	97.86%	98.39%	100.50%	100.50%
未収利息・費用/貸付	2.80%	2.07%	1.98%	1.80%	1.51%	1.50%
疑問がある資産	16,513	14,145	12,523	9,999	9,631	10,370
%総資産	9%	7%	5%	4%	3%	3%
%株主資本	133%	111%	89%	62%	46%	40%
経営効率(前年比)						
%利息収入	80.52%	94.59%	91.13%	73.94%	73.85%	72.87%
貸倒引当金前純利益	2,095	2,199	2,885	5,222	7,321	8,303
% 前年比	10.82%	4.96%	31.20%	81.01%	40.21%	13.42%
貸倒引当金費用(10 億ドン d)	879	884	1,218	2,565	932	1,097
貸倒引当金前純利益(%)		40.23%	42.21%	49.13%	12.74%	13.21%
税引後利益(10 億ドン)	952	1,028	1,325	2,118	5,137	5,765
%前年比	15%	8%	29%	60%	143%	12%
NIM (TTM)	3.01%	3.33%	3.36%	3.44%	3.55%	3.49%
CIR (TTM)	64.61%	64.65%	61.86%	54.35%	47.83%	48.00%
ROA (TTM)	0.55%	0.54%	0.61%	0.82%	1.67%	1.66%
ROE (TTM)	7.64%	8.17%	9.87%	14.08%	27.73%	24.66%
EPS (VND/株) (TTM)	1,015	1,086	1,360	2,042	3,870	3,948
希薄化後 EPS(TTM)	1,015	1,086	1,360	2,042	3,870	3,948
簿価(VND/株)	13,221	13,637	14,997	15,604	16,311	18,159

ソース: BSC research

2019年3月27日

ACB –アジア株式商業銀行

BSC

付録 2:2018 年上場銀行の概要

	MBB	CTG	VCB	BID	STB	TCB	VPB	ACB	HDB	LPB	TPB	VIB
規模												
資本金(10 億ドン)	21,605	37,234	35,978	34,187	18,852	34,966	25,300	12,886	9,810	7,500	8,566	7,835
株主資本(10 億ドン)	34,173	67,469	63,889	54,693	24,632	51,783	34,750	21,018	16,828	10,201	10,642	10,667
総資産(10 億ドン)	362,361	1,164,318	1,072,983	1,313,038	406,041	321,049	323,308	329,333	216,107	175,095	136,179	139,000
株主資本/総資産	9.43%	5.79%	5.95%	4.17%	6.07%	16.13%	10.75%	6.38%	7.79%	5.83%	7.81%	7.67%
成長率(前年比)												
資産	15.45%	6.32%	3.64%	9.21%	10.20%	19.18%	16.40%	15.83%	14.14%	7.13%	9.72%	12.86%
貸付	16.16%	8.89%	16.26%	14.12%	14.94%	-0.89%	21.38%	15.92%	17.86%	18.43%	21.59%	20.71%
預金	8.99%	9.68%	13.23%	15.08%	9.17%	17.84%	27.93%	11.85%	6.24%	-2.59%	8.31%	24.11%
CASA/ 預金	33.48%	15.02%	28.27%	16.35%	14.85%	27.14%	13.25%	16.67%	8.35%	18.18%	18.16%	14.29%
貸付/預金	88.13%	103.16%	77.58%	98.65%	72.48%	78.20%	127.53%	84.44%	95.11%	94.21%	100.21%	112.25%
資産の質												
不良債権	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
VAMC へ売却した不良債権を含む不良債権	1.34%	1.59%	1.00%	1.71%	2.14%	1.78%	3.56%	0.73%	1.55%	1.43%	1.13%	2.54%
貸倒引当金/債務残高 ^{注1}	1.52%	1.53%	1.65%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%	1.12%	1.10%	1.26%	1.17%	0.92%
貸倒引当金/ 総不良債権	113%	96%	165%	74%	65%	85%	46%	152%	71%	88.25%	103%	36%
実質金利収入/金利収入(^{注2})	1.33%	1.86%	1.40%	2.12%	2.35%	2.17%	2.42%	1.50%	2.58%	3.46%	1.76%	1.53%
未収利息・費用/貸付												
疑問がある資産	74.64%	78.34%	72.31%	78.57%	65.37%	60.64%	79.46%	73.85%	80.99%	102.89%	77.80%	79.78%
%総資産	10,805	14,490	25,679	28,366	3,839	12,507	20,452	7,321	4,999	1,831	2,780	3,362
%株主資本	37.33%	-17.44%	46.40%	20.64%	66.31%	7.40%	26.78%	40.21%	45.59%	-20.02%	66.66%	91.57%
経営効率(前年比)	(3,038)	(7,748)	(7,379)	(18,894)	(1,592)	(1,846)	(11,253)	(932)	(994)	(618)	(522)	(620)
%利息収入	28.11%	53.47%	28.73%	66.61%	41.47%	14.76%	55.02%	12.74%	19.89%	33.77%	18.79%	18.46%
貸倒引当金前純利益	6,190	5,428	14,658	7,542	1,790	8,474	7,356	5,137	3,202	960	1,805	2,193
% 前年比	77.34%	-27.23%	60.89%	8.58%	51.51%	31.47%	14.20%	142.53%	63.81%	-29.83%	87.29%	95.09%
貸倒引当金費用(10 億ドン)	4.56%	2.08%	2.78%	2.98%	2.34%	4.13%	8.81%	3.56%	4.05%	3.50%	3.69%	3.79%
貸倒引当金前純利益(%)	44.70%	49.59%	34.64%	36.24%	67.12%	31.84%	34.21%	47.83%	47.05%	62.47%	50.59%	44.45%
税引後利益(10 億ドン)	1.83%	0.48%	1.39%	0.61%	0.46%	2.87%	2.45%	1.67%	1.58%	0.93%	1.39%	1.67%
%前年比	19.41%	8.27%	25.18%	14.52%	7.48%	21.53%	22.83%	27.73%	20.27%	15.92%	20.84%	22.55%
NIM (TTM)	2,865	1,456	4,070	2,152	950	2,420	2,907	3,987	2,897	1,280	2,107	2,800
CIR (TTM)	15,109	18,040	17,739	15,109	13,066	14,790	13,735	16,311	15,938	13,601	12,424	13,615
評価												
P/E	7.71	14.49	14.69	15.10	13.69	11.38	7.45	7.63	10.77	7.03	10.11	6.32
P/B	1.46	1.17	3.37	2.15	0.99	1.86	1.58	1.86	1.96	0.66	1.71	1.30

2019年3月27日

ACB –アジア株式商業銀行

BSC

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。

ハノイ本社

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi – Hoan Kiem – Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

ホーチミン支店

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook:
www.facebook.com/BIDVSecurities

