


企业报告：越南油气商业股份银行
 (在胡志明交易所上市的证券代码：PGB)

分析师

陈氏红绒 Tran Thị Hồng Nhung

Mail: nhungth@gijas.com.vn – ext 703

2023年3月23日

亮点：Petrolimex撤资

主要内容

2023年4月7日，Petrolimex 将通过胡志明市交易所（HOSE）以公开拍卖的形式剥离 PGB 持有的全部 1.2 亿股票。撤资（资本转移）的起始价将取以下两个价格中的最高者：具有估值功能的机构根据资产法确定的价格（21,300 越南盾/股）或剥离计划（资本转移）获批前 PGB 股票连续 30 个交易日的平均参考价。

我们认为，剥离 Petrolimex 的股票将在一下两个方面影响 PGBank：

(i) Petrolimex 生态系统的业务活动，包括存款、贷款、支付服务，从长远来看可能会受到负面影响。(ii) 一批新的股东出现，Petrolimex 因此可以出现变化。

此外，目前外资持股率约为 0%，PGB 是为数不多的仍有“外资空间”的银行之一，对于想要投资越南银行业的外国投资者来说，PGB 是一个十分合适的选择。

推荐

我司建议“持有”PGB 股票，原因如下：

(1) Petrolimex 的业务活动与共同点相比不具备突出优势；(2) 新一批股东尚未透露，业务预期仍不明朗。

推荐：

-

(Initial)

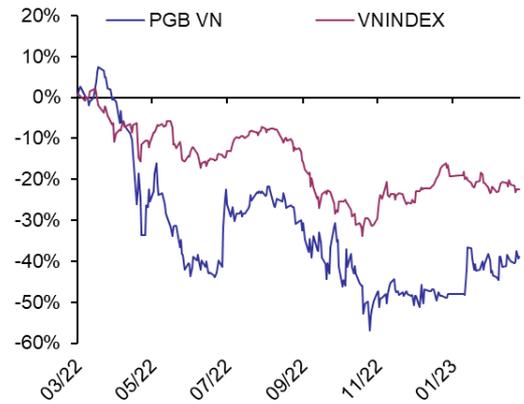
6-18个月的目标价：

-

目前股价：

VND18.500

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1Y
股价波动率%	-4.2%	20.5%	-41.1%
相对 VN index 变动率%	-9.2%	21.9%	-70.8%
平均价 (盾)	18,322	17,334	20,529

源：Bloomberg, 国泰君安（越南）

流通股数（百万）	300.00	大股东 (%)	Petrolimex 40%
市值（十亿越盾）	5,610.00	自由流通 Free float (%)	60%
三个月平均成交量。（‘000）	41.61	LDR (%)	92
52 周最高/最低价（越盾）	35700 / 11600	CAR (%)	12.35

源：the Company, 国泰君安（越南）

PG Bank 简介

越南 Petrolimex 油气股份商业银行 (PG Bank) 前身为同塔梅农业商业股份银行, 成立于 1993 年, 注册资本为 7 亿越南盾。

PGBank 于 2009 年正式成为上市公司, 目前在 UPCOM 交易。

该银行目前在全国拥有 69 个交易办事处, 其总部位于越南河内。

经营业绩变化不大, 资产规模较小

至今, PG Bank 是系统中注册资本最低的银行之一, 多年来一直保持在 3 万亿盾的金额。在整个银行业纷纷增资扩充业务、增加资本缓冲的背景下, 这是 PG Bank 连续第 12 年没有增加注册资本, 同时也是连续第 10 年没有派息。

目前, PGB 的未偿还贷款余额约为 30 万亿越盾, 个人客户和企业客户的结构分别为 40% 和 60%。

业绩概要

	2018	2019	2020	2021	2022
客户贷款	22,051.62	23,696.71	25,675.23	27,498.90	29,050.85
税后利润	126.92	74.62	169.51	258.38	404.59
净息差 (NIM)	3.04%	2.95%	2.81%	2.00%	2.90%
净资产收益率 ROE %	3.50%	2.00%	4.41%	6.37%	9.23%
成本收入比率 (CIR)	-43.40%	-46.91%	-57.05%	-56.99%	-48.95%
不良贷款 (NPL)	3.06%	3.16%	2.44%	2.52%	2.56%
存贷比 (LDR)	94.46%	93.34%	89.34%	97.95%	92.93%
基本每股利润 (EPS)	423.00	249.00	565.00	861.00	1,349.00
账面价值	12,289.00	12,535.00	13,100.00	13,936.00	15,285.00
市盈率 P/E	43.55	74.07	32.61	21.39	13.66
市净率 P/B	1.50	1.47	1.41	1.32	1.21

