

กลุ่ม ธ.พ. – สหรัฐฯ และยุโรป

Industry Update

(Financial Times)

แม้จะผ่านวิกฤติการเงินโลกในปี 2550 มานานกว่า 7 ปี แต่ ธ.พ. ยังคงต้องเผชิญกับปัจจัยลบต่างๆ อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วง 2-3 สัปดาห์ที่ผ่านมา กลายเป็นประเด็นที่กลับมาสร้างความกังวลอีกครั้ง ทั้งในเรื่องแนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะถูกกดดันหนัก การตัดลดจำนวนคนอย่างมีนัยฯ ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลง รวมไปถึงแนวโน้มการเพิ่มทุนเป็นจำนวนมากของสถาบันการเงินต่างๆ

Comment :

- ทั้งนี้ ผลกระทบจากวิกฤติการเงินโลกต่อภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังต่อเนื่องมา (aftershocks) โดยที่ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ทั้งสหรัฐฯ และอังกฤษ ต่างก็ดำเนินนโยบายการเงินที่รัดกุม ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำมาก ส่งผลให้ กลุ่ม ธ.พ. ซึ่งเคยเป็นกลจักรหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจแต่เดิม กลับต้องเจอแรงกดดันในทุกด้าน ทั้งในเรื่องของหลักเกณฑ์การดำเนินธุรกิจที่เข้มงวดขึ้น การแข่งขันที่รุนแรง การตัดลดปริมาณธุรกรรมทางการเงินในหลายส่วนงานของสถาบันการเงินต่างๆ ส่วนนำไปสู่คำถามที่ว่าธุรกิจ ธ.พ. กำลังอยู่ในทิศทางขาขึ้นหรือไม่ ซึ่งเป็นที่แน่นอนว่า ธุรกิจอยู่ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อ ท่ามกลางปัจจัยท้าทายต่อการดำเนินธุรกิจในหลายด้าน ล้วนกระทบต่อศักยภาพการดำเนินงานของสถาบันการเงินอย่างหนัก

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ และยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
CITIGROUP INC	4.65	52.65	63.73	21.0%	0.75	0.69	9.55	9.12
JPMORGAN CHASE	4.46	65.61	73.17	11.5%	1.08	1.02	11.37	10.54
BANK OF AMERICA	4.32	17.20	18.97	10.3%	0.76	0.71	12.04	10.94
WELLS FARGO & CO	4.03	54.34	58.91	8.4%	1.60	1.49	13.14	12.32
AMERICAN INTERNA	3.96	60.98	68.06	11.6%	0.75	0.70	14.16	11.88
MORGAN STANLEY	3.79	33.42	37.98	13.6%	0.95	0.89	12.51	10.55
GOLDMAN SACHS GP	3.65	182.11	207.17	13.8%	1.04	0.96	10.42	9.63

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2015F	2016F	2015F	2016F
ING GROEP NV (EUR)	4.32	12.21	15.52	27.1%	1.01	0.98	10.55	10.60
BARCLAYS PLC (GBP)	4.29	218.00	291.14	33.5%	0.65	0.63	9.60	8.16
BNP PARIBAS (EUR)	3.82	52.27	61.62	17.9%	0.74	0.70	9.16	8.61
SOC GENERALE SA (EUR)	3.74	41.69	48.48	16.3%	0.67	0.65	8.84	8.50
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.72	510.80	585.68	14.7%	0.56	0.54	6.26	6.39
COMMERZBANK (EUR)	3.67	9.42	12.41	31.7%	0.40	0.39	10.51	9.08
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	3.46	292.60	352.55	20.5%	0.68	0.71	11.30	13.06
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.41	21.07	26.59	26.2%	0.84	0.82	10.93	10.31
STANDARD CHARTER (GBP)	3.41	509.20	696.49	36.8%	0.33	0.34	13.58	9.93
BANKIA SA (EUR)	3.36	1.13	1.25	10.6%	1.02	0.98	16.13	11.88
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.31	10.44	12.51	19.8%	0.56	0.54	8.52	7.73
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.16	22.19	28.46	28.3%	0.48	0.46	5.21	9.02

