

推奨 観察

Vương Chí Tâm, FRM (業界分析)

tamvc@bsc.com.vn

目標価格	25,000
終値	21,300
Upside	17.4%

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格	25,500
損切値	19,010

市場データ

発行済株式数 (100万株)	3,570
時価総額(10億 ドン)	73,729
過去52週間の最高値 (VND)	25,150
過去10日の売買高 (株)	3,382,369
外国人投資家の保有率	0.0%

大口株主

MSN	15.0%
Nguyễn Thị Thanh Tâm	5.0%
Nguyễn Thị Thanh Thủy	5.0%
Hồ Anh Minh	2.0%

指標

	TCB	Peers	VNI
ROAA	2.9%	1.6%	2.4%
ROAE	17.7%	17.7%	13.7%
P/E	6.9	6.9	13.7
P/B	1.1	1.1	1.9

企業概要

TCBは少数の大口顧客に集中している商業銀行の1つである。

株価の推移



[Link](#)

技術的優位性のおかげで成長している。

評価

BSCは2020年にTCB株の理論株価を現値比17.4%増の2万5,000VND／株と評価し、TCBの投資評価を「観察」と推奨しております。

業績予測

BSCは、TCBの総営業収益(TOI)を前年比3%減の25兆1,630億ドン、税引前利益を同6.7%減の14兆1,590億ドン、簿価を2万947VND／株と予測しております。

投資リスク

新型コロナウイルス感染症の流行は業績と資産の質に影響を与えます。

投資観点

(1)資産の質は段々向上されている。

(2)魅力的な価格

前レポート比変更点

(1)

BSCは、TCBの総営業収益(TOI)を前年比では3%減、税引前利益を同6.7%減と修正しております。

(2)資産質は新型コロナウイルス感染症の流行により悪影響される可能性がある。

業績のアップデート

(1)

税引前利益は前年同期比19.2%増となり、そのうち、貸付成長率は年初比3.7%増となり、NIMが2019年末比-3bps減となった。

(2)非金利収は前年同期比75.6%増となった。そのうち、サービス手数料事業による収入は同51.5%増となった。TCBは有価証券の投資事業により5,600億ドンを計上した。

(3)貸付費用は新型コロナウイルス感染症の流行により前年同期比は+462%増加した。

(4)個人及び中小型業界に対する貸付割合は高い水準で留まり、貸付残高の63%を占めている。そのうち、個人顧客では、住宅用貸付割合は個人貸付残高の80%を占めている。

(5)短期物金利を引き下げる。

(6)資産質は僅かに向上されている。2020年の不良債権比率は2%未満と見込まれた。

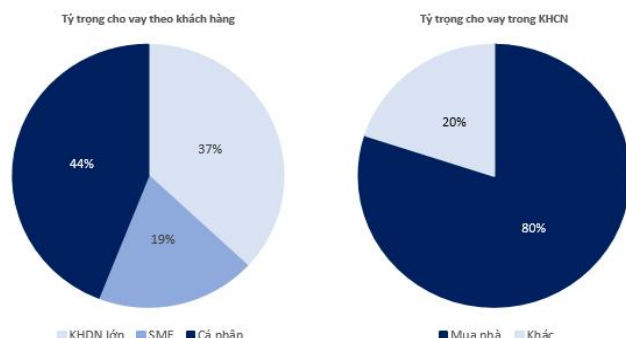
企業アップデート

前レポート比変更点

- BSCは、TCBの総営業収益(TOI)を前年比では3%減、税引前利益を同6.7%減と修正しております。

(1)税引前利益(PBT)は前年同期比19.2%増となった。そのうち、貸付成長率は年初比3.7%増となった。2020年には、TCBの付与される貸付比率は13%である。しかし、新型コロナウイルス感染症の流行による、TCBの貸付比率は10%で留まる可能性がある。NIMは前年同期比+24bps増の4.3%だった。普通預金の比率(CASA)は32.5%で高い水準で維持している。TCBは主に短期貸付事業を集中している。また、新型コロナウイルス感染症の流行に影響された個人顧客及び企業顧客をサポートするために30兆VND相当のサポートパッケージを提供した。

貸付構成、個人及び中小型企业向け貸付構成は高い水準で留まり、貸付残高の63%を占めている。住宅用貸付割合は個人貸付残高の80%を占めている。



ベトナム国家銀行(中央銀行)は短期預金金利及び短期貸付金利を引き下げた。それによると、中央銀行は新型コロナウイルス感染症の流行により影響された企業をサポートするために政策金利を引き下げた。

	Lãi suất mới	Điều chỉnh
Lãi suất OMO	3%	-50 bps
LS huy động <1M	0.2%	-30 bps
LS huy động 1-6M	4.25%	-50 bps
LS cho vay các ngành ưu tiên	4.25%	-50 bps

