

## กลุ่ม S.P. – สหรัฐฯ

(WSJ)

(-) ปริมาณหนี้เสียของธุรกิจในกลุ่มพลังงานของ S.P. สหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อกฎแล้วในเร็วๆ นี้ จากราคาน้ำมันที่ยังคงต่ำอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะ เป็นปัจจัยกดดันต่อราคาของหุ้นในกลุ่ม S.P. และกลุ่มพลังงานในสหรัฐฯ

สินเชื่อในกลุ่มพลังงานของ S.P. สหรัฐฯ ที่เห็นการผิมนัดชำระหนี้สูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งรวมถึง Well Fargo & Co. และ Comerica Inc. โดยคาดว่าปี 2559 มีโอกาสที่จะเห็นสินเชื่อการผิมนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้นถึง 50% yoy โดยธนาคารส่วนใหญ่ต่างก็เร่งลดสัดส่วนของลูกค้าหนี้ในกลุ่มนี้ลงด้วยวิธีต่างๆ เช่น การตัดขาย ปฏิเสธการต่ออายุสินเชื่อ จำกัดวงเงินสินเชื่อในธุรกิจกลุ่มนี้ ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดของบริษัทในกลุ่มพลังงานยิ่งแย่ลงและเป็นตัวเร่งให้บริษัทกลุ่มนี้เข้าสู่ภาวะล้มละลายเร็วขึ้น

ตั้งแต่ต้นปี 2558 จำนวนบริษัทผู้ผลิตน้ำมัน และก๊าซธรรมชาติกว่า 51 บริษัทในทวีปอเมริกาเหนือได้ ถูกฟ้องล้มละลายไปแล้ว คิดเป็นมูลค่าหนี้สะสมรวมถึง 1.74 หมื่นล้านเหรียญฯ โดยจำนวนบริษัทที่ถูก ฟ้องล้มละลายนั้นใกล้เคียงกับช่วงวิกฤติเศรษฐกิจโลกปี 2551-52 ที่มีบริษัทถูกฟ้องล้มละลายถึง 62 บริษัท ซึ่งจากการเปิดเผยของ Deloitte ระบุว่าสถานการณ์นี้จะนำไปสู่การเกิดวิกฤติด้านเงินทุนที่ รุนแรงมากของบริษัทในกลุ่มพลังงาน หากราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับต่ำที่ 40 เหรียญฯ/บาร์เรล

จากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่ปัญหาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2558 สำนักงานกำกับสถาบันการเงินแห่ง สหรัฐอเมริกา (Office of the Comptroller of the Currency) ผลักดันให้ธนาคารใช้มาตรการที่ เข้มงวดขึ้นในการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าหนี้กลุ่มนี้ โดยในช่วงต้นเดือน มี.ค.59 "ได้ออกแนวทางการปล่อยสินเชื่อให้ธุรกิจในกลุ่มพลังงาน ซึ่งรวมถึงการที่ให้ธนาคารจัดชั้นหนี้ให้เป็น ระดับ "ต่ำกว่ามาตรฐาน" หรือต่ำกว่านั้น หากผู้กู้มีภาระหนี้สินที่เกินกว่า 4 เท่าของรายได้จากการ ดำเนินงาน

มูลค่าหนี้รวมในกลุ่มน้ำมัน และก๊าซทั่วโลกนั้นสูงถึง 3 ล้านล้านเหรียญฯ ในปี 2557 หรือคิดเป็น 3 เท่าของปี 2549 ราคาน้ำมันที่ลดลงทำให้ความมั่นคงทางการเงินของทั้งผู้ให้กู้ และผู้ปล่อยกู้ในกลุ่มนี้ แย่ลงไปทั่วโลก เนื่องจากได้รับผลกระทบจากมูลค่าของน้ำมันสำรอง และสินทรัพย์อื่นๆ ที่ใช้เป็น หลักประกันสำหรับหนี้ที่ลดลงตามด้วย

### สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม S.P. สหรัฐฯ

|                  | Bloomberg Rating | Current Price (L) | Target Price (L) | % Upside | PBV   |       | PER   |       |
|------------------|------------------|-------------------|------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|                  |                  |                   |                  |          | 2016F | 2017F | 2016F | 2017F |
| CITIGROUP INC    | 4.70             | 41.94             | 55.65            | 32.7%    | 0.56  | 0.53  | 8.34  | 7.44  |
| BANK OF AMERICA  | 4.55             | 13.68             | 17.29            | 26.4%    | 0.57  | 0.54  | 9.64  | 8.43  |
| JPMORGAN CHASE   | 4.53             | 59.48             | 69.77            | 17.3%    | 0.93  | 0.88  | 10.47 | 9.30  |
| WELLS FARGO & CO | 4.05             | 48.90             | 55.87            | 14.2%    | 1.37  | 1.29  | 11.58 | 10.79 |
| AMERICAN INTERNA | 4.04             | 52.98             | 63.32            | 19.5%    | 0.64  | 0.60  | 10.93 | 8.98  |
| GOLDMAN SACHS GP | 4.03             | 153.00            | 188.08           | 22.9%    | 0.84  | 0.77  | 9.15  | 8.00  |
| MORGAN STANLEY   | 3.97             | 24.93             | 32.63            | 30.9%    | 0.67  | 0.63  | 9.68  | 7.93  |

