



企业报告：越南技商银行
 (在胡志明交易所上市的证券代码：TCB)

分析师

陈氏红绒 Tran Thị Hồng Nhung
 Mail: nhungth@gtjas.com.vn – ext 703

2023年3月23日

国际评级机构穆迪 (Moody's) 下调 Techcombank 的信用评级

主要内容

2023年3月22日，穆迪将 Techcombank 的评级更新为 Ba3。由于近期越南房地产市场的波动，穆迪将 Techcombank 的外币 (FC) 和本地货币 (LC) 存款和发行人评级从 Ba2 更新为 Ba3。

据该组织称，Techcombank 的评级下调反映了穆迪预计，鉴于 Techcombank 在该领域的风险敞口相对较大，因此其在该领域的评级为高风险，因此当前国内房地产行业的困难将对该行的贷款质量产生负面影响。穆迪强调，3月22日 Techcombank 评级下调与近期美国多家银行倒闭以及欧洲瑞信事件无关。

推荐

短期内，由于该行仍受到房地产市场低迷的影响，与房地产相关的主要贷款账簿难以扩大，因此买入和持有 TCB 股票不会有太多优势。同时，主要与债券发行相关的 IB 服务板块在过去 2 年也受到较大影响。此外，在目前的信任评级下，银行将面临资金成本的压力——未来动员成本将因评级下调而增加，从而影响银行的利润率。

推荐：

-
(Update)

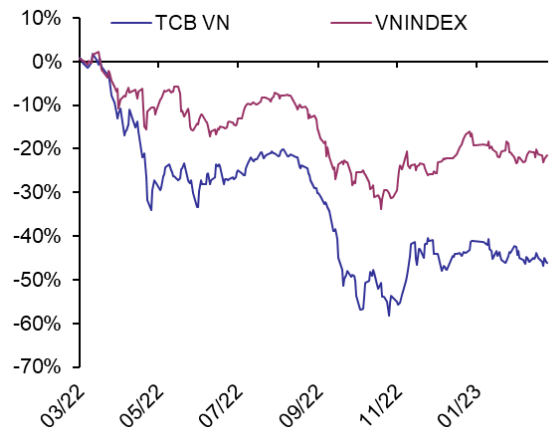
6-18个月的目标价：

-

目前股价：

VND26.200

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动率%	-8.4%	-5.1%	-47.0%
相对 VN index 变动率%	-12.2%	-2.6%	-77.1%
平均价 (盾)	26,941	27,379	32,948

源：Bloomberg, 国泰君安 (越南)

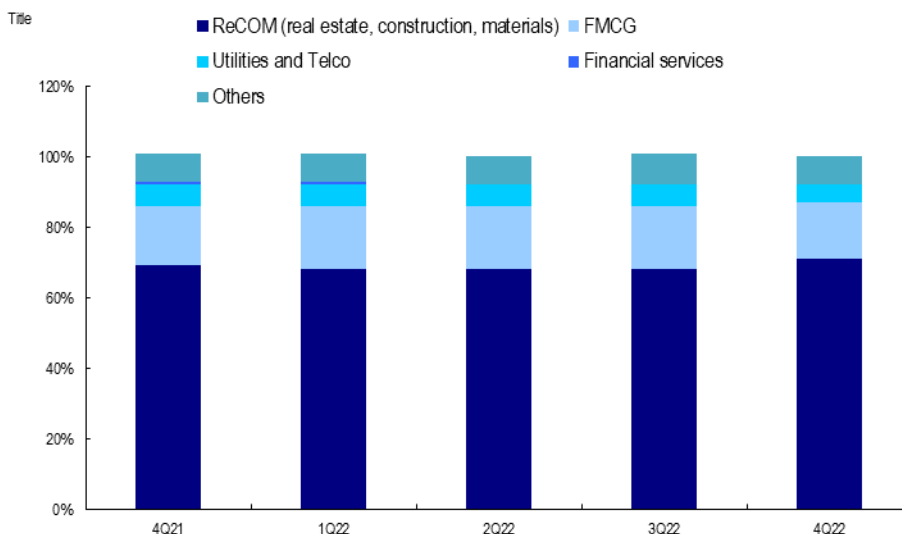
流通股数 (百万)	3,517.24	大股东 (%)	Masan 15%
市值 (十亿越盾)	94,437.85	自由流通 Free float (%)	55%
三个月平均成交量 (‘000)	3,683.75	LDR (%)	76.6
52 周最高/最低价 (越盾)	50600 / 19300	CAR (%)	15.2

源：the Company, 国泰君安 (越南)

进一步分析房地产贷款组合对 Techcombank 资产和估值的影响。

目前，Techcombank 的贷款总额约为 420 万亿越南盾。根据上述数据，29%的未偿还贷款属于房地产板块，相当于约 130 万亿越南盾。

图 1: Techcombank 企业型客户的贷款结构



源: TCB, 国泰君安 (越南)

在最坏的情况下，我们假设 50% 的贷款被转为坏账，担保资产比率约为贷款价值的 50% (LTV=50%)，那么 TCB 必须计提的拨备金额约为 30 万亿越南盾，相当于银行的 82 万亿越南盾股权，即每股账面价值 BVPS = 23,400 越盾。

我司认为在 TCB 的场合下发生这种情况的可能性非常低。该行资产质量仍保持良好，不良贷款率低于 1%。同时，经营业绩相当乐观，利润率领先于行业。

总结:

短期内，由于该行仍受到房地产市场低迷的影响，与房地产相关的主要贷款账簿难以扩大，因此买入和持有 TCB 股票不会有太多优势。同时，主要与债券发行相关的 IB 服务板块在过去 2 年也受到较大影响。此外，在目前的信任评级下，银行将面临资金成本的压力——未来动员成本将因评级下调而增加，从而影响银行的利润率。

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地发布的国家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。引用时必须注明来源。



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

升氏惠瑛

翻译者

anhthh@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:705

23 Mar 2023

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

河内市纸桥区陈维兴路 117 号

Charm Vit 大厦一楼

胡志明市第三郡国际工厂路第二

号 BIS 三楼

挂单电话:

(024) 35.779.999

电话:

(024) 35.730.073

电话:

(028) 38.239.966

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

传真: (024) 35.730.088

传真: (028) 38.239.696