

テクコムバンク – HSX: TCB

推奨: ホールド

目標価格: 33,100

Upside: +7%

銀行業 | BSC Research

評価観点

- BSC は TCB 株の 2025 年理論価格を 2025 年 5 月 20 日の終値比+7%増の 33,100VND/株と評価し、TCB の投資評価を「ホールド」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

- 資本コストの抑制に役立つ預金製品のパイオニア。BSC は、2024 年の Auto-earning 製品と Bao Loc 預金製品の素晴らしい結果に基づき、TCB が CASA 比率を 2025 年に 40%、中期的には 50%に戻すという目標を設定するのに十分な理由があると考えております。その時、TCB は平均資本コストを最適化する余地がある。
- 不動産市場が本格的に回復すると、NIM を改善できるために有利な立場にある。住宅不動産市場は、VHMと Masterise の案件のおかげで 2025 年も回復し続けると予想されております。不動産事業の貸付の割合が 70%を超えると、TCB の NIM が大幅に改善する可能性が高い見込みだ。
- 現在の評価額は過去の平均に近づいています。TCB の PB は 1.3xである。

企業情報

現値(VND/株):	30,950
流行中株数(100 万株):	7,065
時価総額(10 億 VND):	208,413
30 日間平均売買代金(100 万株):	18.6
外国人投資家保有:	22.5%

事業傾向

TCB の取締役役員は 2025 年に TCB の時価総額を 200 億米ドル、TCBS の時価総額を 50 億米ドルにするという目標を設定していた(現在の時価総額がそれぞれ約 80 億米ドルと 20 億米ドル)。資本圧力を直面していないものの、TCBS の IPO を実施すると、TCB 株は再評価される可能性がある。

2025 年～2026 年の期間における業績予測

BSC は TCB の 2025 年税引前利益を前年比+16%増の 31 兆 8,000 億ドン、2026 年の税引前利益を同+20%増の 38 兆 2,000 億ドンと予想しております。

リスク

NIM は競争と不動産市場の回復が予想より遅いため予想より低いです。住宅購入借入による貸付費用が予想以上に高い。

業績	2023	2024	2025F	2026F
総営業利益	40,061	46,990	55,156	65,447
税引前利益	22,888	27,538	31,810	38,248
EPS	5,111	3,046	3,516	4,218
簿価金額	36,990	20,583	23,115	26,580
ROAE	14.8%	15.6%	16.1%	17.0%

Mở tài khoản



I. 業績アップデート

2025 年第 1 四半期業績

TCB の税引前利益は前年同期比-7%減の 7 兆 2,000 億ドンで、年間計画の 23%を達成した。

2025 年第 1 四半期業績

単位:10 億ドン

指標	1Q24	1Q25	%YoY	BSC の予想	%予想
金利収入	14,507	14,950	3%	73,870	20%
借入コスト	(6,008)	(6,645)	11%	(31,674)	21%
純利益収入	8,500	8,305	-2%	42,196	20%
サービス活動からの利益	2,171	1,828	-16%	8,728	21%
外為事業からの利益	544	455	-16%	593	77%
株式売買からの利益	1,050	629	-40%	1,611	39%
出資からの収益	0	0	16%	65	0%
他の収入	(3)	394	-13127%	1,964	20%
非金利収入	3,762	3,306	-12%	12,960	26%
運営収入	12,262	11,611	-5%	55,156	21%
運営コスト	(3,249)	(3,285)	1%	(17,905)	18%
引当金前利益	9,013	8,326	-8%	37,252	22%
引当金コスト	(1,211)	(1,090)	-10%	(5,442)	19%
法税	7,802	7,236	-7%	31,810	23%
税引後利益	6,277	6,014	-4%	25,135	24%
親会社株主帰属利益	6,221	5,948	-4%	24,861	24%

ソース: TCB, BSC Research

II.業績予測

2025 年業績計画

貸付成長率はベトナム国家銀行が承認した貸付額を基づく実施する(現在 16.4%)

不良債権比率は 1.5%未満管理される。住宅購入貸付の不良債権比率は 2% 未満である。

Auto-earning を含む CASA 目標は 2025 年末の時点で最低 40%である。

NIM が 4%に達する計画。

貸付費用が 1%未満で管理される。

費用収益比率(CIR)が 30~35%に達した。

税引前利益が前年比+14.4%増の 31 兆 5,000 億ドンに達する。

資本計画:従業員持株制度:2,140 万株を発行する見込み。

現金配当率:10%の見込み

BSC は 2025 年末の CAR が 14.6%に達し、当銀の目標(14~15%)に合う。
現金配当率は額面比 10%である計画。

2025 年～2026 年の期間における業績予測のアップデート

BSC は 2025 年の税引前利益を前年比+16%増の 31 兆 8,000 億ドン、2026 年の税引前利益を同+20%増の 38 兆 2,000 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のアップデート

