

企業アップデート

ACB - アジア株式商業銀行

2019年12月16日

BSC

推奨

買い

Vương Chí Tâm (業界分析)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	27,800
終値	22,900
Upside	21%

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格	26,360
損切値	20,000

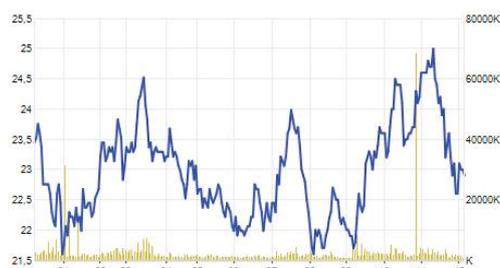
市場データ

発行済株式数(100万株)	1,657
時価総額(10億ドン)	38,100
過去52週間の最高値(VND)	25,000
過去10日の平均売買高(株)	1,228,706
外国人投資家保有率	0%

大口株主(%)

Dragon Financial Holdings	6.92%
Whistler Investments	5.03%
Sather Gate Investments	5.03%
Standard Chartered Bank	5.02%
First Burns Investments	4.0%

価格の推移



2019年9ヶ月の業績アップデート

評価

BSC は 2020 年に ACB 株の理論株価を現値比 5.7%増の 2 万 7,800VND/株と評価し、ACB の投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

BSC は 2019 年と 2020 年の予測を変更しておりません。

事業傾向

(1) 多くの特別な収入は 2020 年に計上されます。

投資観点

(1) 成長率は予想に比べて高くない。

利息収入は前年同期比 18.3%増となったが、NIM はトップで維持していることで、より上昇しにくいだろう。2019 年 9 ヶ月には、税引前利益は前年同期比 16.4%増となった。税引前利益の増加は(1)NIM が僅かに向上された、(2)貸付成長率が 11.1%である、(3)引当金費用が前年同期比 75.5%と大幅に減少したということから由来した。

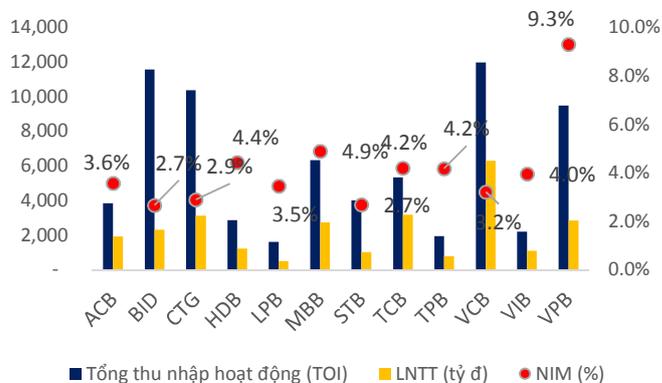
ACB の資産質は銀行業でトップとなった。不良債権比率は 0.7%であり、不良債権回収比率(LLCR)は 158%である。自己資本比率(CAR)は安全な水準(BSC の推定で 12.4%)で維持している。2019 年 11 月には、ACB は金庫株を株価の 23,800VND/株で売却したことで、BSC の推定によると、ACB の CAR は売却の後、12.7%に上げた。

業績アップデート

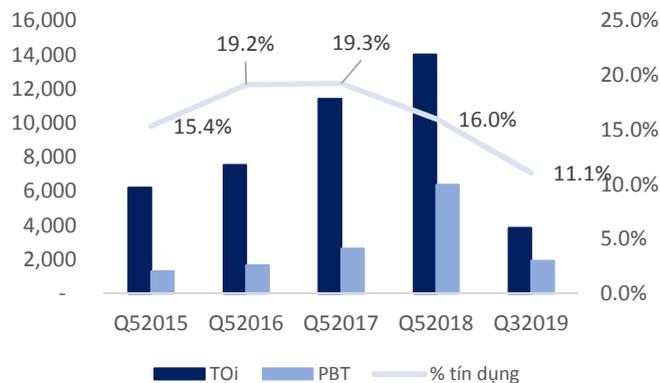
利息収入は前年同期比 18.3% 増となったが、NIM はトップで維持していることで、より上昇しにくいだろう。

