企業アップデート

TCB – テクコムバンク

BSC

2019 年 3 月 7 日

推奨	観察
Vương Chí Tâm (PTCB)	
tamvc@bsc.com.vn	
目標価格	31,180
終値	26,750
Upside	16.6%
Lê Quốc Trung (PTKT)	
trunglq@bsc.com.vn	
目標価格	29,000
損切り値	25,000

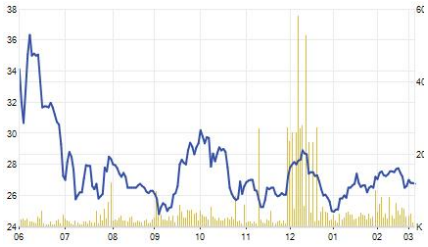
市場データ

発行済株数	3,497
時価総額（10億ドン）	93,709
過去52週間の最高値（VND）	36,300
過去10日の売買高（株）	3,443,813
外国人投資家保有率	30%

大口株主（%）

マッサングループ株式会社	15.00%
Nguyễn Thị Thanh Tâm	4.98%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.98%
Hồ Anh Minh	3.95%
Nguyễn Thị Phương Hoa	2.17%

株価推移



企業概要:
社債発行コンサルティングの分野で、TCB は先駆であり、ベトナムで 80%以上
の市場シェアを占めている。

先駆社

価格評価。

BSC は P/B 算定方法で、TCB の目標価格を 32,686 ドン/株（時価よりより 16.6%増）と予想し、**TCB の投資評価を「観察」と推奨している。**現在、TCB の PE は 1.8xと見込まれた。これは、TCB が多くの分野で先駆者であり、持続的成長を強調して、長期投資家に適しているから。

2019 年業績予測。

BSC の予測によると、2019 年、TCB の TOI と PBT はそれぞれ前年比 15.2%増の 21 兆 1,450 億ドン、同 5.03%増の 11 兆 1,980 億ドンとなる。予測の仮定は、（1）2019 年の貸付成長率が 14%に達して、国家銀行が 2019 年に設定したレベルと等しい；（2）貸付額と預金額がそれぞれ前年同期比 6.2%増、同 5.4%増となり；（3）普通預金の割合の上昇及び高金利のローンの再編成のため、NIM が 4.4%に達し；（4）不良債権率と不良債権の引当率がそれぞれ 1.36%、94%となり；（5）異常な収入がない；（6）オフバランス債務が 1 兆 5,000 億ドンとなることだ。

事業傾向

（1）Vincity の販売進捗よりの期待。（2）ベトナムの社債の分野でリードして、多くの市場シェアを占める。

投資リスク

（1）成長の圧力が不良債権率を引き上げる。（2）成長は大口顧客に依存している。

業績アップデイト。

2018 年業績。2018 年、TCB の TOI と PBT はそれぞれ前年比 12.3%増の 18 兆 3,500 億ドン、同 32.7%増の 10 兆 6,610 億ドンとなった。

利息収益が前年同期比 24.6%増の 11 兆 1,270 億ドンとなって、TOI の 60.6%を占めた。貸付成長率が 20.3%増

となった。普通預金の割合の上昇及び高金利のローンの再編成のため、NIM が 4.4%に達した。

保険、社債、カードによって、融資事業以外の利益（TOI の 39.4%）は、引き続き成長している。決済・現金サービスよりの収入は前年同期比 20.3%増となり、引受業務よりの収入は同比 210%増となり、バンカシュアランスよりの収入は同比 52%増となった。

資産の性質が改善されている。不良債権は前年比 8.5%増となり、不良債権率が 1.28%となった。不良債権の引当率が 85%に達して、業界の平均レベルに相当した。