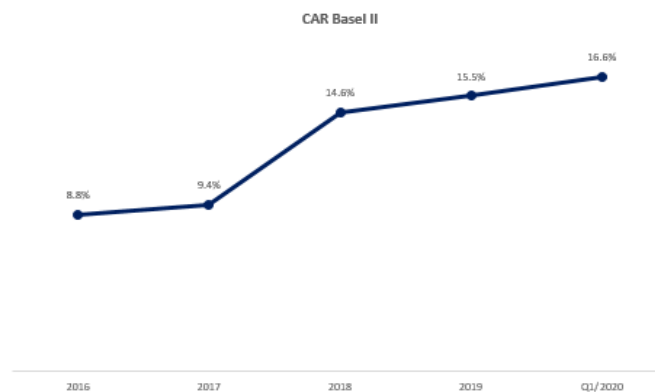
Nguồn: SBV, BSC tổng hợp

BSCの推定によると、TCBは貸付金利及び預金金利の引下げのおかげで、資本コストを削減することができます。

2020年には、BSCは(1)企業サポートパッケージ貸付金利下げ、(2)預金金利と貸付金利引下げ、(3)普通預金の比率(CASA)が技術的優位性のおかげで引き続き成長しているという要素のおかげで、TCBのNIMは大きく変動しないと期待しております。

業績のアップデート

非金利収は前年同期比75.6%増となった。そのうち、サービス手数料による収入は同51.5%増となった。決済サービス事業による収入は、現金で決済からカードの利用へと移行したことのおかげで、大幅に増加した。2020年第1四半期には、TCBは引受業務を通じる2,900億ドンを計上した。保険手数料による収入は前年同期比18%減となった。国債売却事業による収入は前年同期比870%増の5,600億ドンを達した。資産質は新型コロナウイルス感染症の流行により悪影響される可能性がある。2020年の不良債権比率及び問題がある不良債権比率は1.1%で留まります。TCBの不良債権回収率(LLCR)は118%で留まります。TCBの資産質は景気後退により僅かに影響され、2%未満で制限されるだろう。TCBのCAR Basel IIは16.6%であり、安全的な水準である。



ソース:

TCB, BSC

2020年業績の予測

BSCは、2020年には、TCBの総営業収益(TOI)を前年比19.4%増の25兆1,630億ドン、税引前利益を同10.3%増の14兆1,590億ドンと予測しております。この予測は以下の仮定を基づく。

- TCBの貸付成長率は年初比9.2%増となる。
- 平均貸付金利は-0.2%を引き下がる。
- 非金利収は前年比13.4%増となる。
- CIRは費用の削減により-0.9%減となる。
- 不良債権比率は1.7%で、引当金費用は前年比247%増の3兆1,000億ドンである。
- 税引前利益は前年比10.3%増となる。

銀行業の2020年見通し

事業環境	不安定	1.国内総生産(GDP)成長率は新型コロナウイルス感染症の影響により2020年に3~4%上昇する。 。政府と銀行は2020年第1四半期にサポートパッケージを開始した。 2.米中貿易交渉の緊張度が緩和される。 3. EVFTA協定が正式に署名されたのはヨーロッパへ輸出することをサポートする。 4. CPIは豚肉価格の上がり及び原油価格の下がりにより大幅に上昇する。 5. BSCは新型コロナウイルス感染症の影響により貸付成長率予測を10%に下方修正する。 6.銀行間金利及び国債利息は低水準で維持する。 7.為替レートは安定的な水準で留まる。
資産質	不安定	1.新型コロナウイルス感染症の影響により、BSCは各銀行の資産質が低下する可能性があると考えております。理由は(1)中小型企业が困難を直面している、(2)経済成長率が減少することから由来する。 2.殆どの大手な銀行はBasel II標準を適用した。自己資本比率(CAR)は高い水準で留まっている。 3.各銀行はリスクがある業界に対す貸付割合を段々減少し、中長期的な預金を強化する。また、不良債権処理も強化されている。 4.貸付規模を増加しているのは中期的な資産質へ影響することができます。
利益性	向上	1.多くの銀行は新型コロナウイルス感染症の影響により困難を直面している企業をサポートするために貸付金利を1~2%に引き下げた。2020年の平均金利はBSCの予測より0.5%高くなる可能性がある。BSCは貸付金利が0.1%に引き下げると、銀行システムのNIIが1%に低下すると推定しております。 2.非利息収入は影響されるだろう。 3.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。 4.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	平均	一般的な価格は年初比20%減となり、VNインデックスの下落と供に下落した。

ソース: BSC Research

銀行業の利益敏感度

BSCは銀行業の平均金利が0.3%減となる;銀行業の2020年不良債権比率が0.4%増の1.9%であると仮定すると、銀行業の税引前利益は前年比4.98%減少する。