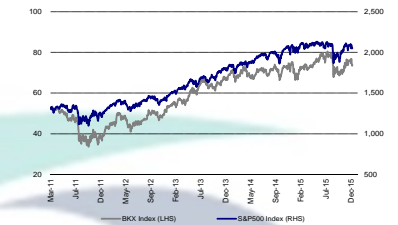
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

BKX Index : 73.81 จุด

S&P 500 Index : 2,052.23 จุด



BKX Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

Eurostoxx Financial Index: 354.37 จุด

Eurostoxx Index: 3,269.97 จุด



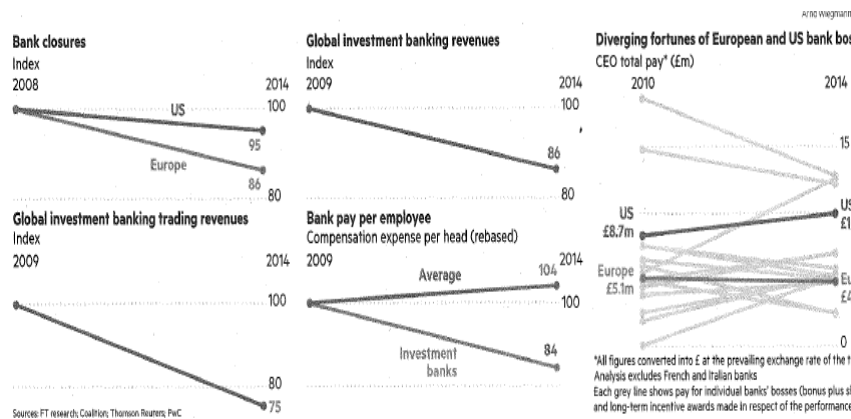
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee.re@asiaplus.co.th