- 貸付成長率が 11.1% だった。
- NIM は 3.6% (+8 bps) で留まっているが、NIM はトップで維持していることで、より上昇しにくいだろう。
- 2019 年後半には、優先産業の貸付金利と預金金利は短期物金利が 0.5% に引き下げたことで、2019 年 10-12 月期に ACB の総営業収益 (TOI) は 800 億ドンを増加するだろう。

上場銀行の業績



ACBの利息収入と税引前利益



ソース: BSC Research, Fiiipro

良好な資産の質は、市場の価格変動性リスクを確保し、引当金を削減させるだろう。

不良債権比率は 0.7% で、銀行システムで最低水準である。第 2 グループ不良債権比率は 0.2% で、銀行業で最低水準である。

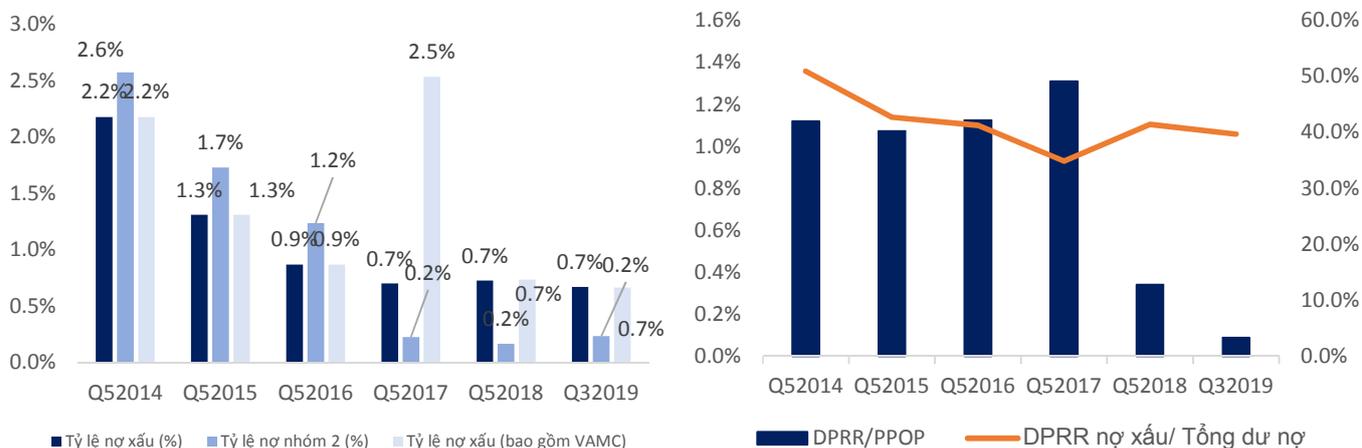
不良債権回収率 (LLCR) は 158% である。

ACB - アジア株式商業銀行



預貸率(LDR)は 81.4%である。

BSC の推定によると、CAR theo basel I は 12.4%である。



ソース:ACB の財務諸表, BSC Research

2020年～2021年の期間における多くの特別な収入は計上されるだろう。

予測と評価

	2018	2019	2020
TOI	14,033	16,364	18,857
PBT	6,389	7,331	8,569
NIM	3.6%	3.6%	3.6%
ROAA	1.7%	1.7%	1.7%
ROAE	27.7%	25.7%	25.7%
EPS	3,870	3,540	3,761
BVPS	16,311	15,358	16,226
P/E (x)	5.9	6.5	6.1
P/B (x)	1.4	1.5	1.4