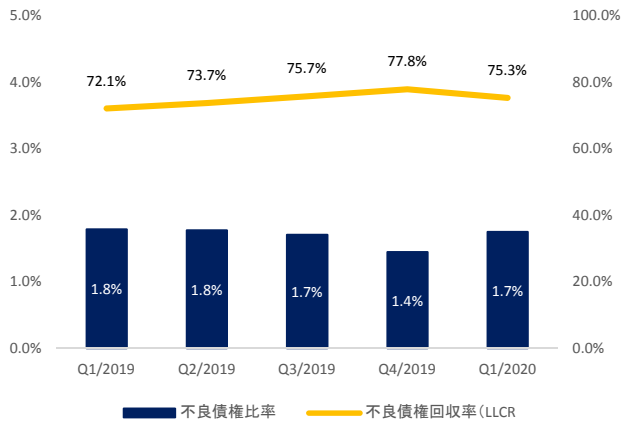
		銀行業の不良債権変更				
金利変更	PBT	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
	-0.5%	7.3%	4.2%	1.1%	-2.1%	-5.2%
	-0.4%	4.6%	1.3%	-1.8%	-5.0%	-8.1%
	-0.3%	1.6%	-1.6%	-4.8%	-7.9%	-11.0%
	-0.2%	-1.5%	-4.5%	-7.7%	-10.9%	-13.9%
	-0.1%	-4.4%	-7.4%	-10.6%	-13.7%	-16.9%

ソース: BSC Research

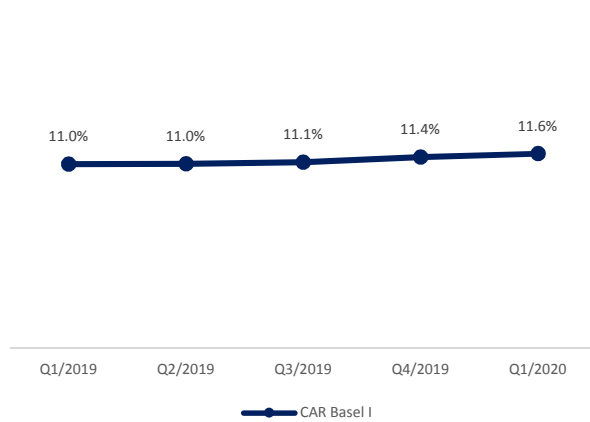
銀行業の指標

貸付	6,827,140	6,985,654	7,211,175	7,437,086	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,301,933
成長率	4.9%	7.3%	10.8%	3.1%	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%
M2	8,879,582	8,933,435	9,211,848	9,478,157	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,737,618
成長率	8.4%	9.0%	12.4%	2.9%	7.1%	10.1%	14.8%	1.6%
預金	7,825,700	7,906,796	8,127,099	8,315,168	8,729,298	8,951,447	9,375,807	9,520,565
成長率	8.5%	9.6%	12.6%	2.3%	7.4%	10.1%	15.4%	1.5%
貸付/預金	87.2%	88.4%	88.7%	89.4%	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%
CAR Basel I	11.9%	12.4%	11.4%	11.0%	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%
不良債権比率	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%
不良債権回収率(LLCR)	77.0%	75.2%	69.7%	72.1%	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%
財務レバレッジ	14.7	14.4	14.7	14.0	14.2	13.9	13.5	12.9
総営業収益(TOI)成長率	20.5%	18.4%	7.4%	10.2%	21.1%	23.6%	27.7%	16.3%
貸倒引当金費用	5.9%	15.2%	-9.8%	3.0%	25.8%	21.0%	24.1%	33.4%
税引前利益(PBT)	44.6%	17.6%	19.2%	11.3%	25.4%	46.1%	40.2%	6.1%
ROAA %	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
ROAE %	15.9%	16.2%	18.6%	16.4%	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%

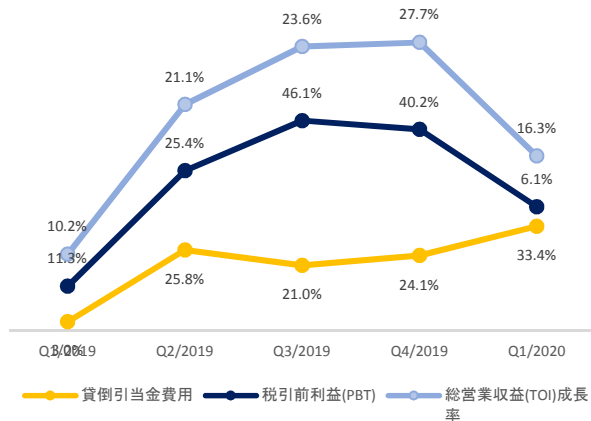
資産質



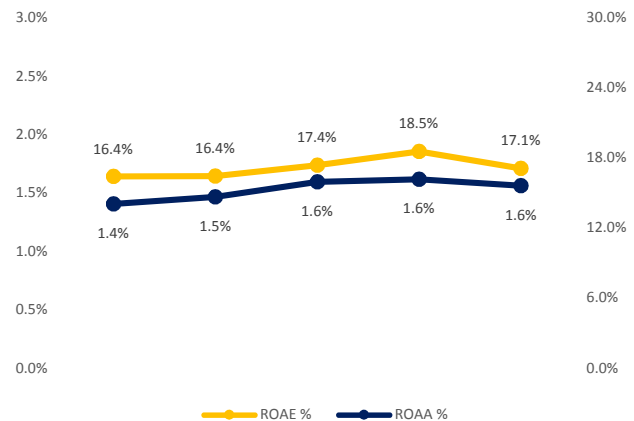
CAR



業績



利益性



上場企業の2020年第1四半期業績

規模

資本金	16,627	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
株主資本	29,412	85,072	79,269	78,811	43,984	27,547	21,388	64,591	44,524
総資産	387,396	1,144,270	1,446,044	1,222,652	406,803	459,076	231,774	391,808	393,209
貸付シェア	3.3%	9.2%	13.3%	11.4%	3.2%	3.7%	2.0%	3.3%	3.5%
預金シェア	3.6%	10.2%	13.1%	10.9%	3.5%	4.4%	2.1%	3.3%	3.5%

成長率

%貸付	1.8%	2.8%	-2.7%	-0.4%	-1.4%	3.5%	5.9%	3.7%	7.9%
% 総資産	1.0%	-6.4%	-2.9%	-1.5%	-1.1%	1.2%	1.0%	2.1%	4.2%
% 預金	1.5%	0.6%	-1.2%	0.3%	-11.7%	1.2%	5.4%	1.6%	0.8%
% TOI	25.4%	4.4%	5.9%	10.9%	16.2%	9.6%	27.8%	37.2%	24.4%
% 貸倒引当金前純利益	19.3%	-0.1%	1.9%	15.2%	26.5%	-5.8%	16.2%	39.8%	32.8%
% 税引前利益(PBT)	12.8%	-11.1%	-28.0%	-5.7%	-9.4%	-6.9%	13.5%	19.2%	63.3%

資産質

2グループ不良債権	0.3%	0.7%	2.3%	0.9%	1.9%	0.5%	1.6%	1.0%	5.2%
不良債権比率	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%	1.6%	2.0%	1.5%	1.1%	3.0%
VAMCへ売却した不良債権	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%	1.6%	10.4%	1.5%	1.1%	3.0%
不良債権引当金／貸付	1.0%	1.9%	1.5%	1.4%	1.6%	1.3%	1.1%	1.3%	1.6%
不良債権回収率(LLCR)	148.3%	235.0%	86.1%	77.3%	97.6%	68.2%	74.5%	117.9%	52.0%
不良債権引当金／2～5	99.3%	129.3%	37.5%	52.6%	44.5%	54.6%	35.6%	61.0%	19.1%
未収金の利益・手数料／	1.1%	1.1%	1.3%	0.8%	1.4%	6.1%	2.2%	2.9%	2.1%

流動性リスクと自己資本比率(CAR)

預貸率(LDR)	79.1%	77.9%	87.8%	88.4%	74.1%	73.3%	74.4%	74.4%	78.7%
流動資産／預金	33.6%	40.1%	28.7%	29.6%	58.0%	26.8%	51.2%	58.0%	49.7%
インターバンクから預金	3.8%	4.1%	6.2%	8.0%	19.2%	0.9%	20.6%	19.2%	18.3%
財務レバレッジ	13.2	13.5	18.2	15.5	9.2	16.7	10.8	6.1	8.8

経営効率

総営業収益(TOI)	4,378	12,285	11,339	10,685	6,339	3,883	3,151	6,030	9,906
税引前利益	1,925	5,223	1,814	2,974	2,196	988	1,251	3,121	2,911
普通預金	16.5%	29.4%	15.0%	14.9%	33.1%	15.7%	12.1%	32.2%	12.2%
% 平均総金利	8.9%	6.5%	7.4%	7.0%	8.3%	9.1%	10.2%	7.1%	14.7%
%資金コスト	5.0%	3.3%	5.0%	4.5%	3.7%	5.2%	4.9%	3.4%	6.1%
NIM (%)	3.5%	3.3%	2.6%	2.7%	4.8%	3.1%	5.0%	4.3%	8.9%
不良債権引当金／引当	4.6%	29.2%	76.9%	59.6%	48.8%	29.7%	19.0%	19.8%	56.0%
CIR	52.2%	35.3%	36.4%	38.1%	38.0%	64.7%	46.0%	34.5%	33.0%
ROAA (%)	1.6%	1.5%	0.5%	0.8%	1.9%	0.5%	1.6%	2.7%	2.4%
ROAE (%)	21.6%	21.1%	10.1%	12.0%	18.2%	8.8%	17.7%	16.5%	21.1%

