



## Company Report: Petrolimex Group Commercial Joint Stock Bank (PGB)

CVPT

Trần Thị Hồng Nhung

Mail: [hungth@gtias.com.vn](mailto:hungth@gtias.com.vn) – ext 703

22/03/2023

### Điểm nhấn: Petrolimex thoái vốn

#### NỘI DUNG CHÍNH

Ngày 7/4/2023, Petrolimex sẽ thoái vốn toàn bộ 120 triệu cổ phiếu PGB đang nắm giữ theo hình thức đấu giá công khai qua HoSE. Mức giá khởi điểm thực hiện thoái vốn (chuyển nhượng vốn) đầu tư sẽ lấy giá cao nhất một trong hai mức giá sau: Giá xác định của tổ chức có chức năng thẩm định giá theo phương pháp tài sản (21,300 đồng/cổ phần) hoặc giá tham chiếu bình quân 30 phiên giao dịch liên tiếp của cổ phiếu PGB trước ngày phê duyệt phương án thoái vốn (chuyển nhượng vốn).

Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn của Petrolimex sẽ tác động PGBank theo 2 khía cạnh: **(i) Hoạt động kinh doanh với hệ sinh thái của Petrolimex bao gồm tiền gửi, cho vay, dịch vụ thanh toán có thể bị tác động tiêu cực trong dài hạn.** **(ii) Nhóm cổ đông mới xuất hiện và có thể đem đến làn gió mới cho ngân hàng.** Ngoài ra, với tỷ lệ sở hữu nước ngoài xấp xỉ 0% tại thời điểm hiện tại, PGB là một trong số các ngân hàng hiếm hoi còn dư “room ngoại” và là cái tên đáng quan sát với nhà đầu tư ngoại quan tâm đến việc đầu tư mảng ngân hàng tại Việt Nam.

#### KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **“Trung lập”** với cổ phiếu PGB do (1) hoạt động kinh doanh của ngân hàng chưa có ưu thế vượt trội so với mặt bằng chung và (2) nhóm cổ đông mới chưa được hé lộ và kỳ vọng kinh doanh còn chưa rõ ràng.

Khuyến nghị:

-

(Initial)

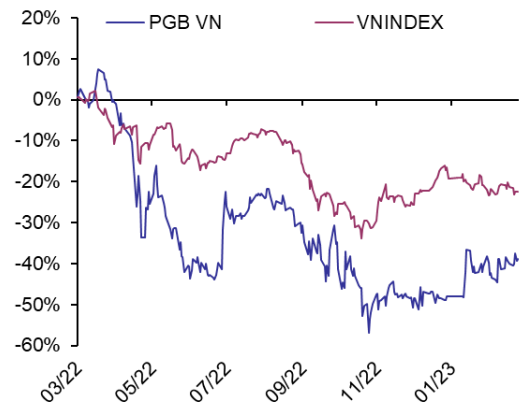
6-18m TP:

-

Giá cp hiện tại:

VND18.500

#### Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-4.2%	20.5%	-41.1%
SS với VN index	-9.2%	21.9%	-70.8%
Giá tb (VND)	18,322	17,334	20,529

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	300.00	Cổ đông lớn (%)	Petrolimex 40%
Vốn hóa TT. (VND b)	5,610.00	Free float (%)	60%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	41.61	LDR (%)	92
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	35700 / 11600	CAR (%)	12.35

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

## SƠ LƯỢC VỀ NGÂN HÀNG

Ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex (PG Bank) tiền thân là Ngân hàng TMCP Nông thôn Đồng Tháp Mười, được thành lập năm 1993 với vốn điều lệ ban đầu là 700 triệu đồng.

PGBank chính thức trở thành công ty đại chúng vào năm 2009 và hiện đang giao dịch trên sàn UPCOM.

Ngân hàng hiện sở hữu 69 phòng giao dịch trên toàn quốc và có trụ sở chính tại Hà Nội.

### Kết quả kinh doanh chưa có nhiều biến chuyển, quy mô tài sản nhỏ

Cho đến nay, PG Bank là một trong các ngân hàng có vốn điều lệ thấp nhất hệ thống và không thay đổi trong nhiều năm qua, giữ nguyên ở mức 3,000 tỷ đồng. Đây là năm thứ 12 liên tiếp PG Bank không tăng vốn điều lệ và năm thứ 10 liên tiếp không chia cổ tức trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng đang gấp rút tăng vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh và gia tăng bộ đệm vốn.