買い
理論価格
27,800 VND/株
Upside 21%

ソース: BSC Research

付録 1: 銀行業の 2020 年見通し

事業環境	安定	国内総生産(GDP)成長率は2019年に+7%で、2020年に+6.5%である。
		米中貿易における緊張の高まりは、世界経済の成長率及びベトナムを含むこれらの2ヶ国の重要な輸入出パートナーの経済成長率が落ち込む可能性がある。
資産の質	向上	EVFTA, CPTPPなどの大手な協定はヨーロッパ市場へ輸出成長率をサポートする。
		2019年9ヶ月の全国消費者物価指数(CPI)は前年同期比2.5%増となり、2019年と2020年に4%未満維持される。
利益性	向上	2019年9ヶ月には、貸付成長率と預金成長率、貨幣供給量(M2)成長率はそれぞれ、年初比+9.4%増、同+10.1%増、同+8.6%増となった。BSCは2019年貸付成長率が12~13%であり、中央銀行の予想成長率(14%)より低いと予想しております。BSCは2020年貸付成長率が13~14%で維持すると期待しております。
		銀行間金利と国債金利は低い水準で維持する。流動性は豊富だ。
評価	低い	為替レートが安定する。
		2019年9ヶ月における上場銀行の不良債権比率は1.6%であり、不良債権回収比率は79.1%である。2019年の不良債権比率は2%未満であると期待しております。2020年には、銀行は不良債権を引き続き処理し、健全なバランスシートを維持する。
		多くの銀行は予定より早くバーゼルII標準を適用した。
		VCB、ACBなどの多くの銀行は高い水準の貸倒引当金を繰り入れた。
		直近の数年間には、貸付成長率の急増は長期的に資産質に影響するだろう。
		各銀行は不動産業、建設業などのリスク性がある業界に対し貸付割合を低下し、長期的な資金調達を強化している。
		自己資本比率(CAR)は年を経て改善されている。多くの銀行は予定より早くバーゼルII標準を適用した。
		NIIは貸付の再構成のおかげで改善されている。
		非利息収入は各銀行の収入構成に大きな割合を占めている。
		各銀行は費用の削減を強化し、業界全体のCIRを減少させる。
		引当金の費用は資産質の改善のおかげで減少し、利益を増加させる
		P/E = 8x, P/B = 1.5x sv P/E KV = 22x, P/B KV = 2x