評価

EPS	3,710	4,849	1,971	2,510	3,134	1,271	3,766	2,985	3,621
簿価(VND／株)	17,689	22,937	19,709	21,166	18,048	14,612	21,802	18,454	17,599
PER	5.8x	13.9x	16.4x	8x	4.8x	6.8x	5.7x	5.8x	5.3x
PBR	1.1x	2.9x	1.9x	1x	0.9x	0.6x	1.1x	0.9x	1.1x

ソース: BCTC Ngân hàng, BSC Research

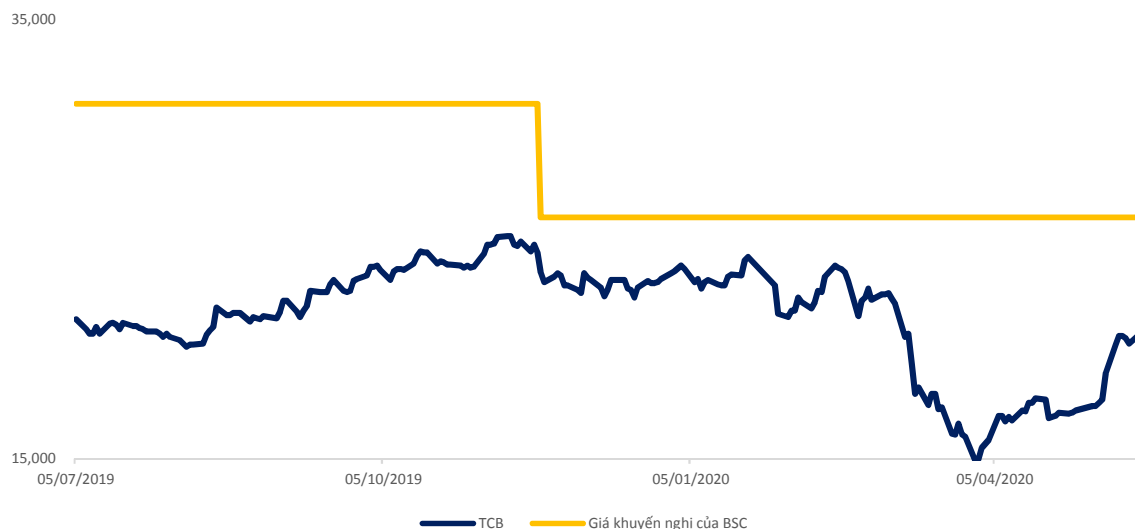
TCBの2020年第1四半期業績

利息収入	4,212	3,359	25.4%	
非利息収入	1,818	1,035	75.6%	
そのうち: サービス料による収入	862	569	51.5%	
総営業収益(TOI)	6,030	4,395	37.2%	
経営活動費用	-2,138	-1,610	32.8%	
引当金前利益	3,893	2,784	39.8%	NIIは前年比25.4%増となり、貸付成長率は年初比3.7%増となり、総営業収益(TOI)は同37.2%増となる。 普通預金の比率(CASA)は32%以上留まる。 資産質は向上される。
引当金費用	-772	-167	361.4%	
税引前利益	3,121	2,617	19.2%	
普通預金の比率(casa)	32.2%	28.2%	4.0%	
貸付成長率(%)	3.7%	9.9%	-6.2%	CAR Basel II は16%で維持し、安全的な水準である。
2グループ不良債権比率	1.0%	2.2%	-115 bps	
不良債権比率	1.1%	1.8%	-69 bps	
問題がある不良債権比率(%)	0.8%	2.4%	-159 bps	
不良債権回収率(LLCR)	117.9%	87.7%	30.3%	
預貸率(LDR)	74.4%	63.9%	10.5%	
純金利マージン(NIM)	4.3%	4.0%	24 bps	
CIR	34.5%	34.2%	0.3%	
ROAA	2.7%	2.6%	0.1%	
ROAE	16.5%	16.1%	0.4%	

ソース: BSC Research, BCTC ngân hàng

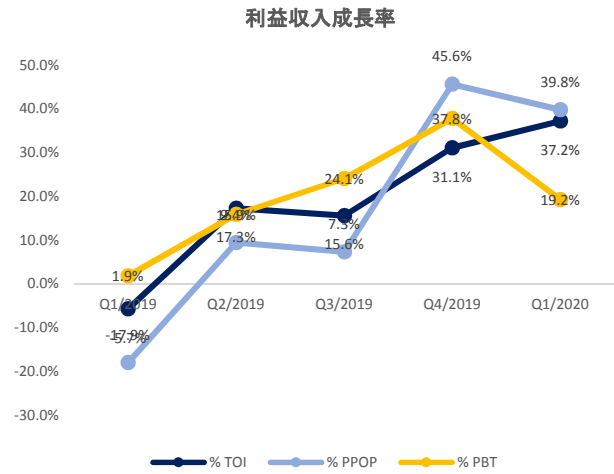
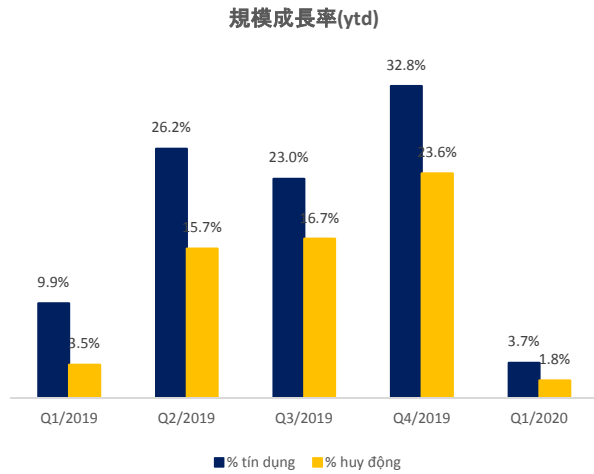
株価の推移

