

企業アップデート

VIB -ベトナム国際銀行

2019年6月19日

BSC

推奨

買い

Vương Chí Tâm (業界分析)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	21,597
終値	16,400
Upside	31.7%

Lê Quốc Trung (テクニク分析)

trunglq@bsc.com.vn

目標価格	22,000
損切り値	14,000

市場データ

発行済株式数(100万株)	759
時価総額(10億ドン)	12,529
過去52週間の最高値(VND)	19,900
過去10日の売買高(株)	164,220
外国人投資家の保有率	30%

大口株主(%)

Commonwealth Bank	14.41%
Đặng Khắc Vỹ	4.99%
Trần Thị Thảo Hiền	4.82%
Đặng Quang Tuấn	4.8%
Đỗ Xuân Hoàng	3.59%

株価の推移



2019年にホーチミン証取上場へ

定価

BSCは(1)自動車業界の成長から恩恵を受ける銀行の1つとして、利益が業界の成長よりも高いと予想される、(2)安い価格で評価される、(3)投資回収及びホーチミン市場上場が2019年に実施される予定のために、VIB株の価値が再評価されるという要素を基づく、P/B算定方法でVIB株の理論株価を2万1,597VNDと評価し、投資評価を「買い」としております。

2019年業績見通し

2019年業績見通しでは、BSCは(1)2019年の貸付成長率が34%である、(2)総資産成長率が前年比31.8%増、貸付成長率が同46.6%増、(3)金利マージン(NIM)が3.95%である、(4)不良債権率が2%で、債務回収比率が40%であるという仮定を基づく、経常収益(TOI)予測を前年比25%増の7兆6,060億ドン、税引前利益予測を同18.5%増の3兆2,500億ドンと上方修正しております。

事業傾向

(1) 自動車業の成長、(2)2019年にホーチミン証取上場。

投資リスク

(1) 成長の圧力は不良債権を増加させる。

企業アップデート

2019年第1四半期の業績。経常収益(TOI)が前年同期比37%増の1兆7,140億ドン、税引前利益が同56.3%増の8,100億ドンとなった。

2019年第1四半期の利息関連収支は、(1)貸付成長率が年初より3.84%増となり、貸付金残高が同6%増、調達金残高が同4.5%となった、(2)NIMが4.01%となったことで、前年同期比31.6%増の1兆3,850億ドンとなった。

Ngân hàng Quốc Tế Việt Nam (VIB)

BSC

資産の質は引き続き向上している。2019年第1四半期には、資産の質は引き続き向上している、とりわけ、不良債権比率は2.41%だった。不良債権の引当率は40.3%だった。

2019年業績計画。貸付成長率は35%増、調達金残高成長率は同34%増、不良債権比率が2%未満、税引前利益は前年比24%増の3兆4,000億ドンの見通し。

業績アップデート

銀行業の2019年第1四半期業績。2019年第1四半期には、銀行業の貸付成長率は3.57%であった。経常収益が前年同期比10%増、税引前利益が同12.8%増となった。銀行業の平均NIMが3.08%で、前年同期の3.11%から減速した。商品・サービス事業による収入は前年同期比48%増となった。資産の質は向上した。不良債権比率は1.36%、債務回収比率は74%だった。2019年には、上場銀行の税引前利益総額は前年比14.7%増の96兆2,270億ドンで、そのうち、VCBが銀行業の税引前利益に21%を、TCBが12.2%を、BIDが10.7%を寄与した。BSCの予想によると、2019年には、銀行業の税引前利益成長率は(1)2019年貸付成長率が14%増、(2)NIMが僅かに減少する、(3)銀行がバーセルIIに対応するために不良債権の処理を強化するという仮定を基づく、前年比12.9%増となる。

2019年第1四半期の業績。経常収益(TOI)が前年同期比37%増の1兆7,140億ドン、税引前利益が同56.3%増の8,100億ドンとなった。

2019年第1四半期の利息関連収支は、(1)貸付成長率が年初より3.84%増となり、貸付金残高が同6%増、調達金残高が同4.5%となった、(2)NIMが4.01%となったことで、前年同期比31.6%増の1兆3,850億ドンとなった。2019年には、BSCの評価によると、VIBのNIMは3.95%の見込みだ。BSCは、2019年には、利息関連収支は前年比23.94%増の5兆9,810億ドン、NIMは3.95%であると予想しております。

資産の質は徐々に改善している。不良債権比率が2.41%で、業界の平均比高い水準を留まり、破綻先債権が不良債権の70%を占めている。VIBは不良債権(2018年には、VAMCへ売却した不良債権の処理が完了した)を積極的に処理しているために、不良債権比率が高水準を留まっているものの、2019年に2%未満に低下する可能性があるかと期待しております。そして、VIBは期限前にバーセルIIに対応したことで、将来的により良い品質管理メカニズムを有ります。不良債権の引当率は40.3%で、業界のより低い。