ソース: BSC Research

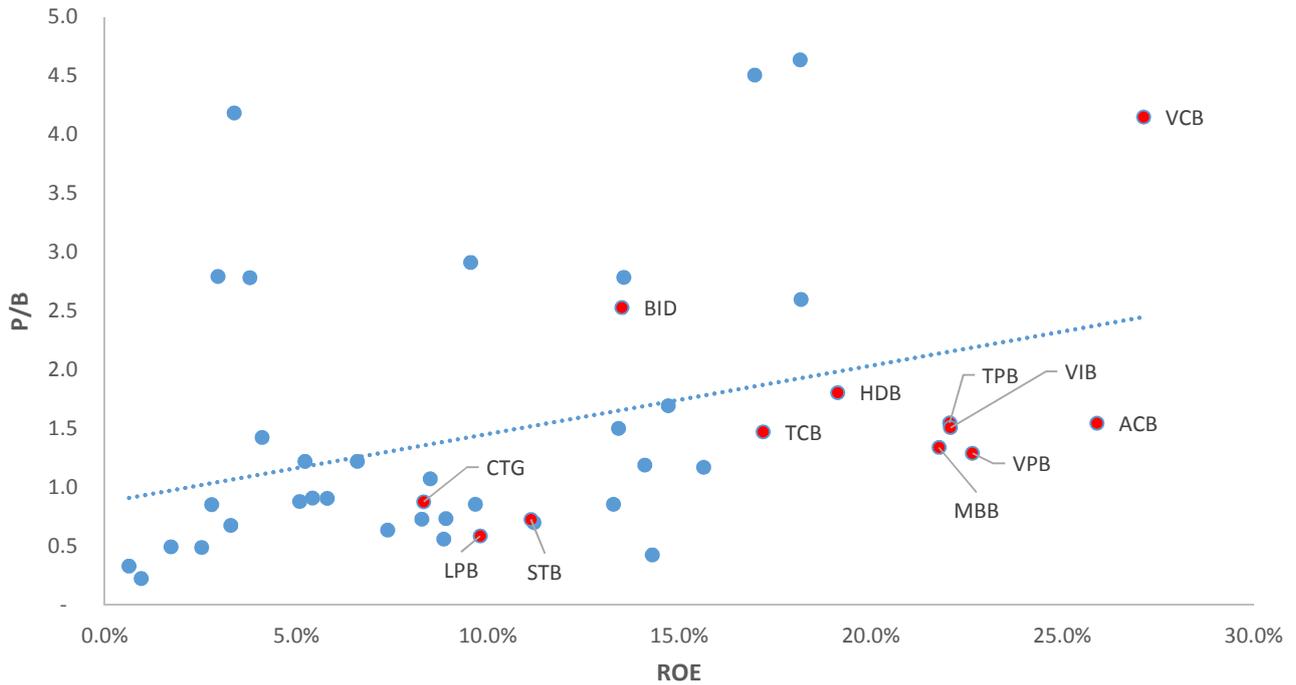
付録2: 2019年9ヶ月におけるACBの業績

ACB	2019年 9ヶ月	2018年 9ヶ月	減増	評価	
利息収入	8,783	7,424	18.3%	今後、利益の年間平気成長率は15~20%である見込みだ。 2019年9ヶ月には、税引前利益は前年同期比16.4%増となった。税引前利益の増加は(1)NIMが僅かに向上された、(2)貸付成長率が11.1%である、(3)引当金費用が前年同期比75.5%と大幅に減少したということから由来した。	
非利息収入	2,505	2,445	2.5%		
そのうち: サービス料による収入	1,411	1,075	31.2%		
総営業収益(TOI)	11,288	9,869	14.4%		
経営活動費用	(5,565)	(4,432)	25.5%		
引当金前利益	5,723	5,437	5.3%		
引当金費用	(162)	(660)	-75.5%		
税引前利益	5,561	4,776	16.4%		
普通預金の比率(CASA)	17.2%	16.0%	1.3%		ACBの資産質は銀行業でトップとなった。不良債権比率は0.7%であり、不良債権回収比率(LLCR)は158%である。自己資本比率(CAR)は安全な水準(BSCの推定で12.4%)で維持している。2019年11月には、ACBは金庫株を株価の23,800VND/株で売却したことで、BSCの推定によると、ACBのCARは売却の後、12.7%に上げた。
貸付成長率(%)	11.1%	11.2%	-0.1%		
2グループ不良債権比率	0.2%	0.3%	-0.02%		
不良債権比率	0.7%	0.8%	-0.17%		
問題がある不良債権比率(%)	-0.2%	3.6%	-3.79%		
不良債権回収率(LLCR)	157.9%	129.5%	28.3%		
預貸率(LDR)	81.4%	79.8%	1.5%		
純金利マージン(NIM)	3.6%	3.5%	0.08%		
CIR	49.3%	44.9%	4.4%		
ROAA	1.7%	1.7%	0.06%		
ROAE	24.4%	26.8%	-2.4%		

ソース:ACBの財務諸表, BSC Research

付録3:ベトナム銀行の評価

ACB - アジア株式商業銀行



ソース: Bloomberg, BSC Research.

