

企業アップデート

TCB - テクコムバンク

BSC

2019 年 11 月 26 日

推奨

観察

Vương Chí Tâm (業界分析)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	26,000
終値	22,900
Upside	13%

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格	27,000
損切値	20,000

市場データ

発行済株式数(100 万株)	3,570
時価総額(10 億ドン)	83,190
過去 52 週間の最高値(VND)	28,900
過去 10 日の平均売買高(株)	1,887,354
外国人投資家保有率	0%

大口株主(%)

マッサングループ株式

会社	15%
Nguyễn Thị Thanh Tâm	4.98%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	4.98%
Hồ Anh Minh	3.95%
Nguyễn Thị Phương Hoa	2.17%

価格の推移



安定的に成長している

評価

BSC は 2020 年に TCB 株の理論株価を現値比 18%増の 2 万 6,000VND/株と評価し、TCB の投資評価を「観察」と推奨しております。

業績

BSC は TCB の税引前利益が前年比+10.6%増加すると予測しております。

事業傾向

(1) 利益の成長率は業界の平均より高い水準である。

(2) 魅了な価格

投資リスク

(1) 大手な顧客向け貸付に集中する。

(2) 不動産業向け貸付リスクが高いことで、TCB の自己資本比率(CAR)が低下します。

投資観点

純金利マージン(NIM)の向上と引当金費用の減少のおかげで、利益の成長が上昇します。税引前利益は前年同期比 14%増となった。利益の増加は(1)利息収入は前年同期比 23.7%増となり、貸付成長率が年初比 12.4%増となり、NIM は 4.2%であることから由来した。(2) 引当金の費用は大幅に減少した。

資産の質は小幅に向上された。不良債権比率は 1.8%だった。第 2 グループ不良債権は大幅に減少した。不良債権回収率(LLCR)は銀行界の平均水

TCB –テクコムバンク

BSC

準で留まっている。CAR Basel II は 16.5%で、商業銀行で最も水準で留まっている。

企業アップデート

利息収入は前年同期比 27%増となったが、NIM はトップで留まっている。

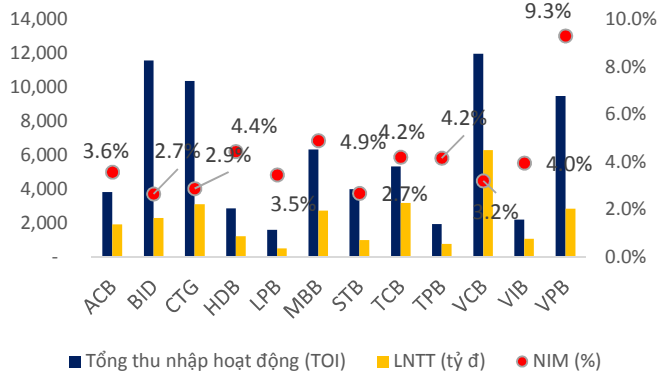
- 貸付成長率は年初比+12.4%増となり、そのうち、顧客向け貸付成長率と社債貸付成長率はそれぞれ、年初比+28.4%増、同-30.5%減となった。2019 年には、TCB が貸付成長率を年初比+18.4%に引き上げることは承認された。
- NIM は普通預金比率が大きいことのおかげで、4.2%である。
- 2019 年後半には、優先産業の貸付金利と預金金利は短期物金利が 0.5%に引き下げたことで、TCB の総営業収益(TOI)は 1,000 億ドンを増加するだろう。
- BSC の推定によると、TCB の預貸率(LDR)は 80.8%であり、近い将来に 85%に引き上げるだろう。

2019 年 11 月には、TCB は預金金利 を 0.1%~0.2%に引き下げたことで、2019 年 10-12 月期の NIM は小幅に増加するだろう。2019 年 10-12 月期には、NIM が小幅に 4.3%を増加すると仮定すると、TCB の利息収入は 3 兆 9,570 億ドンを達します。

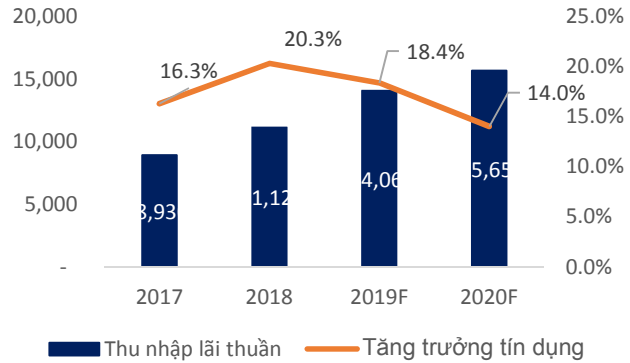
TCB – テクコムバンク

BSC

上場銀行の業績



TCBの利息収入



ソース: BSC Research, Fiinpro

2019 年 9 ヶ月の非利息収入は前年同期比 15.4%減となったが、TCB Finance の回収額を除けば、非利息収入は同 2.5%と僅かに増加した。

サービス事業による純手数料収入は前年同期比 1.2%増となった。サービス手数料による収入は引き続き増加した。手数料収入は前年同期比 27%増となった。しかし、決済サービスによる収入は前年同期比 16%減となった。引受業務とブロッカー業務による収入は前年同期比 27%減となった。

