

**会社名:  
Bank of  
the Philippine Islands  
BPI**

Recommendation: HOLD

**Company Statistics**

Company	Bank of the Philippine Islands, Inc.
Target Price (PhP)	100.00 (from 91.00)
Current Price	95.50
Upside/Downside (%)	+5
Shares Outstanding	4,507
Market Cap (Php M)	430,413
Free Float (%)	48
52-Week High (Php)	95.70
52-Week Low (Php)	77.25
YTD Performance (%)	+2

**Company Background**

BPI is the first bank in the Philippines and in the Southeast Asian region. BPI is a universal bank and together with its subsidiaries and affiliates, it offers a wide range of financial products and solutions that serve both retail and corporate clients

**Top Shareholders**

Name	%
Ayala Corporation	22.2
Liontide Holdings	20.1
AC International Fin.	8.7
Standard Life Aberdeen PLC	8.6
Commonwealth Bank of Australia	2.8

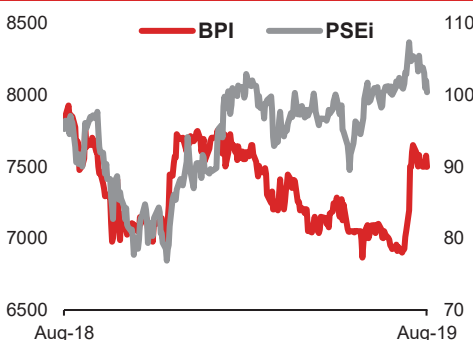
**Research Analyst**

Lexter L. Azurin

(+632) 898 7543

[lfazurin@abcapital.com.ph](mailto:lfazurin@abcapital.com.ph)

**12-Month Performance vs. PSEi**



**予想外の 3Q (2019 年度 第 3 四半期)**

**高いマージンが収益を引っ張る  
純金利マージン拡張の中、健在なファンダメンタルズ**

BPI の 2019 年 9 月までの純収益は 220 億ペソまでにのび、FY2019 (2019 年度) 予想を 80% 占める、30%もの成長を記録している。当社アナリストは目標株価を、現在価格の 5%上、改定前目標株価 91 ペソを 10%も上回る、100 ペソに変更する。これは 2020 年度末の PBR が 1.44 倍となることを意味する。そして、純金利マージン (金融機関の収益性を示す指標。融資利息などの収入を運用資産額で割ったもの。) の拡張は続くローンの価格改定によって支えられるであろう。ローン利回りの改善と成長が期待されるが、高いクレジットコストと予想を下回る成長、そしてローン利回りに対するプレッシャーが原因で純金利マージンの急速な減少などといったマイナス面もみられる。

**純金利**

BPI の純金利マージンは 3Q 2019 (2019 年度 第 3 四半期) には 26 bps もプラスされているが、昨年よりマイナス 6 bp となる。このちょっとした低下は資金調達コストに比べてアセット利回りが急低下していることが原因である。BDO (BDO Unibank, Inc.) と MBT (Metropolitan Bank & Trust Company) の 40%と比べると貸付簿の 75%を占める BPI の企業構成は変わらず重く、限られた資金 (M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD (預金通貨、準通貨、CD の発行者は、全預金取扱機関)) は 2019 年 8 月より 6%増加) と BPI の 70%~30%の企業と一般消費者の中期ターゲットで純利回りは今後よくなっていくと予想される。

**年末に向けてのローン回復の兆し**

BPI は年末にはローンに対し 10%の成長回復にを期待している。2020 年末までは同 10%~12%の成長を予想する。企業向けローンでは変わらず強い BPI は今後、政府および設備投資の支出を増やすことで利益を得ることができる。

**よりいい利回りで株取引利益が急上昇**

3Q 2019 のみでは、31 億ペソで株取引の利益は 451%も上昇し、ほかの利益は 19%上昇している。株利回りが回復し始めた 3Q 2019 では BPI は株取引収益を再現できないだろうと証言している。手数料上昇の原因の一つとして、今年から始まる新しい手数料スケジュールと小口貸付が挙げられる。

**許容範囲の貸倒引当金**

BPI は韓国造船業・韓進にすでに 7 億 5000 万ペソ (合計 30 億) を提供しており、年末に向けての造船所の販売の話が進んでいる中、BPI では資金は十分と証言している。

**Financial and Valuation Summary**

FY Ending 12/31	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Interest Income (Php B)	65.8	80.2	92.5	104.8	118.9
Net Income (Php B)	22.7	23.3	28.3	33.1	38.9
EPS (Php)	5.0	5.2	6.3	7.3	8.6
P/E ratio (x)	19.1	18.4	15.2	13.1	11.1
Book value (Php)	40.7	55.8	61.7	69.0	77.6
P/B ratio (x)	2.3	1.7	1.5	1.4	1.2
Div. per share	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Div. yield (%)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Return on Equity (%)	12.4	9.3	10.2	10.6	11.1

Source: ABSCI Estimates, Company Data

**Industry Comparison**

FY Ending 12/31	Mkt Cap PhP Mn	P/B ratio (x) 2019E	PE ratio (x) 2019E	ROE (%) 2019E
BDO	652,220	1.8	16.2	11.6
<b>BPI</b>	<b>430,413</b>	<b>1.5</b>	<b>15.5</b>	<b>10.8</b>
MBT	281,785	0.6	10.5	9.1
SECB	149,954	1.1	14.9	8.8
PNB	67,133	0.5	7.4	6.5
UBP*	72,143	0.7	8.9	8.8
CHIB*	67,013	0.7	5.7	9.8
RCB*	50,810	0.6	11.6	5.4
EW	27,449	0.6	5.7	10.8
<b>Wtd. Ave.</b>		<b>1.1</b>	<b>11.2</b>	<b>9.8</b>

Source: ABSCI Estimates, \*Bloomberg