Hiện tại, quy mô dư nợ của PGB xấp xỉ 30 nghìn tỷ đồng, với cơ cấu khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp lần lượt là 40% và 60%.

### Sơ lược kết quả kinh doanh

	2018	2019	2020	2021	2022
Cho vay khách hàng	22,051.62	23,696.71	25,675.23	27,498.90	29,050.85
Lợi nhuận sau thuế	126.92	74.62	169.51	258.38	404.59
Biên lãi suất ròng (NIM)	3.04%	2.95%	2.81%	2.00%	2.90%
ROE %	3.50%	2.00%	4.41%	6.37%	9.23%
Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR)	-43.40%	-46.91%	-57.05%	-56.99%	-48.95%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	3.06%	3.16%	2.44%	2.52%	2.56%
Tỷ lệ Dư nợ/Tiền gửi (LDR)	94.46%	93.34%	89.34%	97.95%	92.93%
EPS cơ bản	423.00	249.00	565.00	861.00	1,349.00
Giá trị sổ sách/CP	12,289.00	12,535.00	13,100.00	13,936.00	15,285.00
P/E	43.55	74.07	32.61	21.39	13.66
P/B	1.50	1.47	1.41	1.32	1.21

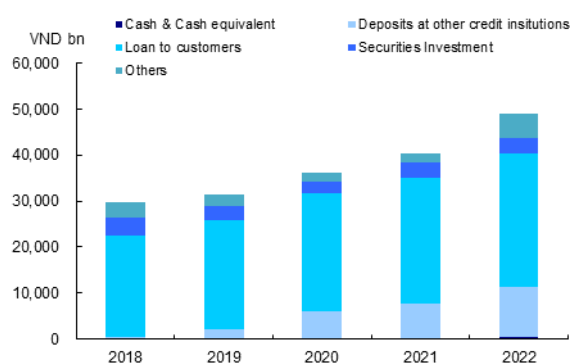
Nguồn: Fiinpro

Lợi nhuận của PGB còn khá khiêm tốn ở mức 404 tỷ đồng vào cuối năm 2022. Kỳ kinh doanh năm 2023, PGB kế hoạch đạt lợi nhuận 530 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng khoảng 30%.

Đáng chú ý, trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng tăng trưởng ở mức cao trong 5 năm trở lại đây với mức tăng tín dụng trung bình 14%/năm thì PGB chỉ đạt mức tăng trưởng dư nợ trung bình 7%/năm. Các chỉ tiêu sinh lời như ROE, NIM còn rất thấp so với trung bình toàn ngành.

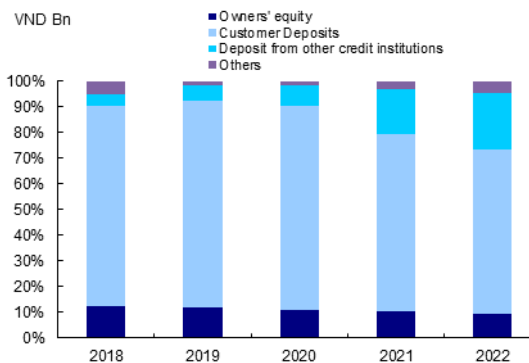
**Liên quan đến chất lượng tài sản**, hiện PGB vẫn đang xử lý nợ tồn đọng từ đợt tái cơ cấu trước với dư nợ VAMC hơn 900 tỷ đồng tính tới thời điểm cuối năm 2022. Ngân hàng dự kiến sẽ hoàn tất trích lập và thu hồi nợ hoàn toàn trong 3 năm tới. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cũng ở mức cao so với mặt bằng chung.

Figure-1: Cơ cấu tài sản



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu nguồn vốn



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

## CẬP NHẬT ĐỘNG THÁI THOÁI VỐN CỦA PETROLIMEX

Cơ cấu cổ đông của PGB không có nhiều biến động trong khoảng 10 năm nay. Trong đó, Tập đoàn Xăng dầu

Việt Nam- Petrolimex nắm giữ 40% cổ phần, 30% thuộc nhóm cổ đông tổ chức trong nước và khoảng 30% còn lại thuộc về các cổ đông nhỏ lẻ.