業績アップデイト

2018 年業績。2018 年、TCB の TOI と PBT はそれぞれ前年比 12.3%増の 18 兆 3,500 億ドン、同 32.7%増の 10 兆 6,610 億ドンとなった。PBT の急増は、(1)利息収益が前年同期比 24.6%増となり;(2)Techcombank Finance における資本を回収し(8,950 億ドン);(3)1 兆 2,200 億ドンを戻し入れるたからだ。貸付額は前年同期比 0.56%減となり、社債の成長が同比 175%増となり、預金額が 17.8%増となった。貸付残高/預金額の率(LDR)が 65%に達し、貸付額/預金額の率が 79.39%に達した。これは TCB の流動性と将来的な成長を確保できるだろう。

利息収益が前年同期比 24.6%増の 11 兆 1,270 億ドンとなって、TOI の 60.6%を占めた。2018 年、貸付成長率が 20.3%増となった。普通預金の割合が 27.1%に上がったことで、TCB が安い資本を利用して、NIM が 4.4%に達した。また、高金利のローンの割合を 39.25%に引き上げるのも、NIM を改善した。BSC は、貸付成長率が国家銀行の設定の通りに 14%に達して、TCB の NIM を 4.4%に引き上げるのを期待している。

保険、社債、カードによって、融資事業以外の利益(TOI の 39.4%)は、引き続き成長している。決済・現金サービスよりの収入は前年同期比 20.3%増となり、引受業務よりの収入は同比 210%増となり、バンカシュアランスよりの収入は同比 52%増となった。2019 年、TCB は引き続き 6 つの主要経済分野における顧客のバリューチェーンに焦点を当てる、また、サービス料よりの収入を増やす。

テクノロジーを利用したことで、**2018 年の経費率(CIR)は 31.84%に達して、業界の平均レベル(47.3%)より低かった。**拡張のため、人件費が前年同期比 25%増となった。将来、TCB は引き続きテクノロジーと人手に投資して、CIR を業界の平均レベルより低く維持する。

資産の性質が改善されている。不良債権は前年比 8.5%増となり、不良債権率が 1.28%となった。不良債権の引当率が 85%に達して、業界の平均レベルに相当した。

2019 年業績予測。

BSC の予測によると、2019 年、TCB の TOI と PBT はそれぞれ前年比 15.2%増の 21 兆 1,450 億ドン、同 5.03%増の 11 兆 1,980 億ドンとなる。予測の仮定は、(1)2019 年の貸付成長率が 14%に達して、国家銀行が 2019 年に設定したレベルと等しい;(2)貸付額と預金額がそれぞれ前年同期比 6.2%増、同 5.4%増となり;(3)普通預金の割合の上昇及び高金利のローンの再編成のため、NIM が 4.4%に達し;(4)不良債権率と不良債権の引当率がそれぞれ 1.36%、94%となり;(5)異常な収入がない;(6)オフバランス債務が 1 兆 5,000 億ドンとなることだ。現在、TCB の P/E と P/B はそれぞれ 7.08x、1.5xで、業界の平均レベルに相当した。

TCB－テクコムバンク

BSC

テクニック分析

TCB（テクコムバンク）_ 短期下落

- 現在傾向：短期下落。
- MACD 指標：プラス分岐、MACD 線がシグナル線を下回る。
- RSI 指標：中立ゾーン、僅かに下落する。
- MA 線：MA20 は MA50 の上に平行移動する。

評価：TCB は 26～29 の価格ラインで中期的に留まっている。最近の売買高は急減して、20 営業日の平均水準より離れている。RSI 指標と MACD 指標は僅かな下落を示した。2 つの MA 線の動きは累積状態を維持して、まだ突破シグナルが出ない。TCB は 26 の株値に下落するだろう。

推奨：下落しているから、購入するのはまだはっきりしない。ベンチャー投資家は、26 の株値で購入し、29 株値で利益確定を売ることができる。株値が下落したら、25 の株値で損きりを売る。

