

### Goldman Sachs Group

(Financial Times)

(-) Goldman Sachs ประกาศแจ้งว่าผู้บริหารระดับสูงฝ่ายหลักทรัพย์กว่า 2 ใน 3 ลาออก เพื่อผลักดันเป้าหมาย ROE ภายหลังจากที่รายได้จากธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ในปี 2560 ลดตัวอย่างมีนัยยะ จากปีก่อนหน้า

Goldman Sachs รายงานว่ามีผลการลาออกของผู้บริหารระดับสูงฝ่ายหลักทรัพย์กว่า 2 ใน 3 แม้การตัดสินใจลาออกของผู้บริหารดังกล่าวเป็นการตัดสินใจด้วยตนเองก็ตาม แต่เป็นผลสืบเนื่องจากผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดจากการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม และการเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับคู่แข่งอื่นในอุตสาหกรรม

โดยเฉลี่ยสถาบันการเงินของสหรัฐฯ จะทำงานหนักกว่าสถาบันการเงินของยุโรป เพื่อให้ได้ปริมาณธุรกิจ รวมถึงมีการลดพนักงาน และพัฒนาระบบการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทั้งผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น สภาพคล่อง และ ประสิทธิภาพในการทำงาน แต่ GS ฝ่าย Trading กลับประสบปัญหาหนักกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม ทั้ง JP Morgan, Citigroup, Bank of America ที่ได้รับผลประโยชน์จากธุรกรรมด้าน swap ทั้งค่าเงินและอัตราแลกเปลี่ยน จากบริษัทข้ามชาติต่างๆ โดยในช่วงสูงสุดของธุรกิจปี 2552 ฝ่ายหลักทรัพย์ของ GS สามารถสร้างรายได้ถึง 2.3 หมื่นล้านเหรียญฯ ขณะที่ปี 2560 รายได้ลดลงเหลือเพียง 5.3 พันล้านเหรียญฯ หรือลดลงถึง 30% จากปี 2559

แม้กลุ่ม ธ.พ. ในสหรัฐฯ จะเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของธุรกิจข้ามชาติในสหรัฐฯ แต่เห็นได้ว่า GS กลับสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับคู่แข่ง ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจกลุ่มหลักทรัพย์ลดลง จนเป็นผลให้ผู้บริหารต้องแสดงความรับผิดชอบด้วยการลาออก อีกทั้งยังไม่มีแผนจะเสริมทีมบริหารเพื่อทดแทน สะท้อนถึงแผนการปรับลดค่าใช้จ่ายของ GS ที่ยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง

ราคาหุ้น Goldman Sachs ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงถึง 10.9% ยัง underperform เมื่อเทียบกับ BKX index ที่ลดลงเพียง 1.9% ในช่วงเดียวกัน จากการรวบรวมใน Bloomberg Consensus จะเห็นว่าธนาคารฯ ได้รับ rating ที่ระดับ 3.75 โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อ 13 ราย ถือ 13 ราย และขาย 2 ราย ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside กว่า 20% โดยมี PBV ปี 2561 ที่ 1.2 เท่า และมี PER ปี 2561 เท่ากับ 9.9 เท่า

|                  |      |    |                 |        |
|------------------|------|----|-----------------|--------|
| GOLDMAN SACHS GP | BUY  | 13 | Target (US\$)   | 272.8  |
|                  | HOLD | 13 | Price (US\$)    | 227.0  |
|                  | SELL | 2  | Mkt cap (US\$m) | 89,068 |

| (US\$m)            | 2015A  | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pre-Tax Profit     | 8,778  | 10,304 | 11,132 | 12,282 | 12,979 | 13,767 |
| Net Income         | 6,083  | 7,398  | 4,286  | 8,939  | 9,208  | 9,651  |
| EPS                | 17.57  | 16.88  | 20.06  | 22.99  | 24.37  | 26.33  |
| EPS growth (%)     | -2.5%  | -3.9%  | 18.8%  | 14.6%  | 6.0%   | 8.1%   |
| PER (x)            | 12.92  | 13.45  | 11.32  | 9.87   | 9.32   | 8.62   |
| DPS                | 2.60   | 2.60   | 3.00   | 3.19   | 3.45   | 3.84   |
| Dividend yield (%) | 1.1%   | 1.1%   | 1.3%   | 1.4%   | 1.5%   | 1.7%   |
| BPS                | 170.16 | 182.35 | 177.03 | 198.15 | 214.86 | 228.21 |
| P/BV (x)           | 1.33   | 1.25   | 1.28   | 1.15   | 1.06   | 0.99   |
| ROE (%)            | 7.47   | 9.37   | 5.05   | 12.12  | 11.76  | 12.14  |
| ROA (%)            | 0.71   | 0.86   | 0.48   | 0.98   | 0.96   | 0.96   |

วันพุธที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ.2561

### GS US Equity

แนะนำ : ซื้อ

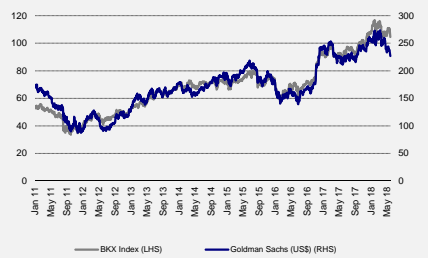


|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| ราคาปิด (เหรียญฯ):    | 227.03        |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท): | 89,068        |
| 52 Week H/L           | 275.31/209.62 |
| 52 Week Beta          | 1.30          |

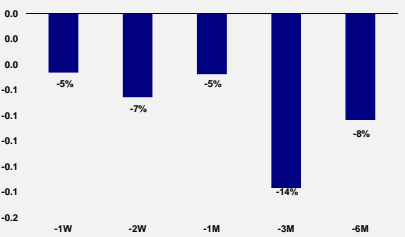
#### Company Background

ธ.พ.สัญชาติสหรัฐฯ ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่มากเป็นอันดับ 5 ของ ธ.พ. ในสหรัฐฯ

#### ราคาหุ้นเทียบกับดัชนี BKX Index



#### การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

[Usanee@asiaplus.co.th](mailto:Usanee@asiaplus.co.th)

โทรศัพท์ กังพัฒนกิจ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

## สรุปคำแนะนำการลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

|                  | Bloomberg<br>Rating | Current<br>Price (L) | Target<br>Price (L) | % Upside | PBV   |       | PER   |       |
|------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|                  |                     |                      |                     |          | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| BANK OF AMERICA  | 4.36                | 28.96                | 34.77               | 20.1%    | 1.17  | 1.10  | 11.45 | 9.98  |
| AMERICAN INTERNA | 4.33                | 52.18                | 64.00               | 22.7%    | 0.71  | 0.67  | 10.70 | 9.33  |
| CITIGROUP INC    | 4.19                | 65.71                | 83.75               | 27.5%    | 0.88  | 0.83  | 10.19 | 8.90  |
| MORGAN STANLEY   | 4.17                | 49.96                | 61.25               | 22.6%    | 1.22  | 1.15  | 10.60 | 9.80  |
| JPMORGAN CHASE   | 3.88                | 105.93               | 121.52              | 14.7%    | 1.51  | 1.42  | 11.81 | 10.81 |
| GOLDMAN SACHS GP | 3.75                | 227.03               | 272.77              | 20.1%    | 1.15  | 1.06  | 9.87  | 9.32  |
| WELLS FARGO & CO | 3.59                | 52.95                | 61.38               | 15.9%    | 1.38  | 1.31  | 11.77 | 10.37 |

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS