

## กลุ่ม ธ.พ. – ยุโรป

(0) Nation/ BKK Post

ธ.พ.ขนาดใหญ่ของเยอรมนีทั้ง 2 แห่ง ได้แก่ Deutsche Bank และ Commerzbank ก็ได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากภาครัฐที่พามา ได้มีการเจรจาร่วมกันอย่างเป็นทางการเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่จะควบรวมกิจการซึ่งจะช่วยเหลือสถานะภาพขึ้นเป็น “National Champion”

ทางการเยอรมนี สนับสนุนให้ ธ.พ. ทั้ง 2 แห่งควบรวมกิจการเข้าด้วยกัน เพื่อป้องกันการถูกเข้าซื้อกิจการโดยสถาบันการเงินต่างชาติอื่น และเพื่อให้เป็นแหล่งสนับสนุนด้านการเงินแก่ผู้ประกอบการธุรกิจส่งออกของประเทศ โดยทั้ง 2 แห่ง ได้เคยเข้าเจรจาเพื่อควบรวมกิจการด้วยกันแล้วตั้งแต่ช่วงปี 2559 แต่ก็ล้มเหลวไป โดยที่ทั้ง 2 ฝ่ายต่างก็ไปมุ่งเน้นการปรับโครงสร้างธุรกิจของตนแทน

ทั้ง Deutsche Bank และ Commerzbank ต่างต้องเผชิญช่วงทุกข์ยากจากการปรับโครงสร้างกิจการที่ผ่านมาตั้งแต่ต้นทศวรรษการเงินโลกปี 2551 กัดต้นผลการดำเนินงานให้ตกต่ำและผันผวนมาก โดยเฉพาะ Deutsche Bank ที่ต้องจ่ายค่าปรับให้แก่ทางการสหรัฐฯ เป็นจำนวนมาก ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตธุรกิจจากนี้ว่าจะเป็นไปอย่างมีเสถียรภาพหรือไม่ โดย Deutsche Bank เปิดเผยในช่วงปลายสัปดาห์ที่ผ่านมาว่าได้มีการเจรจากับ Commerzbank ถึงแนวทางควบรวมกิจการกันจริง แต่ไม่ได้ยืนยันว่าการควบรวมกิจการจะต้องเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม หากมีความเป็นไปได้ การควบรวมกิจการจะช่วยเพิ่มขนาดสินทรัพย์ขึ้นสู่ระดับ 1.8 ล้านล้านยูโร (เทียบเท่า 64.6 ล้านล้านบาท) มากเป็นอันดับ 4 ของ ธ.พ. ในกลุ่ม EU และมีขนาดใกล้เคียงกับ BNP Paribas ธ.พ. สัญชาติฝรั่งเศสที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของประเทศ สำหรับมูลค่าตลาดรวมของ Deutsche Bank เท่ากับ 1.61 หมื่นล้านยูโร (เทียบเท่า 5.78 แสนล้านบาท) ส่วน Commerzbank เท่ากับ 8.9 พันล้านยูโร (เทียบเท่า 3.20 แสนล้านบาท) รวมกันเท่ากับ 2.5 หมื่นล้านยูโร (เทียบเท่า 8.98 แสนล้านบาท) ยังมีขนาดเล็กมากเนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ ในช่วงที่ผ่านมา (ลดลงเฉลี่ยกว่า 90% จากระดับสูงสุด)

ด้วยขนาดของ Deutsche Bank ที่ใหญ่กว่า Commerzbank จึงคาดว่าจะเป็นผู้เข้าซื้อกิจการ (acquirer) ซึ่งจะต้องใช้เม็ดเงินกว่า 8 พันล้านยูโร จากการเพิ่มทุน หรือขายสินทรัพย์ ได้แก่ เงินลงทุนใน DWS Group Asset Management ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา Allianz SE แสดงความสนใจที่จะเข้าลงทุนเพื่อนำไปควบรวมกิจการกับ Asset Management ในกลุ่มของตน

CEO ของ Deutsche Bank ร่างหนังสือถึงพนักงานชี้แจงว่า ธนาคารต้องสำรวจโอกาสต่างๆ เมื่อมาถึงโดยการควบรวมกิจการระหว่างสถาบันการเงินในเยอรมนีและยุโรป เป็นถือวาระสำคัญขณะนี้ เพื่อรักษาสถานะภาพของการเป็น global bank ที่มีธุรกรรมด้านตลาดทุนที่แข็งแกร่ง ซึ่งใหญ่เป็นอันดับหนึ่งของประเทศ และในทวีปยุโรป พร้อมด้วยเครือข่ายธุรกิจที่มีอยู่ทั่วโลก

อย่างไรก็ตาม ความเห็นที่ต่างออกไปในมุมมองของนักลงทุน ระบุว่า ธ.พ. ทั้ง 2 แห่ง ต่างก็มีสถานะทางการเงินที่ค่อนข้างอ่อนแอตั้งแต่หลังเกิดวิกฤตการเงินปี 2551 ดังนั้น การควบรวมกิจการเข้าด้วยกันจึงไม่อาจสร้างความเข้มแข็งให้เกิดขึ้นแต่อย่างใด อีกทั้งยังตามมาด้วยอุปสรรคจำนวนมากที่ต้องแก้ไข อาทิ ระบบ IT วัฒนธรรมองค์กรที่ต่างกัน รวมถึงสภาพแรงงานที่คัดค้านการรวมกิจการของทั้ง 2 ฝ่าย อันจะนำมาซึ่งการเลิกจ้างงานของพนักงานกว่า 1 หมื่นคน เนื่องจากไม่สามารถปรับตัวให้เข้ากับโครงสร้างธุรกิจใหม่

