


企业报告：越南技商股份商业银行
 (在胡志明交易所上市的证券代码：TCB)

分析师

 陈氏红绒 **Tran Thi Hong Nhung**
 Mail: nhungth@gvias.com.vn – ext 703

2022年10月24日

2022年第三季度经营业绩报告：活期及储蓄存款占比（CASA比率）继续减弱
经营业绩的更新

2022年第三季度的利润同比增长22%。今年前9个月利润同比增长21%。活期及储蓄存款占比（CASA比率）下降。

在存款利率上升的压力之下，融资成本率COF提升。

贷款组合继续扩张，其主要动力来自个人贷款，具体是房贷。今年前9个月信用增速达10.5%。大型公司贷款和公司债券下降。

第三季度，非利息经营活动保持良好的增速（除了企业咨询业务IB之外）。

不良贷款率维持在低水平。重组贷款下降至4000亿盾。

评估

TCB的核心经营活动受到利息上升的影响，如7月份的报告中我们所提出的预测，第三季度的净息差NIM已降至5.4%，预计全年平均为5.3%。

以调升基准利率和净化企业债券市场等当前的客观风险，我们认为，接下来三个季度该行的利润将持平。

虽然目前该行的估值正处于具有吸引力的水平（0.7倍），该行在私人银行中占领头地位，但整个银行组合的经营活动在短期内仍存在很多不利因素。

我们对 **TCB 股票** 的投资评级为**中性**。

推荐:

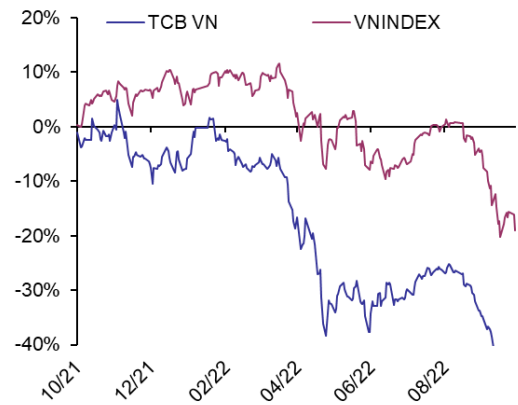
-
(Maintained)

6-18个月的目标价:

-

当前股价:

21,300越盾

股价走势图


股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动%	-37.7	-41.8	-59.7
相对 VN index 变动%	-56.0	-58.8	-88.7
平均价 (盾)	27,767	34,491	42,882

源: Bloomberg, 国泰君安 (越南)

12/31	营收 (十亿盾)	净利润 (十亿盾)	EPS (盾)	EPS (Δ%)	BPS (盾)	DPS (盾)	Yield (%)	NIM (%)	CTR (%)	ROE (%)
2020A	27,043	12,582	3,515	22.43	21,180.26	-	0.00	4.97	-31.92	18.03
2021A	37,076	18,399	5,257	49.55	26,346.00	-	0.00	5.80	-30.14	21.52
2022F	42,026	21,510	6,043	14.95	32,388.58	-	0.00	5.27	-30.14	21.71
2023F	47,880	24,362	6,857	13.48	39,245.92	-	0.00	5.12	-30.14	19.93
2024F	57,357	29,690	8,380	22.20	47,625.49	-	0.00	5.07	-30.00	20.28

流通股数 (百万)	3,517.24	大股东 (%)	Masan 15%
市值 (十亿盾)	74,917.18	自由流通 Free float (%)	65%
三个月平均成交量 (‘000)	4,881.55	LDR (%)	78.8
52周最高/最低价 (越盾)	56000 / 21300	CAR (%)	15.7

源: the Company, 国泰君安 (越南)

第三季度利润下降

尽管去年同期基数较低,但第三季度的税前利润 PBT 仅同比增长 22%,达 6.715 万亿越盾,低于第一季度和第二季度,反映了该行正面临的困难之处(第二季度 PBT 达到最高值,为 7.321 万亿越盾)。

受到国家银行信贷增长上限的限制,年初至今,TCB 的信贷增长达到 10.5%。与 2021 年底相比,大型公司贷款和公司债有所减少。与此同时,中小企业的贷款小幅增长了 10%,而个人贷款年初至今增长了 37%,比 2022 年第二季度增长了 8.3%。

CASA 较二季度末略有下降,但融资成本率 COF 因市场存款利率上升而大幅上升 60 个基点。该行通过银团贷款和同业拆借积极融资。客户存款基本持平。因此,净利息收入仅同比增长 12%,而净息差 NIM 下降至 5.4%。