2019年業績計画。貸付成長率は35%増、調達金残高成長率は同34%増、不良債権比率が2%未満、税引前利益は前年比24%増の3兆4,000億ドンの見通し。今後の5年間におけるVIBは新規支店を年間10~20支店オープンする見込み。VIBは2019年に上場している

Ngân hàng Quốc Tế Việt Nam (VIB)

UPCOM 市場からホーチミン証券取引所へ上場市場を変更する予定。2019 年配当には、VIB は現金配当の 550VND/株(額面比 5.5%)及び株式配当(額面比 3.7%)を支払う見込み。

2019 年業績見通しでは、BSC は(1)2019 年の貸付成長率が 34%である、(2)総資産成長率が前年比 31.8%増、貸付成長率が同 46.6%増、(3)金利マージン(NIM)が 3.95%である、(4)不良債権率が 2%で、債務回収比率が 40%であるという仮定を基づく、経常収益(TOI)予測を前年比 25%増の 7 兆 6,060 億ドン、税引前利益予測を同 18.5%増の 3 兆 2,500 億ドンと上方修正しております。

テクニク分析

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 累積傾向
- MACD 指標: マイナス分岐、シグナル線と収束する。
- RSI 指標: 中立ゾーン、横に推移している傾向がある。
- MA: 3 つの MA は株価の 8.9~9.5 に向け収束する傾向がある。

評価: VIB は株価の 8.5~10.25 の範囲で長期的に累積している傾向がある。直近の数日には、売買高が 20 日の平均水準を下回っているのは上昇傾向がまだ出ないと示した。RSI 指標と MACD 指標は累積傾向をサポートしている。3 つの MA は累積傾向が続けていると示した。そのために、長期的な累積傾向を突破する兆しが出ていない。

推奨: 買値が 8.5、利益確定売値が 9.5-10、損切り値が 8.5 である。

Ngân hàng Quốc Tế Việt Nam (VIB)



付録 01: VIB の概要

	2017 年第 4 四半期	2018 年第 1 四半期	2018 年第 2 四半期	2018 年第 3 四半期	2018 年第 4 四半期	2019 年第 1 四半期
規模						
資本金(10 億ドン)	5,644	5,644	5,644	5,644	7,835	7,835
株主資本(10 億ドン)	8,792	9,157	9,663	10,119	10,667	11,253
総資産(10 億ドン)	123,281	136,026	127,238	132,507	139,000	144,836
株主資本/総資産	7.13%	6.73%	7.59%	7.64%	7.67%	7.77%
成長率(前年同期比)						
資産	17.92%	10.34%	-6.46%	4.14%	4.90%	4.20%
貸付	32.71%	5.51%	3.58%	3.97%	5.94%	6.00%
預金	15.42%	22.11%	21.14%	19.68%	24.07%	19.41%
貸付(初年比)	28.48%	5.88%	8.40%	13.09%	16.79%	5.59%
普通預金(CASA)/預金	16.29%	15.01%	15.01%	14.20%	14.29%	11.58%
貸付/預金	116.76%	113.48%	115.87%	114.04%	113.29%	114.93%
資産の質						
不良債権比率	81.04%	79.69%	77.76%	77.13%	67.37%	63.49%
VAMC へ売却済不良債権を含む不良債権	3.49%	3.44%	3.14%	2.50%	2.52%	2.52%
貸倒引当金/債務残高合計	1.14%	1.17%	1.24%	1.17%	0.91%	1.02%
貸倒引当金/総不良債権	45.63%	46.04%	53.19%	46.65%	36.25%	40.27%
実質金利収入/金利収入(初年比)	97.17%	88.33%	108.17%	88.58%	108.54%	98.49%
未収利息・費用/貸付	1.40%	1.65%	1.36%	1.64%	1.31%	1.42%
疑問がある資産	5,667	6,117	5,989	5,603	5,895	7,125
総資産(%)	4.60%	4.50%	4.71%	4.23%	4.24%	4.92%
株主資本(%)	64.45%	66.79%	61.98%	55.38%	55.26%	63.31%
財務レバレッジ	14	15	13	13	13	13
経営効率(前年同期比)						
利息収入(%)	52.13%	46.18%	49.11%	48.69%	47.35%	46.18%
貸倒引当金前純利益(10 億ドン)	655	614	772	804	1,172	966
前年同期比(%)	80.36%	102.60%	155.17%	67.42%	78.86%	57.47%
貸倒引当金費用(10 億ドン)	(127)	95	139	235	151	156
貸倒引当金前純利益(%)	-19.39%	15.56%	18.06%	29.15%	12.89%	16.18%
税引前利益(10 億ドン)	782	518	632	570	1,021	810
前年同期比(%)	166.52%	229.72%	179.61%	134.65%	30.50%	56.31%
NIM (TTM)	3.75%	3.33%	3.74%	4.02%	3.93%	4.01%
CIR (TTM)	28.54%	27.96%	27.61%	26.09%	25.30%	24.93%
ROA (TTM)	2.09%	1.28%	1.54%	1.40%	2.41%	1.83%
ROE (TTM)	28.26%	18.47%	21.51%	18.44%	31.44%	23.64%
希薄化後 EPS (TTM)	4,436	2,937	3,586	3,231	4,170	3,307
簿価(ドン/株)	15,577	16,224	17,120	17,928	13,615	14,364