PGBank có khả năng tin đồn/thông tin về việc chuyển giao cơ cấu sở hữu hay sáp nhập với ngân hàng khác như kế hoạch sáp nhập vào VietinBank nhưng thương vụ đã “đổ bể” vào năm 2018. Sau đó, HDBank có thỏa thuận sáp nhập với PGBank tuy nhiên kế hoạch này cũng bị hủy bỏ vào năm 2021.

Với kế hoạch thoái vốn lần này của Petrolimex, liệu nhóm cổ đông mới có đem lại làn gió mới cho ngân hàng.

Cụ thể, trong thông báo mới nhất, Petrolimex sẽ thoái vốn toàn bộ cổ phiếu PGB đang nắm giữ theo hình thức đấu giá công khai qua Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HoSE). Petrolimex hiện nắm giữ 120 triệu cổ phiếu, tương đương 40% cổ phần của PG Bank. Mức giá khởi điểm thực hiện thoái vốn (chuyển nhượng vốn) đầu tư sẽ lấy giá cao nhất một trong hai mức giá sau: Giá xác định của tổ chức có chức năng thẩm định giá theo phương pháp tài sản (21,300 đồng/cổ phần) hoặc giá tham chiếu bình quân 30 phiên giao dịch liên tiếp của cổ phiếu PGB trên sàn UpCOM trước ngày phê duyệt phương án thoái vốn (chuyển nhượng vốn).

Thương vụ sẽ được thực hiện theo hình thức đấu giá công khai tại HOSE vào ngày 7/4/2023. Số lượng đăng ký mua tối thiểu là 100 cổ phần và nhà đầu tư phải đăng ký theo bội số của 100 cổ phần.

Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn của Petrolimex sẽ tác động PGBank theo 2 khía cạnh:

**(i) Hoạt động kinh doanh với hệ sinh thái của Petrolimex bao gồm tiền gửi, cho vay, dịch vụ thanh toán có thể bị tác động tiêu cực trong dài hạn.** Cụ thể, về vấn đề hợp tác sau thoái vốn, ông Trần Ngọc Năm – Ủy viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc Petrolimex, cho biết sau khi thoái vốn tại PGBank thì giữa Petrolimex và PGBank không có cam kết cụ thể liên quan đến số dư tiền gửi của Tập đoàn tại Ngân hàng.

**(ii) Nhóm cổ đông mới xuất hiện và có thể đem đến làn gió mới cho ngân hàng.** Như đã đề cập trên đây, quy mô vốn của PGB không đổi trong nhiều năm trở lại đây cùng hoạt động cầm chừng trong kỳ chờ đợi thoái vốn/sáp nhập khiến cho quy mô tài sản, lợi nhuận của ngân hàng không thể bứt phá mạnh. Việc thoái vốn của Petrolimex thành công sẽ tạo ra cơ hội cho ngân hàng tăng vốn, mở rộng hệ sinh thái và phát triển hơn trong dài hạn.

Ngoài ra, bài toán thoái vốn được giải quyết và nhu cầu mở rộng kinh doanh có thể là tiền đề cho việc chào bán cổ phần riêng lẻ với đối tác ngoại. Với tỷ lệ sở hữu nước ngoài xấp xỉ 0% tại thời điểm hiện tại, PGB là một trong số các ngân hàng hiếm hoi còn dư “room ngoại” và là cái tên đáng quan sát với nhà đầu tư ngoại quan tâm đến việc đầu tư mảng ngân hàng tại Việt Nam.

## **KHUYẾN NGHỊ**

Chúng tôi khuyến nghị **“Trung lập”** với cổ phiếu PGB do (1) hoạt động kinh doanh của ngân hàng chưa có ưu thế vượt trội so với mặt bằng chung và (2) nhóm cổ đông mới chưa được hé lộ và kỳ vọng kinh doanh còn chưa rõ ràng.