外貨営業と証券売買活動による利益は前年同期比 6.3%減となった。

資産の質は僅かに向上された。

不良債権比率は 1.8%で、前年同期の 2.1%から減少した。

不良債権回収率(LLCR)は 77%である。

預貸率(LDR)は 78.8%である。

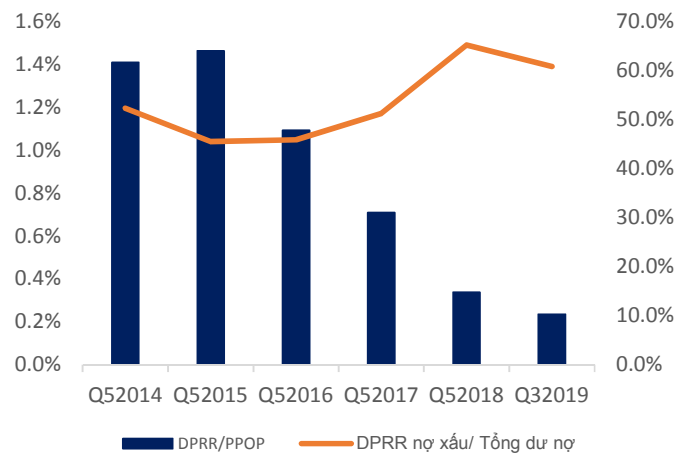
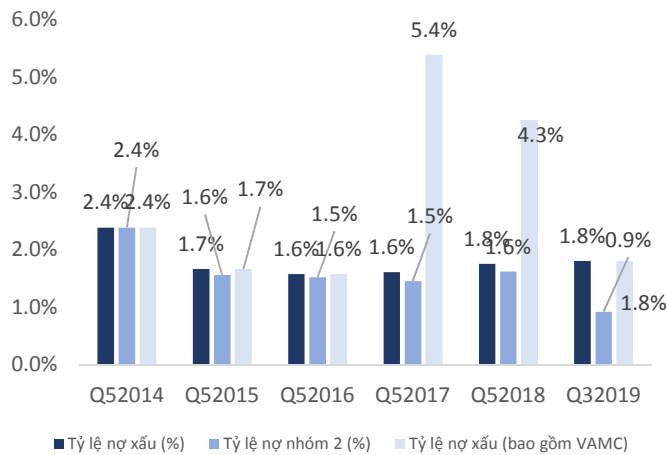
短期的な資本比率は 36.1%である。この比率は高い水準で留まって、今後段々低下するだろう。これは TCB の成長率に小幅に影響するだろう。

CAR theo basel II は 16.5%, 銀行システムに高い水準で留まっている。

2019年11月26日

TCB - テクコムバンク

BSC



ソース:TCB の財務諸表, BSC Research

予測と評価

	2018	2019	2020
TOI	18,350	21,355	24,046
PBT	10,661	12,289	14,650
NIM	4.0%	4.4%	4.5%
ROAA	2.9%	2.9%	3.1%
ROAE	21.5%	17.2%	17.3%
EPS	2,424	2,794	3,330
BVPS	14,809	17,569	20,892
P/E (x)	9.6	8.4	7.0
P/B (x)	1.6	1.3	1.1

買い
理論価格
26,000 VND
Upside 13%

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。 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。 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。 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。

TCB - テクコムバンク

BSC

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。

利益
性

向上

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

評価

低い

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 TCB の業績

TCB	2019 年 9 ヶ月	2018 年 9 ヶ月	減増	評価
利息収入	10,106	8,168	23.7%	利益の増加は NIM の向上と引当金費用の減少から由来した。
非利息収入	4,335	5,125	-15.4%	
そのうち: サービス料による収入	2,138	2,112	1.2%	税引前利益は前年同期比 14% 増となった。
総営業収益(TOI)	14,441	13,293	8.6%	
経営活動費用	(4,976)	(3,732)	33.3%	税引前利益は前年同期比 14% 増となった。利益の増加は(1)利息収入は前年同期比 23.7% 増となり、貸付成長率が年初比 12.4% 増となり、NIM は 4.2% で
引当金前利益	9,465	9,561	-1.0%	
引当金費用	(605)	(1,787)	-66.1%	
税引前利益	8,860	7,774	14.0%	