ソース: BSC research

Ngân hàng Quốc Tế Việt Nam (VIB)

BSC

付録 02: 2019 年第 1 四半期に上場銀行の概要

	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
規模												
資本金(10 億ドン)	12,886	34,187	37,234	9,810	8,881	21,605	18,852	34,966	8,566	37,089	7,835	25,300
株主資本(10 億ドン)	22,383	56,652	70,125	17,713	11,618	36,131	25,477	53,875	11,342	72,992	11,253	36,180
総資産 (10 億ドン)	335,803	1,342,939	1,146,774	202,563	181,901	383,219	425,033	326,112	139,944	1,073,332	144,836	322,080
株主資本/総資産	6.67%	4.22%	6.11%	8.74%	6.39%	9.43%	5.99%	16.52%	8.10%	6.80%	7.77%	11.23%
成長(初年比)												
資産	1.96%	2.28%	-1.51%	-6.27%	3.89%	5.76%	4.68%	1.58%	2.76%	0.03%	4.20%	-0.38%
貸付	2.96%	3.61%	-0.39%	4.71%	3.83%	6.75%	5.61%	2.43%	9.77%	6.38%	6.00%	4.51%
預金	1.88%	2.55%	-0.15%	-1.07%	0.72%	0.95%	8.03%	3.23%	2.33%	4.49%	4.48%	10.11%
普通預金	16.12%	14.37%	14.58%	8.72%	11.23%	25.07%	15.02%	26.71%	16.03%	27.97%	11.58%	9.32%
貸付/預金	86.29%	100.94%	104.48%	101.77%	98.34%	94.60%	71.85%	78.78%	108.74%	80.29%	114.93%	123.04%
資産の質												
不良債権比率	0.68%	1.74%	1.85%	1.45%	1.36%	1.41%	2.14%	1.78%	1.39%	1.03%	2.62%	3.62%
VAMC へ売却したのを含む不良債権	0.68%	2.83%	3.11%	1.79%	1.75%	1.41%	13.86%	1.78%	1.89%	1.03%	2.62%	4.40%
貸倒引当金/債務残高合計	1.08%	1.22%	1.89%	1.07%	1.27%	1.36%	1.40%	1.56%	1.23%	1.75%	1.05%	1.75%
貸倒引当金/総不良債権	158.10%	70.17%	101.93%	73.94%	93.41%	96.49%	65.30%	87.66%	88.83%	169.17%	39.98%	48.30%
未収利息・費用/貸付	1.13%	1.23%	0.81%	2.77%	2.91%	1.53%	8.26%	2.89%	1.38%	1.18%	1.42%	1.95%
財務レバレッジ	15.0	23.7	16.4	11.4	15.7	10.6	16.7	6.1	12.3	14.7	12.9	8.9
CAR (2018)	12.81%	9.02%	0.00%	12.10%	10.85%	10.90%	11.88%	14.30%	10.24%	12.14%	12.90%	12.30%
経営効率(初年比)												
利息収入(%)	81.85%	219.45%	204.09%	180.11%	274.10%	131.63%	207.56%	136.59%	142.13%	136.76%	175.01%	142.88%
貸倒引当金前純利益(10 億ドン)	1,691	7,707	6,394	1,328	645	3,389	1,491	2,784	1,008	7,384	966	4,987
前年比(%)	4.13%	-9.31%	18.88%	2.66%	13.43%	29.80%	155.05%	-17.93%	73.76%	26.07%	57.47%	-5.39%
貸倒引当金費用(10 億ドン)	-16	5,187	3,242	227	133	964	430	167	155	1,506	156	3,204
貸倒引当金前純利益(%)	-0.93%	67.29%	50.69%	17.06%	20.70%	28.46%	28.83%	6.01%	15.37%	20.39%	16.18%	64.26%
税引後利益(10 億ドン)	1,707	2,521	3,153	1,102	511	2,424	1,061	2,617	853	5,878	810	1,783
前年比(%)	14.55%	1.41%	4.14%	5.25%	0.80%	26.36%	110.70%	1.88%	66.32%	34.84%	56.31%	-31.94%
NIM (TTM)	7,279	10,300	9,500	5,077	1,900	9,560	2,607	11,750	3,200	20,000	3,400	9,500
CIR (TTM)	23.45%	24.48%	33.19%	21.71%	26.89%	25.36%	40.70%	22.27%	26.66%	29.39%	23.82%	18.77%
ROA (TTM)	3.53%	2.72%	2.09%	4.12%	3.15%	4.60%	2.41%	4.13%	3.88%	3.08%	3.91%	8.88%
ROE (TTM)	51.54%	28.00%	33.61%	46.13%	52.91%	37.87%	57.89%	36.64%	47.13%	37.25%	43.63%	37.37%
EPS (ドン/株) (TTM)	1.66%	0.57%	0.48%	1.43%	0.52%	1.84%	0.55%	2.70%	1.49%	1.54%	1.79%	2.17%
簿価 (ドン/株)	26.38%	13.47%	8.01%	17.53%	8.79%	19.38%	9.18%	16.78%	18.87%	24.66%	23.28%	19.68%
評価												
P/E	7.61	15.40	13.76	8.88	7.32	7.08	9.75	9.53	9.18	15.01	5.68	6.71
P/B	1.64	2.11	1.09	1.56	0.64	1.31	0.86	1.51	1.61	3.34	1.23	1.24