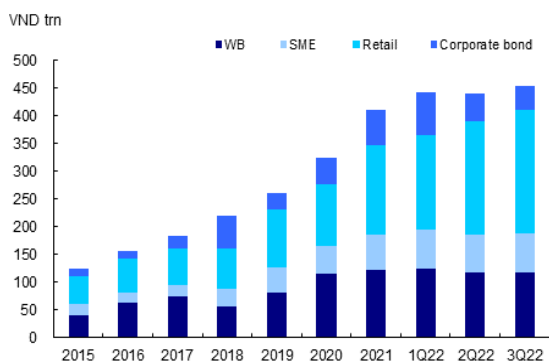
非利息收入增长 38%。银行合作 Banca 费用和结算业务保持增长,成为非利息增长的主要驱动力。另一方面,公司债券市场不乐观导致公司咨询 IB 活动继续面临困难,并拖累了非利息收入的增长。该行的 IB 费用已降至 10 个季度以来的最低水平。

不良贷款的压力不令人担忧

不良贷款率仍处于行业最低水平(0.6%)。同时,三季度末,重组贷款余额从二季度末的 5000 亿下降到 4000 亿盾。

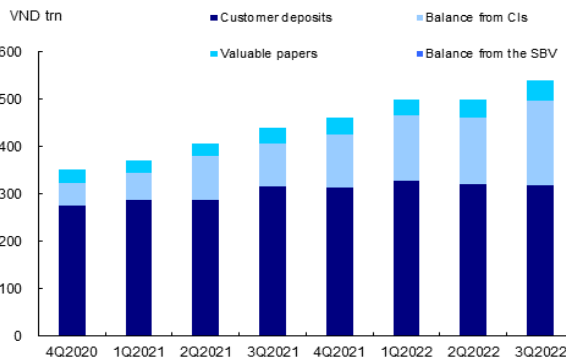
债券组合较二季度和 2021 年底继续大幅收缩,降低了对 2023-2024 年公司债券到期压力加大和近期净化公司债券带来的风险的担忧。

图一、信用结构



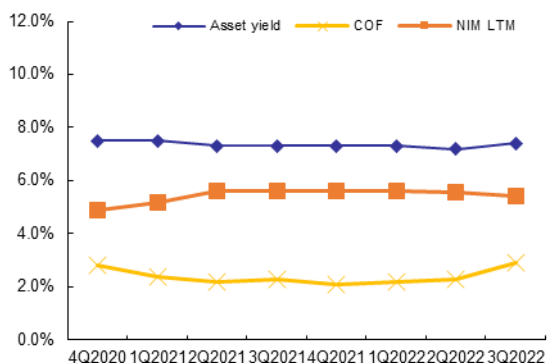
源: TCB、国泰君安(越南)

图二、资本结构 (funding mix)



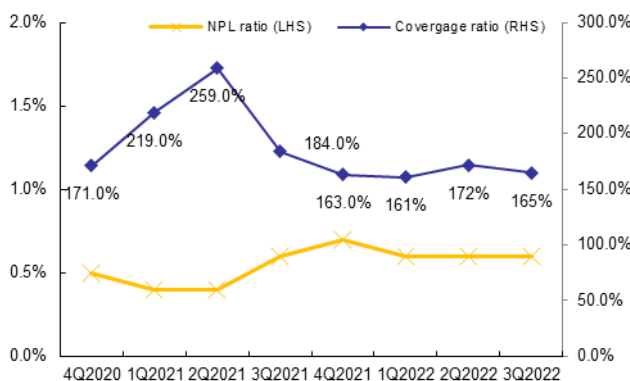
源: TCB、国泰君安(越南)

图三、盈利能力



源: TCB、国泰君安(越南)

图四、资产质量



源: TCB、国泰君安(越南)



股票排名

参考指数：VN - Index

投资期：6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数：VN - Index

投资期：6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其所在所发布的地方的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GTJA 证券（越南）投资策略与分析部

陈氏红绒

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:701

陈氏妙庆

翻译者

khanhttd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:705

24 Oct 2022

Techcombank (TCB)

Company Report



国泰君安证券(越南)
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35. 730. 073

挂单电话:

(024) 35. 779. 999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm
Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35. 730. 073

传真: (024) 35. 730. 088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号
BIS 三楼

电话:

(028) 38. 239. 966

传真: (028) 38. 239. 696