TCB - テクコムバンク

BSC

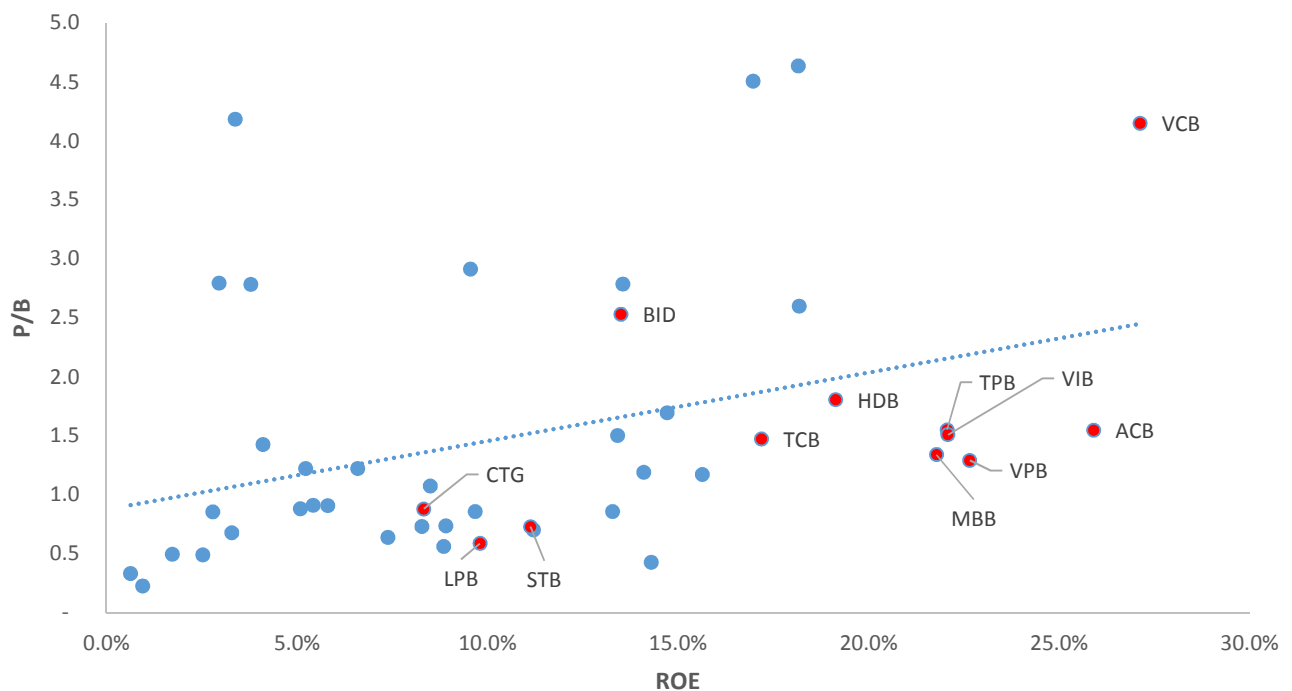
あることから由来した。(2) 引当金の費用は大幅に減少した。

普通預金の比率(CASA)	30.0%	24.7%	5.2%
貸付成長率(%)	12.4%	12.6%	-0.2%
2 グループ不良債権比率	0.9%	1.7%	-0.79%
不良債権比率	1.8%	2.1%	-0.25%
問題がある不良債権比率(%)	1.3%	2.5%	-1.21%
不良債権回収率(LLCR)	77.1%	77.5%	-0.4%
預貸率(LDR)	78.8%	77.5%	1.3%
純金利マージン(NIM)	4.2%	4.0%	0.18%
CIR	34.5%	28.1%	6.4%
ROAA	2.8%	2.6%	0.14%
ROAE	17.3%	16.6%	0.7%

資産の質は小幅に向上された。不良債権比率は 1.8% だった。第 2 グループ不良債権は大幅に減少した。不良債権回収率(LLCR)は銀行界の平均水準で留まっている。CAR Basel II は 16.5% で、商業銀行で最も水準で留まっている。

ソース: TCB の財務諸表, BSC Research.

付録 3: ベトナム銀行の評価



ソース: Bloomberg, BSC Research.