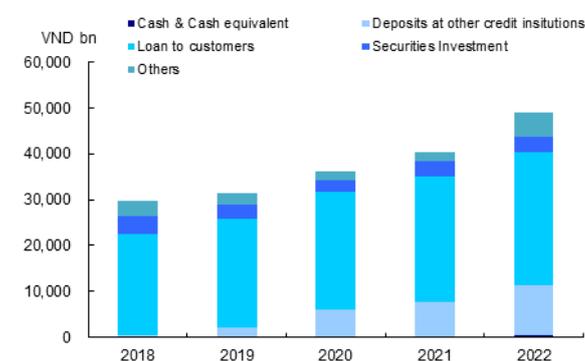
源: Fiiipro

2022 年底, PGB 的利润仍然相当有限, 为 4040 亿越盾。在 2023 年的营业期内, PGB 计划实现利润 5300 亿越南盾, 相当于约 30% 的增长率。

值得注意的是, 在过去 5 年整个银行业高速增长、平均信贷增速达 14%/年的背景下, PGB 仅实现了 7%/年的平均贷款增速。ROE、NIM 等盈利能力指标与行业平均水平相比仍然偏低。

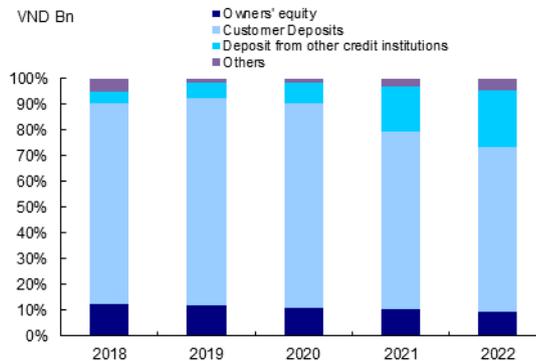
关于资产质量, 截至 2022 年底, PGB 仍在处理先前重组的未偿债务, VAMC 的未偿债务超过 9000 亿越盾。预计该银行将在未来 3 年内完成拨备并完成债务回收。该行的坏账率也高于一般水平。

图 1: 资产结构



源: Fiiipro, 国泰君安 (越南)

图 2: 资本结构



源: Fiiipro, 国泰君安 (越南)

PETROLIMEX 撤资动态更新

这大约 10 年来, PGB 的股东结构没有太大变化。其中, 越南国家石油集团 - Petrolimex 持有 40% 的股份, 30% 属于国内机构股东集团, 其余 30% 属于散户股东。

有很多关于 PGBank 转让所有权结构或与其他银行合并的传言。其中之一的是, 2018 年与越南工商商业股份银行 (VietinBank) 合并的计划已告吹。2021 年, 与越南胡志明市住房发展商业股份银行 (HDBank)

合并的计划也被告吹。

以 Petrolimex 的这个撤资计划，这新一批股东是否会给银行带来变化？

具体来说，在最新的公告中，Petrolimex 将通过胡志明市证券交易所（HoSE）以公开拍卖的形式出售其持有的 PGB 的所有股份。Petrolimex 目前持有 1.2 亿股（相当于 PG Bank 的 40% 股份）。撤资（转资）投资的起拍价取以下两种价格中的最高者：具有估值功能的机构根据资产法确定的价格（21,300 越盾/股）或撤资计划（转股）获批日前 PGB 股票在 UpCOM 连续 30 个交易日的平均参考价。

该交易将于 2023 年 4 月 7 日在 HOSE 以公开拍卖的形式进行。最低认购股数为 100 股，投资者必须以 100 股的倍数认购。

我们司认为，剥离 Petrolimex 的股票将在一下两个方面影响 PGBank：

(i) Petrolimex 生态系统的业务活动，包括存款、贷款、支付服务，从长远来看可能会受到负面影响。 具体来说，关于撤资后的合作问题，Petrolimex 副总经理兼董事会成员——陈玉年先生表示，PGBank 撤资后，Petrolimex 与 PGBank 之间并无就本集团在银行的存款余额作出具体承诺。