付録 4:2019 年 7-9 月期の上場企業の業績

	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
規模												
資本金	16,627	34,187	37,234	9,810	8,881	21,605	18,852	34,966	8,566	37,089	9,245	25,300
株主資本	25,364	59,377	74,879	19,594	12,291	37,683	26,230	58,941	11,909	81,391	12,498	40,491
総資産	358,175	1,425,399	1,202,210	217,245	193,536	397,441	450,200	367,538	153,930	1,157,490	175,658	358,236
株主資本/総資産	7.1%	4.2%	6.2%	9.0%	6.4%	9.5%	5.8%	16.0%	7.7%	7.0%	7.1%	11.3%
成長率												
% 資産	11.1%	9.1%	3.2%	11.6%	11.7%	14.1%	13.2%	12.4%	17.5%	11.8%	26.2%	14.7%
% 貸付	8.8%	8.6%	3.2%	0.5%	10.5%	9.7%	10.9%	14.5%	13.0%	7.8%	26.2%	10.8%
% 預金	11.1%	8.6%	3.9%	13.8%	13.0%	11.9%	13.2%	28.4%	20.4%	12.1%	28.2%	14.5%
% TOI	10.4%	9.6%	4.8%	-2.5%	6.4%	5.9%	14.3%	8.6%	12.4%	12.5%	34.0%	20.3%
%貸倒引当金前純利益	14.5%	6.6%	11.7%	35.7%	23.6%	32.2%	36.4%	15.6%	41.3%	27.4%	48.5%	25.0%
%税引前利益(PBT)	9.0%	21.9%	16.0%	64.0%	16.7%	43.2%	69.7%	7.3%	87.0%	43.9%	60.9%	41.8%
% 資産	19.3%	1.6%	34.0%	50.7%	49.2%	25.4%	223.4%	24.1%	33.1%	72.1%	92.1%	63.3%
資産質												
2グループ不良債権	0.2%	2.5%	0.9%	1.6%	1.0%	1.5%	0.4%	0.9%	2.0%	0.6%	1.2%	5.1%
不良債権比率	0.7%	2.1%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	1.8%	1.5%	1.1%	2.0%	3.5%

ACB - アジア株式商業銀行

BSC

VAMC へ売却した 不良債権を含む不 良債権比率	0.7%	1.4%	2.5%	1.7%	1.7%	1.5%	2.0%	1.8%	1.5%	1.1%	2.1%	3.7%
問題がある不良債 権	-0.2%	2.3%	1.5%	2.2%	1.5%	1.4%	1.0%	1.3%	2.3%	-0.3%	2.3%	7.1%
不良債権引当金/ 貸付金残高合計	1.1%	1.6%	1.8%	1.1%	1.2%	1.6%	1.4%	1.4%	1.2%	2.0%	1.0%	1.7%
不良債権回収率 (LLCRs)	157.9%	78.2%	118.1%	73.3%	80.6%	102.7%	70.5%	77.1%	80.1%	185.2%	49.9%	49.6%
不良債権引当金/ 2~5 グループ不良 債権	117.1%	35.4%	75.8%	35.9%	48.8%	52.5%	58.6%	51.1%	34.4%	119.4%	31.1%	20.2%
未収金の利益・手 数料/貸付	1.2%	1.2%	0.8%	2.4%	3.1%	1.7%	7.1%	2.5%	1.5%	1.2%	1.3%	2.2%
流動性リスクと自己資本比 率(CAR)												
預貸率(LDR)	81.4%	92.8%	91.5%	80.7%	81.0%	82.5%	71.2%	78.8%	72.9%	80.8%	84.2%	95.2%
流動資産/総資産	26.3%	23.1%	22.6%	32.2%	26.6%	34.6%	24.9%	39.4%	31.8%	37.5%	28.1%	24.1%
流動資産/預金	31.6%	30.4%	31.4%	55.9%	38.7%	54.1%	28.1%	66.2%	57.1%	48.2%	43.4%	41.9%
インターバンクから 預金/預金総額	2.4%	3.4%	6.8%	15.9%	7.0%	12.2%	0.1%	17.2%	22.5%	4.1%	12.3%	2.4%
財務レバレッジ	14.1	24.0	16.1	11.1	15.7	10.5	17.2	6.2	12.9	14.2	14.1	8.8
経営効率												
総営業収益(TOI)	3,849	11,588	10,376	2,871	1,626	6,345	4,019	5,359	1,961	11,995	2,207	9,501
貸倒引当金前純収 益(10億ドン)	2,005	8,075	6,623	1,587	644	4,053	1,667	3,564	1,233	7,812	1,294	6,379
税引前利益(10億ド ン)	1,939	2,319	3,121	1,238	519	2,741	1,030	3,199	784	6,309	1,095	2,856
利息収入/TOI	78.5%	75.5%	80.3%	87.2%	94.3%	72.2%	72.8%	67.6%	73.5%	73.9%	73.3%	84.0%
普通預金の比率(CASA)	17.2%	15.3%	15.5%	10.5%	15.1%	33.5%	16.1%	30.0%	16.4%	30.0%	10.5%	10.3%
平均総金利	8.9%	7.7%	7.4%	9.7%	9.6%	9.0%	9.2%	7.8%	9.3%	6.5%	9.7%	16.3%
平均預金金利	5.5%	5.4%	4.7%	5.1%	6.2%	4.1%	5.9%	3.6%	5.0%	3.4%	5.7%	6.7%
純金利	3.4%	2.3%	2.7%	4.6%	3.4%	4.9%	3.3%	4.2%	4.3%	3.1%	4.0%	9.6%
NIM	3.6%	2.7%	2.9%	4.4%	3.5%	4.9%	2.7%	4.2%	4.2%	3.2%	4.0%	9.3%
不良債権引当金/ 引当金前利益	3.3%	71.3%	52.9%	22.0%	19.3%	32.4%	38.2%	10.3%	36.4%	19.2%	15.4%	55.2%
CIR	49.3%	31.3%	35.3%	46.2%	57.8%	37.1%	61.6%	34.5%	41.9%	36.0%	41.5%	34.7%
ROAA	1.7%	0.6%	0.8%	1.7%	0.9%	2.2%	0.6%	2.8%	1.8%	1.7%	2.0%	2.3%
ROAE	25.6%	13.0%	12.8%	18.2%	15.5%	22.8%	10.1%	17.0%	22.8%	26.2%	26.8%	20.4%
RORWA	2.6%	0.6%	0.9%	1.9%	1.3%	1.9%	1.0%	1.8%	2.2%	2.3%	1.7%	2.6%