Biến động giá ACB sv. khuyến nghị BSC

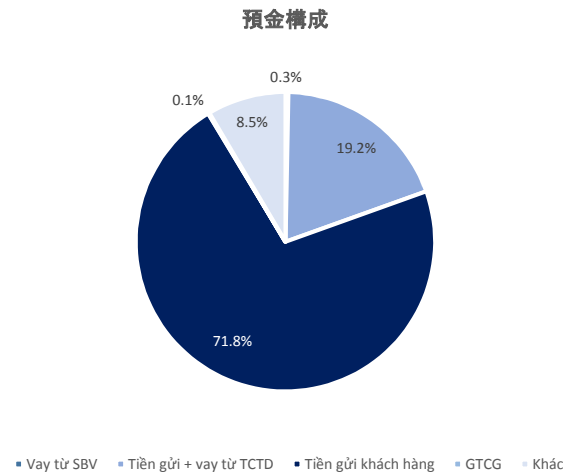
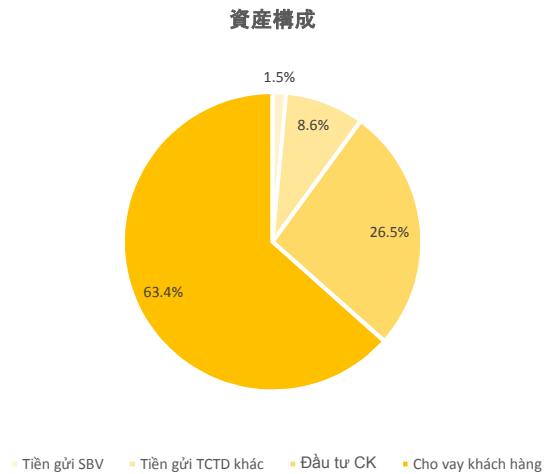


ソース : BSC Research, Bloomberg

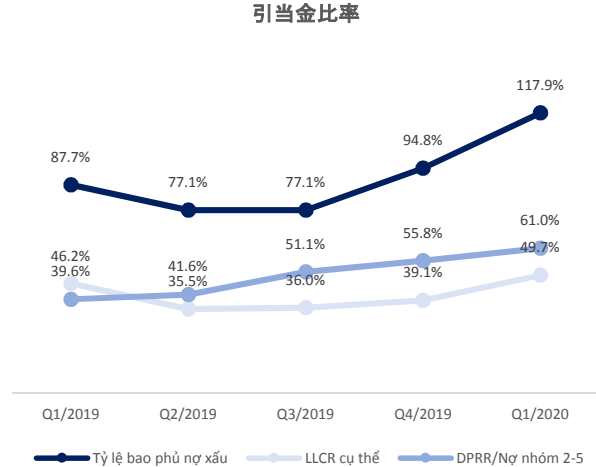
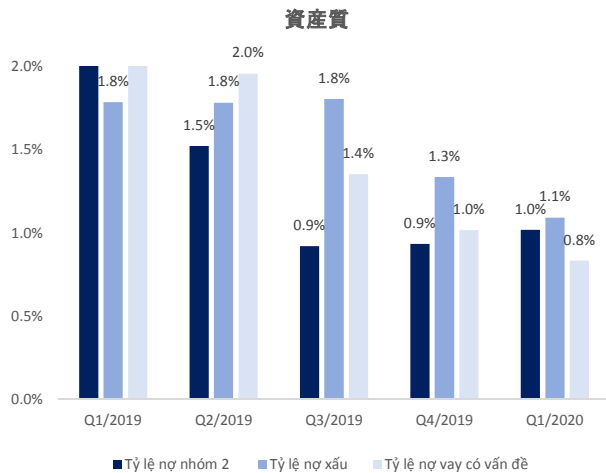
成長率



