

Credit Suisse

(-) (Financial Times)

Credit Suisse หนึ่งในผู้ให้สินเชื่อ Leveraged loan รายใหญ่ของตลาดที่มีมูลค่ามหาศาลถึง 1.3 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ออกแถลงการณ์ชี้แจงอย่างไม่เป็นทางการเกี่ยวกับการให้สินเชื่อแก่บริษัทที่มีการก่อหนี้สูง ท่ามกลางความกังวลที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุน

ความกังวลของนักลงทุนต่อ Credit Suisse (CS) ที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มธุรกิจด้าน asset management เกี่ยวกับการหย่อนมาตรฐานสินเชื่อ อีกทั้ง IMF ยังระบุว่า การให้สินเชื่อประเภท leveraged loan เป็นตัวการที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพของสถาบันการเงิน โดย CS จึงได้ส่งจดหมายลับ (confidential letter) ไปยังลูกค้าในช่วงเดือน ก.ย.61 ที่ผ่านมา เพื่อชี้แจงสถานการณ์และบรรเทาความกังวลต่อธุรกิจว่าค่อนข้างเกินจริง โดยเน้นย้ำแก่นักลงทุนว่า โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนนั้นคุ้มค่ากับความเสี่ยงของธุรกิจ แม้ยอมรับว่าได้หย่อนมาตรฐานการให้สินเชื่อ อาทิ debt covenant ในช่วงที่ผ่านมาไปบ้าง แต่เงื่อนไขตาม covenant ของสินเชื่อที่ให้แก่ private equity ก็มีหลายเงื่อนไขมาก รวมถึงความคุ้มครองที่ให้นักลงทุนก็มีด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ แหล่งเงินทุนที่ผู้ประกอบการ private equity ใช้นั้นก็มาจากเงินกู้ยืมที่กระจายตัว ไม่ได้กระจุกตัวเฉพาะสถาบันการเงินแห่งเดียว

ทั้งนี้ Leveraged loan เป็นสินเชื่อที่เติบโตเร็วมากในกลุ่มผู้ประกอบการ private equity อีกทั้งยังเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการทำกิจกรรมด้าน M&A ซึ่งเฉพาะในสหรัฐฯ มูลค่าคงค้างของสินเชื่อ Leveraged loan เติบโตกว่าเท่าตัวในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา มาที่ระดับ 1.1 ล้านล้านเหรียญฯ ณ สิ้นเดือน ก.ย.61 อ้างอิงจากข้อมูลของ S&P Global Market Intelligence แต่หากรวมสินเชื่อคงค้างในกลุ่มยุโรป โชน มูลค่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.3 ล้านล้านเหรียญฯ สาเหตุหลักที่นักลงทุนต่างก็เทเงินไปที่ตลาดสินเชื่อ leveraged loan เนื่องจากกำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะทำให้ได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น อีกทั้งเมื่อโครงการลงทุนยิ่งมากขึ้น ทำให้บริษัทเหล่านั้นยิ่งหละหลวมต่อมาตรการคุ้มครองนักลงทุน รวมถึงผู้ปล่อยสินเชื่อ ยังมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นหากบริษัทประสบปัญหา

บริษัทจัดการลงทุน อาทิ AllianceBernstein และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน รวมถึง Moody's ต่างก็ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว พร้อมชี้ว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่เข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงของ leveraged loan โดยเฉพาะบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือทางการเงินต่ำ ยิ่งมีความเสี่ยงสูงมาก ด้านความสามารถในการชำระคืนหนี้

Credit Swiss-Reg	BUY	22	Target (CHF)	19.2	
	HOLD	5	Price (CHF)	14.19	
	SELL	2	Mkt cap (CHFm)	36,270	
(CHFm)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Pre-Tax Profit	677	2,698	4,390	5,887	6,649
Net Income	(2)	(1,119)	2,527	4,194	4,732
EPS	(1.06)	(0.41)	0.98	1.62	1.86
EPS growth (%)	n.m.	n.m.	n.m.	64.9%	14.9%
PER (x)	n.m.	n.m.	14.46	8.77	7.63
DPS	-	0.25	0.38	0.63	0.73
Dividend yield (%)	n.m.	1.76%	2.66%	4.41%	5.15%
BPS	19.34	16.43	17.21	18.39	19.56
P/BV (x)	0.73	0.86	0.82	0.77	0.73
ROE (%)	1.77	3.82	6.76	9.75	8.78
ROA (%)	0.02	0.22	0.34	0.51	0.55