2019年12月16日

ACB - アジア株式商業銀行

BSC

RARORAC	19.3%	11.9%	12.6%	17.3%	11.1%	19.3%	11.1%	15.4%	19.3%	20.1%	19.9%	17.6%
評価												
EPS (VND/株)	3,727	2,122	2,698	3,664	1,862	4,094	1,638	2,922	2,929	5,445	3,790	3,609
簿価(VND/株)	15,255	17,368	20,110	19,973	13,839	17,442	13,913	16,857	13,903	21,945	13,519	16,005
PER (x)	6.8	19.2	14.4	8.9	5.4	7.1	7.0	9.7	7.4	26.0	5.2	7.4
PBR (x)	1.6	2.5	1.1	1.6	0.6	1.6	0.7	1.5	1.7	4.1	1.3	1.4

ソース: BSC Research

ACB - アジア株式商業銀行

BSC

付録 5: ACB の業績予想

	2018	2019F	2020F		2018	2019F	2020F
利息収入	10,363	12,028	14,085	I. 規模			
サービス事業による純利益	1,498	1,797	2,156	支店数	359	363	367
外貨営業による純利益	241	236	236	社員	11,008	11,241	11,477
有価証券の投資による純利益	169	217	274	II. 資産質			
他の事業による純利益	1,815	2,050	2,070	1. 自己資本比率 (CAR)			
資本出資による純利益	26	27	27	CAR Basel II	12.7%	12.7%	12.9%
総営業収入	14,033	16,364	18,857	株主資本/総資産	6.4%	6.5%	6.7%
営業費用	(6,712)	(7,854)	(9,051)	財務レバレッジ	15.7	15.3	15.0
貸倒引当金前純収益(10億ドン)	7,321	8,509	9,805	2. 資産質			
貸倒引当金費用	(932)	(1,178)	(1,237)	2 グループ不良債権			
税引前利益	6,389	7,331	8,569	不良債権比率	0.2%	0.2%	0.2%
	(1,252)	(1,466)	(1,714)	VAMCへ売却した不良債権を含む不良債権比率	0.7%	0.7%	0.7%
法人税費用				問題がある不良債権	-0.2%	-0.3%	-0.3%
税引後利益	5,137	5,865	6,855	不良債権回収率	151.9%	160.0%	165.0%
少数株主持分	-	-	-	不良債権引当金/2	123.6%	130.2%	134.3%
	5,137	5,865	6,855	~5 グループ不良債権			
親会社株主利益				3. 流動比率			
				預貸率(LDR)	78.5%	80.0%	80.0%
				流動資産/総資産	27.4%	26.2%	26.4%
				流動資産/預金	33.4%	31.7%	31.7%
				インターバンクから預金/預金総額	6.9%	6.6%	6.4%
				III. 利益性			
				% 信用	16.0%	17.0%	14.0%
				利息収入/TOI	73.8%	73.5%	74.7%
				普通預金(CASA)の比率	17.5%	17.5%	17.5%
				平均総金利	8.2%	8.4%	8.5%