ทั้งนี้ หน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงินในกลุ่ม EU มีความประสงค์ให้ ธ.พ. ต่างๆ ควบรวมกิจการด้วยกันมาโดยต่อเนื่อง เพื่อสร้างเสถียรภาพในระบบการเงิน แต่แนวทางต้องการให้เป็นการควบรวมระหว่างประเทศ (cross-border) มากกว่าการควบรวมกันเองในประเทศ เนื่องจากจะยิ่งเป็นการเพิ่มภาระให้แก่ทางการในประเทศ

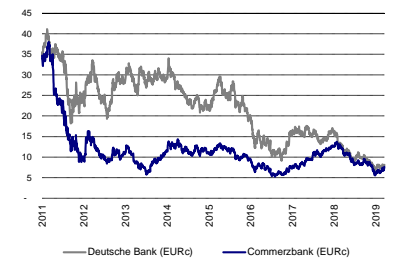
วันอังคารที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2562  
Eurostoxx Fin Index: 436.41 จุด

Eurostoxx Index: 3,077.22 จุด



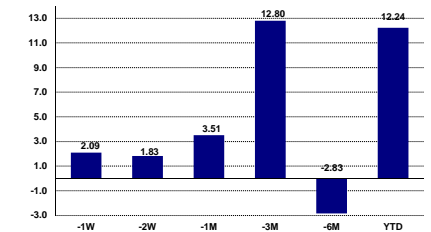
52 Week H/L 478.43/379.39  
52 Week Beta 0.758

Deutsche Bank และ Commerzbank



ที่มา: Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของ Eusostoxx Fin Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อุษณีย์ ลีวัธน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

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

ศรีสินทร์ โชตพงศ์

พู่ย่นนักวิเคราะห์

Deutsche Bank-Rg	BUY	1	Target (EURc)	7.5
	HOLD	11	Price (EURc)	8.12
	SELL	17	Mkt cap (EURm)	16,782

(EURm)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Pre-Tax Profit	1,228	1,330	1,631	2,620	3,246
Net Income	(751)	267	1,149	1,718	2,232
EPS	(0.53)	(0.01)	0.55	0.79	0.97
EPS growth (%)	n.m	n.m	n.m	43.8%	22.0%
PER (x)	(0.15)	(8.12)	0.15	0.10	0.08
DPS	0.19	0.11	0.21	0.31	0.35
Dividend yield (%)	2.34%	1.35%	2.55%	3.85%	4.25%
BPS	30.57	n.m	30.33	30.98	31.29
P/BV (x)	0.00	n.m	0.00	0.00	0.00
ROE (%)	(1.71)	n.m	1.90	2.71	3.29
ROA (%)	(0.05)	0.02	0.10	0.13	0.15

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs

COMMERZBANK	BUY	13	Target (EURc)	8.7
	HOLD	8	Price (EURc)	7.62
	SELL	4	Mkt cap (EURm)	9,540

(EURm)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Pre-Tax Profit	495	1,245	495	1,483	1,861
Net Income	156	865	156	969	1,281
EPS	0.12	0.70	0.12	0.76	1.00
EPS growth (%)	-45.5%	485.6%	-82.9%	530.8%	32.6%
PER (x)	63.48	10.84	63.48	10.06	7.59
DPS	0.20	n.m	0.20	0.26	0.35
Dividend yield (%)	2.63%	n.m	2.63%	3.39%	4.61%
BPS	23.06	22.36	23.06	23.52	24.22
P/BV (x)	0.33	0.34	0.33	0.32	0.31
ROE (%)	0.54	3.04	0.54	3.20	4.15
ROA (%)	0.03	0.19	0.03	0.20	0.24

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs

## สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่ม ส.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2019F	2020F	2019F	2020F
CREDIT AGRICOLE (EUR)	4.22	11.33	13.89	22.6%	0.58	0.57	8.59	8.11
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	4.15	269.00	298.20	10.9%	0.81	0.78	9.64	8.46
ING GROEP NV (EUR)	4.14	10.97	13.75	25.3%	0.80	0.76	8.20	7.86
BANCO SANTANDER (EUR)	4.09	4.43	5.03	13.5%	0.71	0.68	8.48	8.02
CREDIT SUISS-REG (CHF)	4.00	12.38	15.19	22.8%	0.69	0.65	8.92	7.74
BNP PARIBAS (EUR)	3.96	45.10	53.70	19.1%	0.58	0.56	7.87	7.15
BARCLAYS PLC (GBP)	3.89	166.22	204.85	23.2%	0.50	0.48	7.49	6.70
COMMERZBANK (EUR)	3.72	7.62	8.68	14.0%	0.32	0.31	10.06	7.59
STANDARD CHARTER (GBP)	3.21	617.80	675.28	9.3%	0.44	0.42	7.80	6.89
SOC GENERALE SA (EUR)	3.08	27.97	32.02	0.14	0.43	0.42	6.91	6.42
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	2.97	626.60	672.28	7.3%	0.75	0.75	8.88	8.51
BANKIA SA (EUR)	2.77	2.46	2.79	13.1%	0.57	0.56	10.74	9.48
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	1.97	8.12	7.51	-7.6%	0.27	0.26	14.76	10.27

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs

Eurostoxx Fin Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 11.7% เมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2562 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่เพิ่มขึ้นเพียง 2.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของยุโรปที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Credit Agricole , RBS, ING, Banco Santander และ CS ดังแสดงสรุปในตารางข้างต้น โดยราคาหุ้นส่วนใหญ่ มี PER ปี 2562 ต่ำกว่า 10 เท่า และมี PBV ปี 2561 ต่ำกว่า 1 เท่า