付録 03: 2019 年業績予想

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
規模						
資本金(10 億ドン)	4,250	4,845	5,644	5,644	7,835	7,835
株主資本(10 億ドン)	8,500	8,611	8,743	8,788	10,668	13,052
総資産(10 億ドン)	80,661	84,309	104,517	123,159	139,166	183,348
株主資本/総資産	10.54%	10.21%	8.36%	7.14%	7.67%	7.12%
成長(前年比)						
資産	4.93%	4.52%	23.97%	17.84%	13.00%	31.75%
貸付	8.34%	25.14%	25.96%	32.71%	20.38%	35.30%
預金	13.44%	8.67%	11.18%	15.38%	24.11%	46.59%
貸付(初年比)	10.06%	22.96%	31.63%	28.41%	16.84%	34.00%
普通預金/預金	20.74%	20.16%	18.60%	16.30%	14.29%	10.24%
貸付/預金	77.83%	89.63%	101.55%	116.80%	113.29%	104.56%
資産の質						
不良債権比率	2.51%	2.07%	2.58%	2.49%	2.52%	2.08%
VAMC へ売却したのを不良債権	7.74%	8.13%	5.52%	3.49%	2.52%	2.08%
貸倒引当金/債務残高合計	2.33%	1.57%	1.69%	1.18%	0.91%	0.83%
貸倒費宛金/総不良債権	92.64%	76.07%	65.51%	47.56%	36.25%	40.00%
実質金利収入/利息収入(初年比)	94.84%	100.53%	93.97%	102.49%	98.75%	98.75%
未収利息・費用/貸付	2.65%	2.06%	2.17%	1.41%	1.46%	1.46%
疑問に付き資産	9,045	6,364	5,978	5,579	6,051	7,727
総資産(%)	11.21%	7.55%	5.72%	4.53%	4.35%	4.21%
株主資本(%)	106.41%	73.91%	68.37%	63.49%	56.72%	59.20%
財務レバレッジ	9	10	12	14	13	14
経営効率(前年比)						
利息収入(%)	66.64%	80.02%	77.22%	84.51%	79.29%	78.64%
貸倒引当金前純利益(10 億ドン)	1,836	1,164	1,308	1,755	3,396	4,183
前年比(%)	92.86%	-36.60%	12.38%	34.14%	93.51%	23.18%
貸倒引当金費用(10 億ドン)	1,188	509	606	350	653	933
貸倒引当金前利益(%)	64.69%	43.73%	46.33%	19.94%	19.24%	22.31%
税引前利益(10 億ドン)	648	655	702	1,405	2,743	3,250
前年比(%)	699.54%	1.05%	7.18%	100.09%	95.19%	18.50%
NIM (TTM)	3.61%	3.13%	2.95%	3.18%	3.82%	3.95%
CIR (TTM)	33.37%	36.82%	39.54%	32.19%	26.67%	27.42%
ROA (TTM)	0.66%	0.63%	0.59%	0.99%	1.67%	1.61%
ROE (TTM)	6.34%	6.09%	6.47%	12.83%	22.55%	21.92%
希薄化後 EPS(TTM)	1,230	1,161	1,125	1,958	2,741	3,249
簿価(ドン/株)	20,001	17,773	15,489	15,568	13,616	16,660

ソース: 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

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