TCB－テクコムバンク

TCB のテクニックチャート

ソース: Amibroker, BSC

TCB－テクコムバンク

BSC

付録 1: TCB の概要

	2015	2016	2017	2018	2019
規模					
資本金(10 億ドン)	8,878	8,878	11,655	34,966	34,966
株主資本(10 億ドン)	16,458	19,586	26,931	51,783	60,567
総資産(10 億ドン)	191,994	235,363	269,392	321,049	345,004
株主資本/総資産	8.57%	8.32%	10.00%	16.13%	17.56%
成長率(前年比)					
資産	9.15%	22.59%	14.46%	19.18%	7.46%
貸付	39.69%	27.13%	12.78%	-0.56%	6.17%
預金	8.01%	21.94%	-1.43%	17.84%	5.35%
CASA/預金	18.83%	20.66%	22.36%	27.14%	30.91%
貸付/預金	78.87%	82.22%	94.08%	79.39%	80.00%
資産の質					
不良債権	1.66%	1.58%	1.61%	1.75%	2.00%
VAMC へ売却した不良債権を含む不良債権	3.99%	2.64%	1.61%	1.75%	2.00%
貸倒引当金/債務残高合計	1.04%	1.05%	1.17%	1.49%	1.88%
貸倒引当金/ 総不良債権	62.63%	66.57%	72.93%	85.08%	94.06%
実質金利収入/金利収入(年初比)	102.20%	93.99%	100.66%	91.20%	91.20%
未収利息・費用/貸付	2.72%	2.80%	2.41%	3.59%	3.87%
疑問がある資産	17,408	15,963	17,459	23,094	25,571
%総資産	9.07%	6.78%	6.48%	7.19%	7.41%
%株主資本	110.72%	88.57%	75.07%	58.68%	45.52%
経営効率(前年比)					
%利息収入	77.20%	68.31%	54.64%	60.64%	65.05%
貸倒引当金前純利益	5,665	7,658	11,646	12,507	14,802
% 前年比	53.18%	35.17%	52.08%	7.40%	18.34%
貸倒引当金費用(10 億ドン đ)	3,628	3,661	3,609	1,846	3,604
貸倒引当金前純利益（%）	64%	48%	31%	15%	24%
税引後利益(10 億ドン)	1,529	3,149	6,446	8,474	8,900
%前年比	41.35%	105.92%	104.70%	31.47%	5.03%
NIM (TTM)	4.39%	4.15%	3.78%	4.02%	4.40%
CIR (TTM)	39.37%	35.75%	28.75%	31.84%	30.00%
ROA (TTM)	0.83%	1.47%	2.55%	2.87%	2.67%
ROE (TTM)	9.73%	17.47%	27.71%	21.53%	15.84%
EPS (VND/株) (TTM)	1,694	3,525	7,719	2,424	2,545
希薄化後EPS(TTM)	1,694	3,525	7,719	2,424	2,545
簿価(VND／株)	18,537	22,062	23,106	14,809	17,322

ソース: BSC research

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/債務残高合計	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(年初比)	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

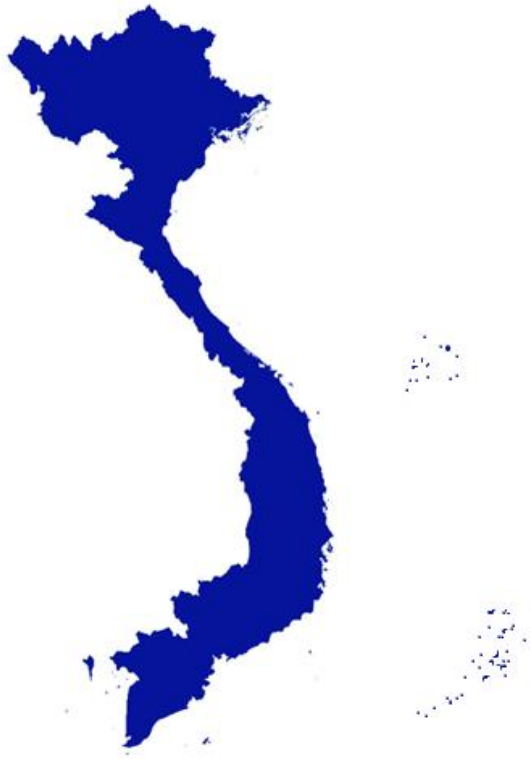
2019年3月7日

TCB－テクコムバンク

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
http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>

Bloomberg: BSCV <GO>