ACB - アジア株式商業銀行

BSC

出資、長期投資	156	156	156
固定資産	3,233	3,236	3,239
他の資産	7,573	8,161	8,727
買掛金と株主資本	329,333	377,358	429,329
総買掛金	308,315	352,653	400,617
政府と中央銀行から借入額	3,074	3,074	3,074
他の金融機関の預金と貸付	20,718	22,790	25,069
顧客の預金	269,999	311,737	356,853
デリバティブと他の債務	38	38	38
有価証券	8,291	8,291	8,291
他の債務	6,035	6,562	7,132
株主資本	21,018	24,705	28,712
資本金	12,886	16,086	17,695
資本剰余金	-	172	172
金庫株	(666)	-	-
他の資本	-	-	-
未処分利益	5,105	4,754	7,152

平均預金金利	4.7%	4.9%	5.0%
純金利	3.5%	3.5%	3.5%
NIM	3.6%	3.6%	3.6%
貸倒引当金費用／引当金前利益	0.13	0.14	0.13
CIR	0.48	0.48	0.48
ROAA	1.7%	1.7%	1.7%
ROAE	27.7%	25.7%	25.7%
RoRWA	2.7%	2.6%	2.7%
RARORAC	24.9%	24.6%	24.9%

IV. 評価

EPS (VND/株)	3,870	3,540	3,761
BVPS (VND/株)	16,311	15,358	16,226

V. 成長率

% 総資産	15.8%	14.6%	13.8%
% 貸付	15.9%	16.9%	14.0%
% 預金	11.9%	15.5%	14.5%
% 税引前利益	40.2%	16.2%	15.2%
% NPATMI 親会社株主帰属利益	140.5%	14.8%	16.9%

ソース: BSC Research

テクニク分析

ACB - 長期累積傾向

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 長期累積傾向
- MACD 指標: シグナル線の下にある。
- RSI 指標: レベルの 50 を下回った。
- MA: EMA12 は EMA26 の上にある。

ACB - アジア株式商業銀行

評価: ACB は 1 年中に長期的な累積傾向を株価の 21.5~26.5 で続けている。テクニク指標はあまりポジティブな状態になっていない。EMA12 は EMA26 を上回っているが、EMA12 と EMA26 は段々下落している傾向がある。値を上げた時に売買高も増加した、一方、値を下げた時に売買高も減少した。これは、投資家が将来に ACB の前向きな見通しに期待していると示した。ACB の中期的なサポート線は株価の 20 である。ACB は回復する前に株価の 21.5 までに下落する可能性がある。ACB は株価の 24 を上回れば、強い抵抗線を株価の 29 を征服する前に次の抵抗線を株価の 26.5 で戻す可能性がある。

推奨: 投資家は ACB の動きを引き続き観察するべきだ。買値は 20~24 である。利益確定売値は 26.5 である。損切り値は 20 である。

ACB のテクニクチャート



ソース:テクニク分析
iBoard, 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。

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 ホーチミン 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>