単位:10 億 VND

指標	実施	旧予想		新予想		調整	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
利息収入	35,508	43,429	52,554	42,196	50,281	-2.8%	-4.3%
YoY	28%	22%	21%	19%	19%		
非金利収入	11,482	13,422	15,956	12,960	15,166	-3.4%	-5.0%
YoY	-7%	17%	19%	13%	17%		
総収入	46,990	56,850	68,510	55,156	65,447	-3.0%	-4.5%
YoY	17%	21%	21%	17%	19%		
経営活動の総費用	(15,370)	(18,312)	(21,710)	(17,905)	(21,006)	-2.2%	-3.2%
YoY	16%	19%	19%	16%	17%		
引当金前利益	31,621	38,538	46,800	37,252	44,441	-3.3%	-5.0%
YoY	18%	22%	21%	18%	19%		
引当金費用	(4,082)	(5,920)	(6,882)	(5,442)	(6,193)	-8.1%	-10.0%
YoY	4%	45%	16%	33%	14%		
税引前利益	27,538	32,618	39,917	31,810	38,248	-2.5%	-4.2%
YoY	20%	18%	22%	16%	20%		
親会社株主利益	21,523	25,493	31,198	24,861	29,893	-2.5%	-4.2%
YoY	20%	18%	22%	16%	20%		

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	21.7%	22.1%	20.7%	19.9%	18.6%	-2 điểm %	-2 điểm %
預金成長率	24.9%	22.1%	23.9%	19.9%	21.7%	-2 điểm %	-2 điểm %
2 グループの不良債権比率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0 bps	0 bps
不良債権比率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0 bps	0 bps
NIM	4.2%	4.3%	4.4%	4.2%	4.3%	-9 bps	-8 bps
CIR	32.7%	32.2%	31.7%	32.5%	32.1%	25 bps	41 bps
貸付費用	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	-5 bps	-6 bps
債務回収比率 (LLCR)	113.9%	118.7%	118.9%	114.6%	113.2%	-4 điểm %	-6 điểm %
ROAE	15.6%	16.5%	17.6%	16.1%	17.0%	-39 bps	-64 bps

ソース: TCB, BSC Research

BSC は 2025 年の利息収入を前年比+19%増の 42 兆 2,000 億ドン、2026 年の利息収入を同+19%増の 50 兆 3,000 億ドンと予想しております。

BSC は 2025 年の貸倒引当金費用を前年比+33%増の 5 兆 4,000 億ドン、2026 年の貸倒引当金費用を同+14%増の 6 兆 2,000 億ドンと予測しております。

- BSC は 2025 年の債務回収比率(LLCR)を 115%、2026 年の債務回収比率を 113%と予測しております。

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

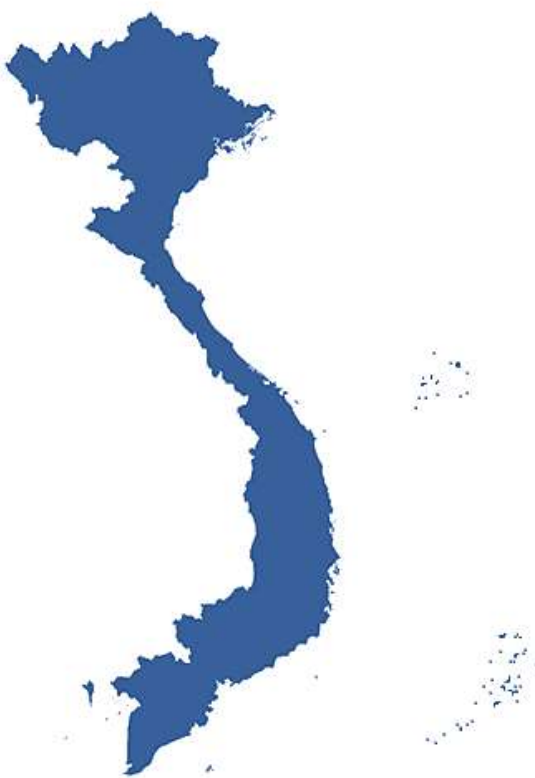
Fax: +84422200669

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

Duyinch@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