(ii) 一批新的股东出现，Petrolimex 因此可以出现变化。 如上所述，PGB 的资本规模多年来一直保持不变，再加上等待撤资/合并期间的温和经营使得该行的资产规模和利润无法突破强势。Petrolimex 的成功撤资将为该银行增加资本、扩大生态系统和长期发展创造机会。

此外，撤资问题已解决，从而扩大业务的需求可以作为与外国合作伙伴私募股份的前提。目前外资持股率约为 0%，PGB 是为数不多的仍有“外资空间”的银行之一，对于想要投资越南银行业的外国投资者来说，PGB 是一个十分合适的选择。

推荐

我司建议“持有”PGB 股票，原因如下：（1）Petrolimex 的业务活动与共同点相比不具备突出优势
（2）新一批股东尚未透露，业务预期仍不明朗。

PGB 与系统中其他银行

	证交所	税后利润 (十亿 越盾)	总资产 (十亿 越盾)	客户贷款 (十亿 越盾)	业主权益 (十亿 越盾)	特许资本 (十亿 越盾)	净息差 NIM	不良 贷款率	净资产 收益 ROE
ABB	UPCOM	1,357	130,162	82,011	13,054	9,410	3.19%	2.88%	10.95%
ACB	HOSE	13,688	607,875	413,706	58,439	33,774	4.31%	0.74%	26.49%
BAB	HNX	860	128,827	94,121	9,827	8,134	2.21%	0.53%	9.11%
BID	HOSE	18,453	2,120,528	1,522,229	104,206	50,585	2.93%	1.16%	19.10%
BVB	UPCOM	364	79,068	50,859	5,003	3,671	2.32%	2.79%	7.55%
CTG	HOSE	16,972	1,809,189	1,274,822	108,305	48,058	2.99%	1.24%	16.74%
EIB	HOSE	2,946	185,056	130,506	20,480	12,355	3.32%	1.80%	15.40%
HDB	HOSE	8,210	416,273	263,856	38,995	25,303	5.08%	1.67%	22.21%
KLB	UPCOM	545	85,760	44,703	5,184	3,653	2.66%	1.89%	11.04%
LPB	HOSE	4,510	327,746	235,507	24,055	17,291	3.97%	1.46%	22.08%
MBB	HOSE	18,155	728,532	460,575	79,613	45,340	5.72%	1.09%	24.61%
MSB	HOSE	4,616	212,776	120,644	26,654	19,858	4.36%	1.71%	18.96%
NAB	UPCOM	1,808	177,579	119,538	12,650	8,464	3.20%	1.35%	17.49%
NVB	HNX	-	89,847	47,722	5,764	5,602	1.42%	17.93%	0.00%
OCB	HOSE	3,510	193,994	119,803	25,272	13,699	3.96%	2.23%	14.91%
PGB	UPCOM	405	48,991	29,051	4,585	3,000	2.90%	2.56%	9.23%
SGB	UPCOM	190	27,698	18,714	3,899	3,080	3.58%	2.12%	4.99%
SHB	HOSE	7,706	551,351	385,633	42,756	30,674	3.64%	2.53%	19.69%
SSB	HOSE	4,053	231,423	153,956	26,232	20,403	3.42%	1.60%	18.05%
STB	HOSE	5,041	591,994	438,628	38,627	18,852	3.35%	0.98%	13.83%
TCB	HOSE	20,436	699,033	420,524	113,425	35,172	5.32%	0.91%	19.52%
TPB	HOSE	6,261	328,634	160,993	32,239	15,818	3.99%	0.84%	21.51%
VAB	UPCOM	935	105,204	62,508	7,306	5,400	1.63%	1.53%	13.66%
VBB	UPCOM	517	111,937	63,633	6,258	4,777	1.76%	3.65%	8.61%
VCB	HOSE	29,912	1,814,188	1,145,066	137,988	47,325	3.41%	0.68%	24.19%
VIB	HOSE	8,469	342,799	231,944	32,651	21,077	4.73%	2.45%	29.75%
VPB	HOSE	16,924	631,074	438,338	103,517	67,434	7.61%	5.73%	19.15%
Median		4,510	231,423	153,956	26,232	17,291	3.41%	1.67%	17.49%

源: 国泰君安(越南), Fiinpro

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在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

升氏惠瑛

翻译者

anhthh@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:705

22 Mar 2023

PGBank (PGIB)

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