資産構成

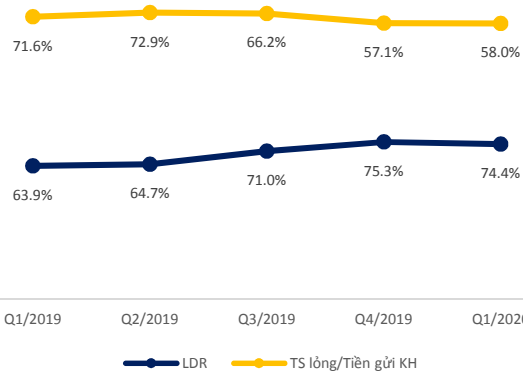


資産質

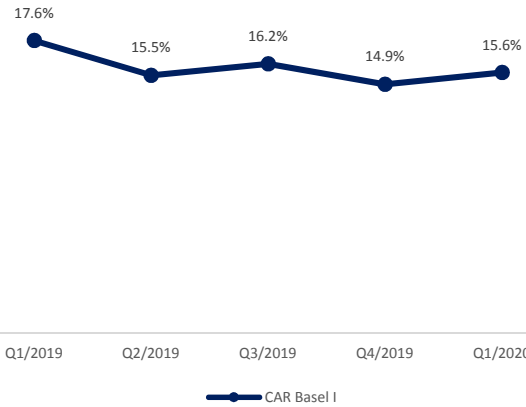


自己資本比率(CAR)及び流動性

流動性

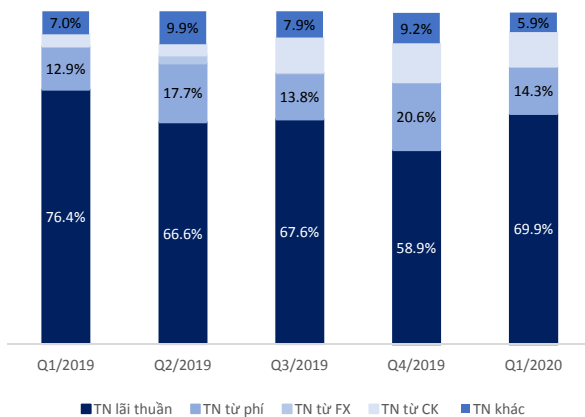


自己資本比率(CAR)

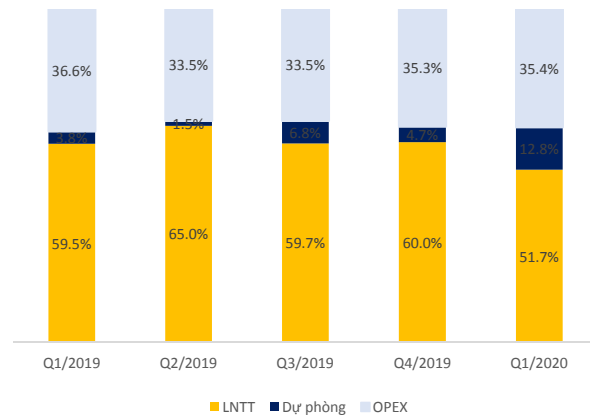


経営効率

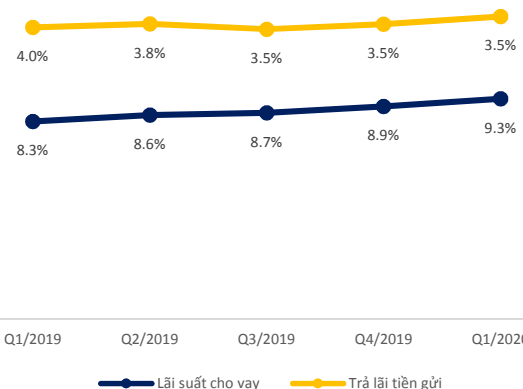
収入源に基づく総営業収益(TOI)



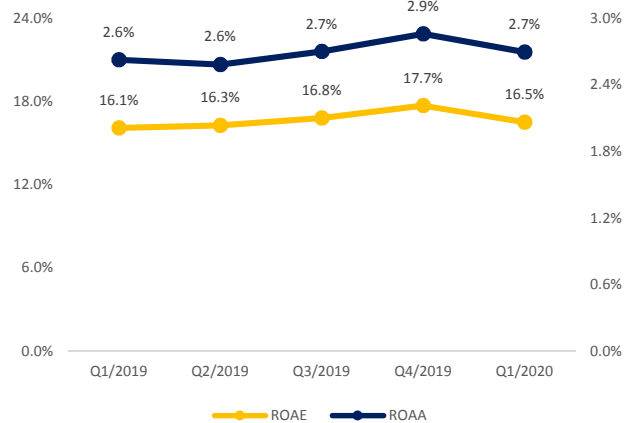
費用に基づく総営業収益(TOI)



流動性比率



利益比率



ソース: TCB, BSC Research

業績予測

利息収入	11,127	14,258	17,438
サービス事業による純利益	3,536	3,253	3,416
外貨営業による純利益	234	105	(108)
有価証券の投資による純利益	757	1,244	1,747
他の事業による純利益	1,634	1,807	2,249
総営業収入	18,350	21,068	25,163
営業費用	(5,843)	(7,313)	(7,824)
貸倒引当金前純収益	12,507	13,756	17,339
貸倒引当金費用	(1,846)	(917)	(3,179)
税引前利益	10,661	12,838	14,159
法人税費用	(2,187)	(2,612)	(2,881)
税引後利益	8,474	10,226	11,279
少数株主持分	(11)	(151)	(167)
親会社株主利益	8,463	10,075	11,112