**PGB và các ngân hàng trong hệ thống**

	Exchange	PAT BND bn)	Total Asset (VND bn)	Loans to customers (VND bn)	Onwers' equity (VND bn)	Chartered capital (VND bn)	NIM	NPL ratio	ROE
<b>ABB</b>	UPCOM	1,357	130,162	82,011	13,054	9,410	3.19%	2.88%	10.95%
<b>ACB</b>	HOSE	13,688	607,875	413,706	58,439	33,774	4.31%	0.74%	26.49%
<b>BAB</b>	HNX	860	128,827	94,121	9,827	8,134	2.21%	0.53%	9.11%
<b>BID</b>	HOSE	18,453	2,120,528	1,522,229	104,206	50,585	2.93%	1.16%	19.10%
<b>BVB</b>	UPCOM	364	79,068	50,859	5,003	3,671	2.32%	2.79%	7.55%
<b>CTG</b>	HOSE	16,972	1,809,189	1,274,822	108,305	48,058	2.99%	1.24%	16.74%
<b>EIB</b>	HOSE	2,946	185,056	130,506	20,480	12,355	3.32%	1.80%	15.40%
<b>HDB</b>	HOSE	8,210	416,273	263,856	38,995	25,303	5.08%	1.67%	22.21%
<b>KLB</b>	UPCOM	545	85,760	44,703	5,184	3,653	2.66%	1.89%	11.04%
<b>LPB</b>	HOSE	4,510	327,746	235,507	24,055	17,291	3.97%	1.46%	22.08%
<b>MBB</b>	HOSE	18,155	728,532	460,575	79,613	45,340	5.72%	1.09%	24.61%
<b>MSB</b>	HOSE	4,616	212,776	120,644	26,654	19,858	4.36%	1.71%	18.96%
<b>NAB</b>	UPCOM	1,808	177,579	119,538	12,650	8,464	3.20%	1.35%	17.49%
<b>NVB</b>	HNX	-	89,847	47,722	5,764	5,602	1.42%	17.93%	0.00%
<b>OCB</b>	HOSE	3,510	193,994	119,803	25,272	13,699	3.96%	2.23%	14.91%
<b>PGB</b>	<b>UPCOM</b>	<b>405</b>	<b>48,991</b>	<b>29,051</b>	<b>4,585</b>	<b>3,000</b>	<b>2.90%</b>	<b>2.56%</b>	<b>9.23%</b>
<b>SGB</b>	UPCOM	190	27,698	18,714	3,899	3,080	3.58%	2.12%	4.99%
<b>SHB</b>	HOSE	7,706	551,351	385,633	42,756	30,674	3.64%	2.53%	19.69%
<b>SSB</b>	HOSE	4,053	231,423	153,956	26,232	20,403	3.42%	1.60%	18.05%
<b>STB</b>	HOSE	5,041	591,994	438,628	38,627	18,852	3.35%	0.98%	13.83%
<b>TCB</b>	HOSE	20,436	699,033	420,524	113,425	35,172	5.32%	0.91%	19.52%
<b>TPB</b>	HOSE	6,261	328,634	160,993	32,239	15,818	3.99%	0.84%	21.51%
<b>VAB</b>	UPCOM	935	105,204	62,508	7,306	5,400	1.63%	1.53%	13.66%
<b>VBB</b>	UPCOM	517	111,937	63,633	6,258	4,777	1.76%	3.65%	8.61%
<b>VCB</b>	HOSE	29,912	1,814,188	1,145,066	137,988	47,325	3.41%	0.68%	24.19%
<b>VIB</b>	HOSE	8,469	342,799	231,944	32,651	21,077	4.73%	2.45%	29.75%
<b>VPB</b>	HOSE	16,924	631,074	438,338	103,517	67,434	7.61%	5.73%	19.15%
<b>Median</b>		<b>4,510</b>	<b>231,423</b>	<b>153,956</b>	<b>26,232</b>	<b>17,291</b>	<b>3.41%</b>	<b>1.67%</b>	<b>17.49%</b>

Nguồn: GTJASVN, Fiinpro

**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $5\%$ đến $15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-15\%$ to $-5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn $-15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn $5\%$ Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn $-5\%$ Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



## GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

### Trần Thị Hồng Nhung

Equity Analyst- Banking sector

[nhungth@gtjas.com.vn](mailto:nhungth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:703

### Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701

22 Mar 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 <sup>rd</sup> Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

PGBank (PGIB)

Company Report