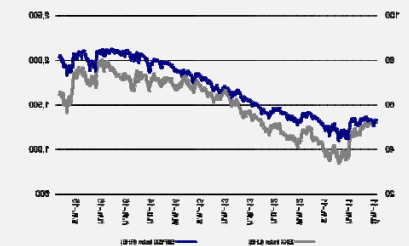
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

วันศุกร์ที่ 25 มีนาคม พ.ศ. 2559  
BKI Index: 64.8 จุด  
S&P 500 Index: 2035.94 จุด

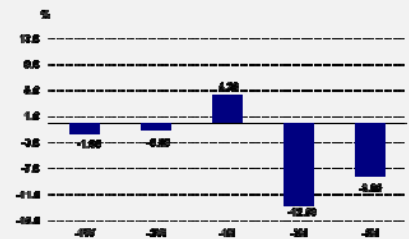


52 Week H/L 80.87/55.99  
52 Week Beta 1.090

BKX Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg



การเปลี่ยนแปลงของ BKX Index

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

พี่: โพรสมุรณ

พี่ช่วยนักวิเคราะห์

ทั้งนี้ ธนาคารภูมิภาค (Regional Bank) ของสหรัฐฯ เป็นผู้ที่มีสัดส่วนการปล่อยกู้ในบริษัทในกลุ่มพลังงานในระดับสูง ขณะที่ธนาคารขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ได้มีการกันเงินสำรองไปเป็นมูลค่าหลายร้อยล้านเหรียญ เพื่อป้องกันการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตไว้แล้ว โดยที่ธนาคารขนาดใหญ่ ได้แก่ Bank of America, Citigroup Inc., J.P. Morgan Chase & Co., และ Wells Fargo มีปริมาณสินเชื่อที่ปล่อยในกลุ่มน้ำมัน และก๊าซราว 1.5% - 3%

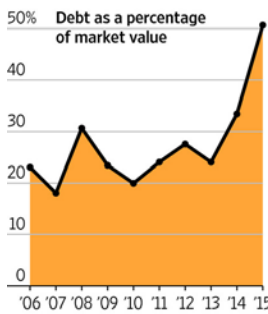
ทั้งนี้ Whiting Petroleum Corp. บริษัทผู้ผลิตน้ำมันขนาดใหญ่แห่งหนึ่งในสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการที่ธนาคารลดการปล่อยสินเชื่อในกลุ่มนี้ โดยบริษัทฯ คาดว่าวงเงินสินเชื่อจะถูกปรับลดลงกว่า 1 พันล้านเหรียญ หรือราว 1 ใน 3 จากเดิม นอกจากนี้บริษัทขนาดใหญ่ที่อยู่ในธุรกิจกลุ่มพลังงาน อาทิ Oasis Petroleum Inc., Denbury Resources Inc., และ Clayton Williams Energy Inc. ยังต้องรับภาระที่มากขึ้นจากการที่ต้องสำรองสภาพคล่องเพิ่มเติม จากการที่ธนาคารเพิ่มความเข้มงวดในการต่อสินเชื่อให้แก่บริษัท

ดัชนี BKX Index ปรับตัวลดลง 11.3% ตั้งแต่ต้นปี 2559 ยัง underperform เมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่ปรับตัวลดลงเพียง 0.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็นของ Citigroup Inc., Bank of America, JP Morgan Chase & Co., Well Fargo & Co. และ American International Group Inc. ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่ ยังมี PER ปี 2559 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า ยกเว้น JP Morgan, AIG, และ Wells Fargo ที่เกิน 10 เท่า และมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่มี PBV เท่ากับ 1.37 เท่า

## Energy Reckoning

Oil and gas producers' debt has risen in recent years, and so has banks' exposure to energy loans.

### Debt ratio for about 30 major global oil producers



Sources: S&P Global Market Intelligence; Evercore ISI (selected banks)

### Exposure of selected banks to oil and gas debt

| Bank              | Energy loans 4Q 2015 | Percentage of Total loans | Percentage impact on 2016 EPS |
|-------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------------|
| Bank of America   | \$21.3 billion       | 2.0%                      | 5.6%                          |
| Citigroup         | 20.5                 | 3.0%                      | 3.8%                          |
| Wells Fargo       | 17.0                 | 2.0%                      | 1.0%                          |
| J.P. Morgan Chase | 14.0                 | 2.0%                      | 0.0%                          |
| Comerica          | 3.7                  | 8.0%                      | 22.5%                         |
| Regions Financial | 3.2                  | 4.0%                      | 5.7%                          |
| U.S. Bancorp      | 3.2                  | 1.0%                      | 1.2%                          |
| BOK Financial     | 3.1                  | 19.0%                     | 42.8%                         |

THE WALL STREET JOURNAL.

ที่มา: The Wall Street Journal