総資産	321,049	383,699	474,191
現金、金、銀、宝石	2,606	4,821	5,962
中央銀行での預金額	10,555	3,192	4,121
他の金融機関で預金・貸付	35,616	47,990	52,789
有価証券の売買	7,572	10,042	10,042
デリバティブとその他の金融資産	—	—	—
貸付	157,557	227,885	280,158
有価証券の投資	86,512	66,055	92,770
出資、長期投資	12	12	12
固定資産	1,719	3,208	3,420
他の資産	17,703	19,334	23,716
買掛金と株主資本	321,049	383,699	474,191
総買掛金	269,267	321,627	400,873
政府と中央銀行から借入額	6,025	—	—
他の金融機関の預金と貸付	36,426	61,267	61,267
顧客の預金	201,471	231,297	306,892
デリバティブと他の債務	310	434	434
有価証券	13,178	17,461	17,461
他の債務	11,857	11,169	14,819
株主資本	51,783	62,073	73,319
資本金	34,966	35,001	35,001
資本剰余金	477	477	477
金庫株	—	—	—

1. 規模

貸付シェア	3.0%	3.2%	3.2%
預金シェア	3.1%	3.3%	3.7%

II. 資産質

1. 自己資本比率(CAR)

CAR Basel I	14.4%	15.5%	16.3%
株主資本/総資産	16.1%	16.2%	15.5%
財務レバレッジ	6.2	6.2	6.5

2. 資産質

2グループ不良債権	1.6%	0.9%	1.0%
不良債権比率	1.8%	1.3%	1.7%

VAMCへ売却した不良債権を含む不良債権比率

	1.8%	1.3%	1.7%
問題がある不良債権比率	1.9%	1.0%	0.8%

不良債権回収率	85.1%	94.8%	108.4%
不良債権引当金/2~5グループ不良債権	44.2%	56.1%	69.4%

3. 流動比率

預貸率(LDR)	64.5%	75.3%	74.8%
流動資産/総資産	44.5%	34.4%	34.9%
流動資産/預金	70.9%	57.1%	54.0%
インターバンクから預金/預金総額	13.5%	19.0%	15.3%

III. 利益性

% 信用	20.3%	19.0%	9.2%
普通預金(CASA)の比率	28.7%	34.5%	28.6%
平均総金利	7.6%	7.6%	7.7%
平均預金金利	3.9%	3.6%	3.7%
純金利	3.7%	4.0%	4.0%
NIM	4.0%	4.3%	4.3%
貸倒引当金費用/引当金前利益	14.8%	6.7%	18.3%
CIR	33.0%	32.7%	31.7%
ROAA	2.9%	2.9%	2.6%
ROAE	21.5%	17.7%	16.4%
RORWA	2.2%	2.1%	2.1%

IV. 評価

EPS	2,420	2,878	3,175
BVPS	14,809	17,734	20,947

V. 成長率

% 総資産	19.2%	19.5%	23.6%
% 貸付	-0.6%	44.3%	23.7%
% 預金	17.8%	14.8%	32.7%

企業アップデート
TCBーテクコムバンク

他の資本	-	-	-
未処分利益	12,403	21,131	30,762

BSC

%総営業収益(TOI)	12.3%	14.8%	19.4%
% 税引前利益	32.7%	20.4%	10.3%

ソース:銀行業の財務諸表, BSC Research

テクニク分析

テクニクハイライト:

- ・現在傾向: 上昇傾向
- ・MACD指標: シグナル線の上にある。
- ・RSI指標: レベル50の上に段々上昇しているが、買われ過ぎゾーンにまだ入っていない。
- ・MA: EMA12はEMA26の下にある。

評価: TCBはベトナム株式市場と共に下落した後、上昇している傾向にある。テクニク指標はボシタイプな状態で維持している。直近の数日には、TCBの売買高が段々減少している傾向があるのは投資家の慎重な姿勢を示した。しかし、RSI指標がレベル50の上に段々上昇しているが買われ過ぎゾーンにまだ入っていないのは上昇傾向が中期的に維持されていると示した。TCBのサポート線は株価の23-

23.5である。一般的な市場は上昇傾向を引き続き維持すれば、TCBは以前の最高値を戻す可能性がある。

推奨: TCBの最近サポート線は株価の21.5である。利益確定売値は株価の25.5である。損切り値は株価の19の下である。



ソース: BSC Research, PTKT iBoard

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

<http://www.bsc.com.vn>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kỳ vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).

Mua: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).

Theo dõi: Lợi nhuận kỳ vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