- ตัวอย่างเช่น JPMorgan Chase ธ.พ.ที่เคยแสดงกำไรสุทธิที่สูงที่สุดของสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมา แต่กลับพบว่า ROE ลดลงเหลือเพียง 12% เท่านั้น เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมในช่วงก่อนวิกฤตการเงินที่เคยสูงถึง 25-30% Goldman Sachs เป็นอีกตัวอย่างหนึ่งที่เคยมีกำไรสุทธิที่สูงมากเทียบกับคู่แข่ง แต่พบว่ากำไรสุทธิงวด 3Q58 กลับหดตัวลงอย่าง มีนัย ๆ ถึง 40% yoy โดยที่ ROE ลดลงเหลือเพียง 7% เท่านั้น ซึ่งสาเหตุของการชะลอตัวของผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินนั้น สามารถสรุปได้ใน 3 ทฤษฎีหลักๆ ได้แก่ 1) หลักเกณฑ์การดำเนินธุรกิจที่เข้มงวดเกินไปของทางการ 2) แนวโน้มกำไรที่เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ จากที่สูงผิดปกติในช่วงที่ผ่านมา และ 3) แนวโน้มวงจรอุตสาหกรรมที่เข้าสู่ช่วงซาลง (slow death of banking)
- ในทฤษฎีแรกที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์การดำเนินธุรกิจที่เข้มงวดมากของทางการนั้น เห็นตัวอย่างที่เกิดขึ้นได้ชัดเจนกับ ธ.พ.ในยุโรป โดยนักการเมืองรวมถึงทางการ ต่างก็เริ่มส่งสัญญาณออกมาแล้วเมื่อเร็วๆ นี้ว่าจะให้มีการผ่อนคลายในบางหลักเกณฑ์ ตัวอย่างเช่น การจำกัดขอบเขตการดำเนินธุรกิจ “Ringfencing” ของ Retail banking ในประเทศอังกฤษ จากธุรกรรมด้าน Investment banking ที่มีความเสี่ยงสูง ถือเป็นหนึ่งในหลายๆ หลักเกณฑ์ของทางการที่จะไปทำลายพื้นฐานการดำเนินธุรกรรมของ Investment banking ในทวีปยุโรป
- อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของผู้ประกอบการสถาบันการเงินส่วนใหญ่เชื่อว่าเป็นผลกระทบจากทฤษฎีที่ 2) ว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานของ ธ.พ.กำลังกลับเข้าสู่ภาวะปกติ ซึ่งหากพิจารณาย้อนหลังกลับไปในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา พบว่า ธ.พ. ล้วนดำเนินธุรกิจภายใต้กลยุทธ์ “me-too strategy” ด้วยบริการทุกประเภทที่มุ่งสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้า ถือเป็นเป็นการเปลี่ยนพฤติกรรมกรรมการดำเนินธุรกิจไปอย่างสิ้นเชิงจากเดิม เพราะเป็นการดำเนินธุรกิจที่ ธ.พ. ไม่สัมผัสมาแต่เริ่มแรก
- UBS เป็น ธ.พ. แห่งแรกที่ดำเนินกลยุทธ์รวดเร็วมาก แข่งหน้าคู่แข่งอื่นๆ ไปไกลในการตัดลดธุรกรรมที่ไม่สร้างกำไร เพื่อไปมุ่งเน้นเฉพาะธุรกิจหลัก โดยธนาคารฯ ด้ปรับลดขนาดสินทรัพย์ลงไปกว่าครึ่งแล้ว รวมถึงจำนวนพนักงานที่ลดลงไปแล้วกว่า 1 ใน 4 ของพนักงานทั้งหมดนับตั้งแต่ปี 2550
- ในทฤษฎีสุดท้าย ซึ่งเป็นทฤษฎีที่ค่อนข้างสุดโต่ง ที่ว่าด้วยภาวะอุตสาหกรรมที่เข้าสู่วงจรซาลง ส่วนใหญ่เป็นแนวคิดของผู้ประกอบการที่ต้องการทำทลายการดำเนินธุรกิจแบบดั้งเดิมของ ธ.พ. ตัวอย่างเช่น การสร้าง online platform เพื่อจับคู่ระหว่างผู้ให้กู้เงินและผู้ที่มีความต้องการกู้ยืมเงิน เป็นการสร้างนวัตกรรมการให้กู้ยืมเงินที่ซีกออกไปจากรูปแบบเดิมๆ ทั้งนี้ ธ.พ. ที่ให้บริการแบบดั้งเดิม มีแนวโน้มที่ต้องเผชิญแรงกดดันจากคู่แข่งใหม่ๆ ที่มากขึ้น อาทิ ธุรกรรมด้านสินเชื่อ ปัจจุบันมี market-based lending ด้านการชำระเงิน ปัจจุบันมี PayPal ที่เป็นผู้นำตลาด ด้านการบริหารทรัพย์สิน ปัจจุบันมี robo advisors ที่มาแรงมาก ส่วนใหญ่เป็นแรงกดดันจากผู้ประกอบการที่เป็น Tech co. ซึ่งความได้เปรียบคือการให้บริการแบบตรงจุด (straightforward) ไม่มีภาระการลงทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานอันหนักหน่วงสำหรับระบบการให้บริการแบบดั้งเดิม โดยคิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานเฉลี่ยเพียง 2% ของสินทรัพย์รวมเทียบกับ 7% ของสินทรัพย์รวม สำหรับการให้บริการภายใต้ ธ.พ.ทั่วๆ ไป



- ดัชนี BKX Index ปรับตัวลดลง 0.6% ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน ค่อนข้างใกล้เคียงเมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่ปรับตัวลดลง 0.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็นของ Citigroup Inc., JP Morgan Chase & Co., Bank of America, Well Fargo & Co. และ AIG ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่ มี PER ปี 2558 เฉลี่ยเกิน 10 เท่าแล้ว แต่ยังมี PBV ปี 2558 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่สูงเกิน 1 เท่าไปมาก
- Eurostoxx Financials Index ตั้งแต่ต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.3% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 3.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ ING Group (4.32), Barclays Plc. (4.29), BNP (3.82) ซึ่งส่วนใหญ่ยังมี upside ค่อนข้างสูง โดยมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 10 เท่า และมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า