付録 4: 2019 年 7-9 月期の上場企業の業績

規模	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

TCB - テクコムバンク

BSC

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%
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

TCB - テクコムバンク

BSC

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 普通預金の比率(CASA)	78.5%	75.5%	80.3%	87.2%	94.3%	72.2%	72.8%	67.6%	73.5%	73.9%	73.3%	84.0%
	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%
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

TCB -テクコムバンク

BSC

付録 5:TCB の業績予想

	2018	2019F	2020F		2018	2019F	2020F
利息収入	11,127	14,063	15,651	I. 規模			
サービス事業による純利益	3,536	4,199	4,816	支店数	320	322	324
外貨営業による純利益	234	281	337	社員	9,757	9,817	9,877
有価証券の投資による純利益	757	1,106	1,494	II. 資産質			
他の事業による純利益	1,634	1,505	1,505	1.自己資本比率 (CAR)			
資本出資による純利益	895	0	0	CAR Basel II	14.2%	14.1%	14.6%
総営業収入	18,350	21,355	24,046	株主資本/総資産	16.1%	17.1%	19.1%
営業費用	(5,843)	(6,407)	(7,214)	財務レバレッジ	6.2	5.8	5.2
貸倒引当金前純収益(10億ドン)	12,507	14,949	16,832	2. 資産質			
貸倒引当金費用	(1,846)	(2,660)	(2,182)	2グループ不良債権	1.6%	1.8%	1.8%
税引前利益	10,661	12,289	14,650	不良債権比率	1.3%	1.5%	1.4%
	(2,187)	(2,521)	(3,005)	VAMCへ売却した不良債権を含む不良債権比率	1.3%	1.5%	1.4%
法人税費用				問題がある不良債権	1.9%	2.1%	2.1%
税引後利益	8,474	9,768	11,645	不良債権回収率	85.1%	84.9%	85.1%
少数株主持分	(11)	(13)	(15)	不良債権引当金/2	44.2%	46.7%	46.8%
	8,463	9,755	11,630	~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)	66.5%	67.5%	67.7%
				流動資産/総資産	44.5%	44.8%	46.0%
				流動資産/預金	90.7%	91.3%	95.7%
				インターバンクから預金/預金総額	14.5%	14.5%	15.1%
				III. 利益性			
				%信用	20.3%	18.4%	14.0%
				利息収入/TOI	60.6%	65.9%	65.1%
				普通預金(CASA)の比率	28.7%	31.9%	33.4%
				平均総金利	7.6%	7.7%	7.7%

TCB – テクコムバンク

BSC

出資、長期投資	12	12	12
固定資産	1,719	1,720	1,724
他の資産	17,703	18,778	19,979
買掛金と株主資本	321,049	358,514	383,203
総買掛金	269,267	297,083	310,154
政府と中央銀行から借入額	6,025	6,025	6,025
他の金融機関の預金と貸付	36,426	40,230	43,799
顧客の預金	201,471	224,253	234,508
デリバティブと他の債務	310	310	310
有価証券	13,178	13,178	11,322
他の債務	11,857	13,087	14,189
株主資本	51,783	61,431	73,050
資本金	34,966	34,966	34,966
資本剰余金	477	477	477
金庫株	-	-	-
他の資本	-	-	-
未処分利益	12,403	20,706	30,625

平均預金金利	3.9%	3.7%	3.7%
純金利	3.7%	4.0%	4.0%
NIM	4.0%	4.4%	4.5%
貸倒引当金費用／引当金前利益	14.8%	17.8%	13.0%
CIR	31.8%	30.0%	30.0%
ROAA	2.9%	2.9%	3.1%
ROAE	21.5%	17.2%	17.3%
RoRWA	20.3%	18.4%	14.0%
RARORAC	60.6%	65.9%	65.1%
IV. 評価			

EPS (VND/株)	2,424	2,794	3,330
BVPS (VND/株)	14,809	17,569	20,892
V. 成長率			
% 総資産	19.2%	11.7%	6.9%
% 貸付	-0.9%	11.7%	4.6%
% 預金	17.8%	11.3%	4.6%
% 税引前利益	32.7%	15.3%	19.2%
% NPATMI 親会社株主帰属利益	31.3%	15.3%	19.2%

ソース: BSC Research

テクニク分析

TCB – 短気な上昇傾向

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 中期的な上昇傾向、短期的な下落傾向
- MACD 指標: シグナル線の上にある。
- RSI 指標: レベルの 50 を下回った。
- MA: EMA12 は EMA26 の上にある。

TCB - テクコムバンク

BSC

評価: TCB は 8 月初から中期的な上昇傾向に入っている。しかし、最近、TCB の強い抵抗線は 25.5 前後であり、下落局面も出た。11 月の売買高は TCB 株の値下がりと共に減少した。TCB は新傾向を確定する前に、サポート線を株価の 22 で戻す可能性がある。

推奨: 買値: 22 であり、利益確定売値は 27 であり、損切り値は 20 である。

TCB のテクニクチャート



ソース: PT KT 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>