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

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

วันจันทร์ที่ 8 ตุลาคม พ.ศ. 2561

CSGN SW Equity

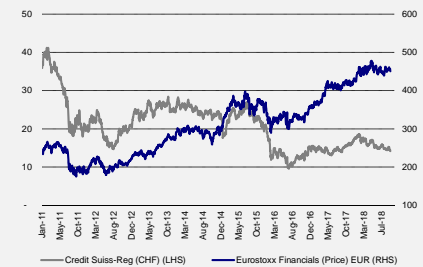


ราคาปิด (CHF):	14.19
มูลค่าตลาด (ล้านฟรังก์สวิส)	36,270
52 Week H/L	18.52/14.17
52 Week Beta	1.236

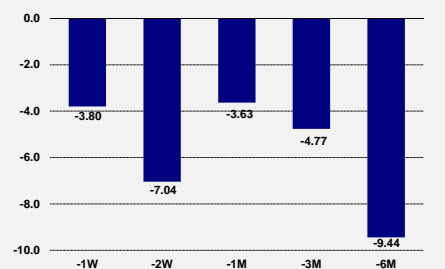
Company Background

ร.พ.ล้นชาติสวิสฯ ที่มีขนาดสินทรัพย์และมูลค่าตลาดรวมมากเป็นอันดับสองของประเทศ

ราคาหุ้น CSGN เทียบดัชนี Eurostoxx Financial



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



อุษณีย์ สิวรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee@asiaplus.co.th

ราคาหุ้น CSGN ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงถึง 18.4% ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับ Eurostoxx Financial Index ที่เพิ่มขึ้นกว่า 6.3% ในช่วงเดียวกัน จากการรวบรวมใน Bloomberg Consensus จะเห็นว่าธนาคารฯ ได้รับ rating ที่ระดับ 4.38 โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อถึง 22 ราย ถือ 5 ราย และขาย 2 ราย ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 35% เทียบกับมูลค่าพื้นฐานที่ 19.2 ฟรังก์สวิส โดยมี PBV ปี 2561 เพียง 0.3 เท่า แต่มี PER ปี 2561 สูงถึง 22.2 เท่า

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่ม S.W.ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
CREDIT SUISS-REG (CHF)	4.38	14.19	19.23	35.5%	0.82	0.77	12.11	8.42
ROYAL BK SCOTLAN (GBp)	4.24	249.50	309.57	24.1%	0.73	0.71	9.21	8.82
BNP PARIBAS (EUR)	4.20	51.85	67.50	30.2%	0.68	0.65	8.28	7.86
CREDIT AGRICOLE (EUR)	4.17	12.60	15.32	21.6%	0.67	0.65	9.39	8.92
BANCO SANTANDER (EUR)	4.03	4.32	5.57	28.9%	0.72	0.69	8.75	7.99
ING GROEP NV (EUR)	3.88	11.03	14.81	34.3%	0.84	0.80	8.25	8.06
UBS Group AG (CHF)	4.03	14.93	19.13	28.1%	1.08	1.03	10.78	9.40
BARCLAYS PLC (GBp)	3.85	172.94	220.24	27.4%	0.55	0.53	8.69	7.52
HSBC HOLDINGS PL (GBp)	3.58	660.80	775.13	17.3%	1.04	1.02	12.08	11.40
SOC GENERALE SA (EUR)	3.50	38.81	46.46	19.7%	0.58	0.55	8.13	7.53
COMMERZBANK (EUR)	3.48	8.90	10.38	16.6%	0.39	0.38	12.06	10.65
STANDARD CHARTER (GBp)	3.32	605.70	731.63	20.8%	0.57	0.54	10.70	9.11
BANKIA SA (EUR)	2.97	3.37	3.59	6.5%	0.77	0.75	12.45	11.84
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.24	9.67	9.83	1.7%	0.32	0.32	26.29	11.42

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS