วันจันทร์ที่ 25 มิถุนายน พ.ศ. 2555

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ – สหรัฐฯ/ ยุโรป

(Bloomberg)

KBW Index: 45.09

Mkt capt : 1.08 **ล้านล้านเหรียญฯ**

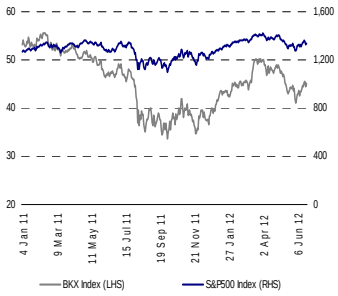
Eurostoxx Financials Index:188.55

Mkt capt : 2.91 **หมื่นล้านยูโร**

BIS (Bank for International Settlements) ได้ระบุเกี่ยวกับสถานการณ์ความเสี่ยงของกลุ่ม ธ.พ. ในต่างประเทศ โดยเฉพาะในยุโรป ในรายงานประจำปีที่เพิ่งเผยแพร่ต่อสาธารณะชนเมื่อวันเสาร์ (23 มิ.ย.) ที่ผ่านมา โดยให้ความเห็นถึงความจำเป็นที่ภาครัฐต้องผลักดันหลักเกณฑ์ปฏิบัติ (Public policy) ให้ ธ.พ. ต้องปรับปรุงงบการเงินให้แข็งแกร่งมากขึ้น โดยการหลีกเลี่ยงธุรกิจที่มีความเสี่ยงและไม่ประวิงสถานการณ์วิกฤติให้ลากยาวออกไป อาทิ การเพิ่มทุน และการตัดขายสินทรัพย์ด้อยค่าออกไป

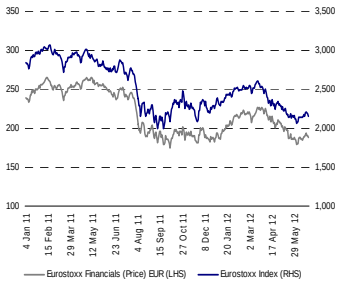
- มุมมองโดยรวมของ BIS ต่อสถานการณ์ของกลุ่ม ธ.พ. ในต่างประเทศขณะนี้ โดยเฉพาะยุโรป และสหรัฐฯ ค่อนข้างเป็นไปในทิศทางลบ สะท้อนได้จากความเห็นในเรื่องการแก้ไขปัญหาของ ธ.พ.ส่วนใหญ่ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่เกิดวิกฤติเลห์แมนในปี 2551 ว่ายังไม่เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นเท่าใดนัก โดยที่ ธ.พ.ส่วนใหญ่ยังคงถือครองสินทรัพย์ที่ราคาสูงกว่ามูลค่ายุติธรรม (Overvalued) บวกกับการเลื่อนแผนเพิ่มทุนที่จำเป็นออกไปก่อน และหันไปพึ่งพาแหล่งเงินทุนช่วยเหลือจากภาครัฐ (State's bailout funds) แทน (ธ.พ.ในสหรัฐฯ ส่วนใหญ่เน้นการชะลอการเติบโต ขณะที่ ธ.พ.ยุโรปจะเน้นลดขนาดสินทรัพย์ลง ตรงข้ามกับ ธ.พ.ของญี่ปุ่นและในประเทศเกิดใหม่ต่างก็ยังเน้นเพิ่มขนาดสินทรัพย์พร้อมกับการเพิ่มทุนใหม่ๆ) ทั้งนี้ หากภาครัฐมีการออกหลักเกณฑ์เพื่อบังคับให้ ธ.พ.ต้องปฏิบัติตาม โดยเฉพาะในเรื่องการลดธุรกรรมที่มีความเสี่ยงลง โดยการเพิ่มเสถียรภาพและความโปร่งใสให้มากขึ้น
- ก่อนหน้านี้ BIS ได้ออกมาเตือนแล้วว่า ธ.พ.ของสหรัฐฯ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น อาจไม่สามารถดำรงฐานเงินกองทุนได้ตามหลักเกณฑ์ใหม่ที่กำหนด และให้มีผลบังคับใช้ในเดือน ม.ค.2556 (เพิ่ม Common Equity Tier1 กว่า 3 เท่าตัวขึ้นเป็น 7% จาก 2-2.5% ในปัจจุบัน) ซึ่งอาจนำไปสู่วิกฤติเลห์แมนอีกรอบ โดยพบว่า ธ.พ.ส่วนใหญ่ยังคงถือครองสินทรัพย์เสี่ยงในปริมาณสูง (Highly leverage) และไม่สามารถปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ใหม่ได้ สะท้อนได้จาก 1) การที่ JP Morgan Chase ต้องเผชิญกับขาดทุนระดับสูงจากธุรกรรมซื้อขายตราสารอนุพันธ์ (Derivatives trading) ซึ่งเป็นสัญญาณอันตรายที่เกิดขึ้น และ 2) ธ.พ.ยุโรป ทั้งกรีซและสเปน ต่างก็ได้รับแรงกดดันจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ จนกัดกร่อนผลการดำเนินงาน และสร้างความไม่น่าเชื่อถือระหว่างธนาคาร จนผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในตลาด Interbank ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยฯ
- BIS ถือเป็นองค์กรหนึ่งที่แสดงความเห็นด้วยกันกับ IMF ต่อการจัดตั้งสหภาพธนาคาร "Banking Union" ซึ่งจะมีการกำหนดหลักเกณฑ์การทำธุรกรรมระหว่าง ธ.พ. (Cross –Border Banking System) การกำกับตรวจสอบ รวมถึงการค้ำประกันเงินฝาก และการให้ความช่วยเหลือแก่สถาบันการเงินที่เกิดปัญหาเพื่อให้เป็นมาตรฐานเดียวกันทั่วทั้งสหภาพยุโรป อันเป็นแนวทางสำคัญที่จะช่วยให้ ธ.พ.สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนทั้งจาก Interbank และจากภาครัฐ (Sovereign) ได้รวดเร็วมากขึ้น ซึ่งจะช่วยบรรเทาความรุนแรงของวิกฤติการเงินไม่ให้ยิ่งเลวร้ายลงมากไปกว่านี้
- นอกจากนี้ BIS ยังชี้ให้เห็นเกี่ยวกับประเด็นเรื่องศักยภาพการทำกำไรที่ดีขึ้นของ ธ.พ. (Earnings power) ว่าส่วนใหญ่มาจากธุรกรรมด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading income) ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยรับยังค่อนข้างทรงตัว ไม่ได้กระเตื้องขึ้นจากช่วงวิกฤติที่ผ่านมา โดยเฉพาะการปรับลดต้นทุนที่เห็นพัฒนาการเพียงเล็กน้อย ซึ่งจะเป็นเครื่องบั่นทอนต่อศักยภาพการทำกำไรในระยะยาวของกลุ่มฯ นอกจากนี้ ยังเห็นสัญญาณการปรับตัวขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในระยะยาวอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ หาก ธ.พ.ต้องใช้หลักเกณฑ์ Basel ใหม่ เนื่องจาก ธ.พ.ได้นำหลักประกันสินเชื่อส่วนใหญ่ไปค้ำประกันเงินกู้จากภาครัฐ อาทิ Covered Bonds และเงินกู้ยืมจาก ECB โดย

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ (KBW Bank Index) เทียบกับ S&P 500



***ที่มา*: Bloomberg**

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป (Eurostoxx Financials Index) เทียบกับ Eurostoxx Index



***ที่มา*: Bloomberg**

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928
usanee@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

แนวโน้มการถอนตัวจากการช่วยเหลือของภาครัฐ บวกกับแนวโน้มการระดมทุนของ ธ.พ.ที่ประสบปัญหาทางการเงินที่จะต้องเผชิญกับต้นทุนที่สูงขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยลบกดดันต่อศักยภาพการทำกำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในระยะยาว

- ฝ่ายวิจัยมีมุมมอง neutral ต่อกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2555 จากเดิมที่เคยมีมุมมองบวก แม้คาดหวังว่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปี 2555 จากสัญญาณบวกที่เกิดขึ้นในงวด 1Q55 โดยเฉพาะการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่เห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จากตัวเลขการเติบโตของสินเชื่อสุทธิสิ้นสุดเดือน พ.ค.55 ที่เพิ่มขึ้น 5.2% yoy และ 2.1% จากสิ้นปี 2554 ซึ่งยังต้องขึ้นอยู่กับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐเกิดขึ้นว่าจะเป็นรูปธรรมหรือไม่ (QE3) ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นก็น่าจะเป็นปัจจัยผลักดันให้สินเชื่อสุทธิ (ทั้งภาคธุรกิจ และสินเชื่อผู้บริโภค) สามารถแสดงการเติบโตได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2555 ทั้งนี้ ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ที่อยู่ในระดับ PBV และ PER ปี 2555 ต่ำเพียง 0.74 เท่า และ 9.64 เท่า โดยที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมจาก Bloomberg consensus กลับมามี upside เฉลี่ยถึง 34% จากราคาหุ้นปัจจุบัน จึงน่าจะเป็นโอกาสที่ดีให้เข้าสะสมเพื่อการลงทุนระยะยาว ซึ่งการรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg consensus ฝ่ายวิจัยเลือก Wells Fargo (WFC US) ซึ่งได้รับผลบวกจากการฟื้นตัวของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และ JPMorgan Chase & Co. (JPM US) ที่มีการกระจายตัวของรายได้ที่ดีจากธุรกิจต่างๆ ทั้งการปล่อยสินเชื่อและธุรกิจหลักทรัพย์ เป็นหุ้น Top picks ของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ โดยระดับราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PBV ปี 2555 ต่ำเพียง 1.22 เท่า และ 0.7 เท่า ซึ่งน่าสนใจเข้าลงทุน
- สำหรับการลงทุนในหุ้น ธ.พ.ยุโรป ถือว่าสถานการณ์ยังไม่น่าไว้วางใจเท่ากับ ธ.พ.สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus พบว่านักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ยังคัดเลือกหุ้นธนาคาร BNP Paribas SA (BNP FP) และ HSBC Holdings (HSBA LN) เป็นหุ้น Top picks โดยยังให้ rating ระดับสูง เนื่องจากยังมีพื้นฐานโดยรวมแข็งแกร่ง สามารถทนต่อแรงเสียดทานจากวิกฤติเศรษฐกิจได้

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ

	Bloomberg	Current	Target		PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2012F	2013F	2012F	2013F
Wells Fargo & Co.	4.47	32.81	37.87	15.4%	1.26	1.11	9.73	8.93
JPMorgan Chase & Co.	4.28	35.99	45.50	26.4%	0.74	0.67	8.23	6.81
American International	4.05	31.44	37.77	20.1%	0.53	0.47	11.19	9.62
Citigroup Inc.	4.00	27.99	40.04	43.0%	0.44	0.40	6.81	6.12
Goldman Sachs Group	3.63	93.63	127.26	35.9%	0.68	0.61	8.82	7.19
Morgan Stanley	3.47	14.14	20.65	46.1%	0.45	0.42	7.07	6.25
Bank of America Corp.	3.31	7.94	9.37	18.0%	0.40	0.37	10.26	7.64

ที่มา: Bloomberg

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป

	Bloomberg	Current	Target		PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)	% Upside	2012F	2013F	2012F	2013F
BNP PARIBAS	4.24	29.40	40.43	37.5%	0.44	0.45	5.42	5.04
HSBC HLDGS PLC	4.09	562.30	648.51	15.3%	0.95	0.57	9.47	8.37
BARCLAYS PLC	4.06	200.70	263.15	31.1%	0.43	0.41	6.60	5.38
UBS AG-REG	3.65	11.39	13.72	20.5%	0.78	0.71	8.10	7.40
DEUTSCHE BANK-RG	3.59	28.60	37.16	29.9%	0.48	0.44	6.42	5.26
SOC GENERALE	3.49	17.80	25.05	40.8%	0.28	0.29	5.72	4.27
COMMERZBANK	3.08	1.41	2.02	43.3%	0.33	0.30	5.79	4.44
CREDIT SUISS-REG	3.07	17.95	24.27	35.2%	0.65	0.58	6.54	5.52
CREDIT AGRICOLE	2.56	3.35	4.61	37.5%	0.17	0.18	5.38	3.26
BANKIA SA	1.25	0.97	0.84	-13.8%	0.25	0.31	n.m.	7.03

ที่มา: Bloomberg