

วันพฤหัสบดีที่ 18 เมษายน พ.ศ.2562

WFC US Equity



ราคาปิด (เหรียญฯ):	47.65
มูลค่าตลาด (ล้านเหรียญฯ)	214,992
52 Week H/L	66.31/47.54
52 Week Beta	1.234

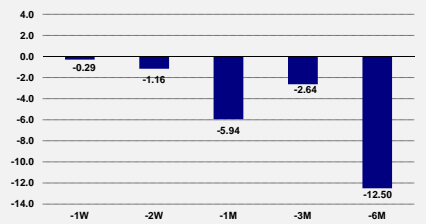
Company Background

ร.พ.สัญชาติสหรัฐฯ ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่มากเป็นอันดับ 3 ของ ร.พ. ในสหรัฐฯ

ราคาหุ้นเทียบดัชนี BKX Index



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



Wells Fargo

(+) (WSJ/MD&A)

กำไรสุทธิงวด 1Q62 เติบโตถึง 14.1% yoy จากอัตราภาษีเงินได้ที่ลดลง และกำไรจากการขายธุรกิจบริการด้าน payroll อย่างไรก็ตาม พบว่ารายได้รวมยังปรับตัวลดลง โดยเฉพาะรายได้ที่มีดอกเบี้ย เนื่องจากยังต้องรับมือกับประเด็นเรื่องบัญชีปลอมของลูกค้าผ่านช่องทางสาขา

Wells Fargo ประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q62 เท่ากับ 5.86 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 1.86 แสนล้านบาท) เติบโตถึง 14.1% yoy โดยมี EPS เท่ากับ 1.20 เหรียญฯ เพิ่มขึ้นจาก 0.96 เหรียญฯ ในงวด 1Q61 ภาพรวมรายได้ในงวด 1Q62 ยังแผ่วตัว โดยปรับตัวลดลง 1.4% yoy สู่ระดับ 2.19 หมื่นล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 6.96 แสนล้านบาท) จุดด้วยรายได้จากธุรกรรมด้านสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage Banking) สอดคล้องกับภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลง ส่งผลให้รายได้ค่าธรรมเนียม ที่เกี่ยวเนื่องหดตัวอย่างมีนัยฯ ถึง 24% yoy เช่นเดียวกับยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ (originations) ที่ลดลงถึง 23% yoy รวมถึงรายได้จากธุรกรรมด้านพาณิชย์ที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม จะเห็นการเติบโตของรายได้ขึ้น และรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่เพิ่มขึ้น ช่วยหักล้างผลกระทบได้บางส่วน ส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานปรับตัวลดลงถึง 12% yoy จากค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนที่ลดลง (สิ้นสุดระยะ 10 ปี ของการตัดจำหน่าย goodwill ของเงินลงทุนใน Wachovia Corp.) รวมถึงเงินนำส่งให้ FDIC (กองทุนคุ้มครองเงินฝาก) ที่ลดลง แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานก็ตาม สำหรับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ หรือ credit cost ปรับตัวเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับฐานกำไรที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจในปี 2562 อีกทั้งในงวด 1Q61 มีการโอนกลับสำรองเป็นรายได้

ทั้งนี้ จาก press release ของ CEO เกี่ยวกับผลการดำเนินงานล่าสุด ไม่ได้มีการเปิดเผยเกี่ยวกับระยะเวลาสิ้นสุดของการควบคุมเหตุการณ์การขยายตัวของสินทรัพย์ (ไม่เกิน 1.95 ล้านล้านเหรียญฯ หรือเทียบเท่า 61.99 ล้านล้านบาท) โดย Fed ซึ่งเริ่มตั้งแต่เดือน ก.พ.61 สาเหตุเนื่องจากขาดระบบควบคุมความเสี่ยงที่เพียงพอ สาเหตุจากการเปิดบัญชีโดยที่ลูกค้าไม่ให้ความยินยอมกว่าล้านบัญชีเพื่อบรลู่เป้าหมายในการขายที่กำหนดไว้ ตั้งแต่ช่วงปี 2559 ถือเป็นการทำลายชื่อเสียงของธนาคารฯ และยังนำมาซึ่งการถูกกำกับด้วยหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่เข้มงวดโดยทางการ และการลาออกของ CEO ในเดือน มี.ค.62 ที่ผ่านมา ขณะที่ทิศทางธุรกิจจึงเปลี่ยนแปลงจากเดิมที่อยู่ในช่วงขยายตัวอย่างมาก กลับต้องเผชิญการหดตัวของรายได้รวม จนต้องประกาศแผนปรับลดต้นทุนค่าใช้จ่ายลงเป็นการใหญ่ ภายใต้เป้าหมายที่ระดับ 4 พันล้านเหรียญฯ ในปี 2562

WFC ได้ใช้เวลากว่า 2 ปี ตั้งแต่เดือน ก.ย. 59 ในการจัดการผลที่ตามมาของเรื่องอื้อฉาวที่เกิดขึ้น โดยการสอบสวนเกิดขึ้นในหน่วยธุรกิจต่างๆ ของธนาคาร รวมไปถึงฝ่ายบริหารความมั่งคั่งและฝ่ายบริหารตราสาร ทั้งนี้ WFC ประสบปัญหาในการสร้างความเชื่อมั่นกับหน่วยงานกำกับดูแลเกี่ยวกับการจัดการความเสี่ยงของกิจการเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้บริโภค โดยในเดือน ก.พ. 61 เฟดได้กำหนดเพดานการเติบโตของธนาคารฯ ในระดับที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน นอกจากนั้น OCC ยังได้ส่งจดหมายเตือน (ซึ่งเป็นสิ่งที่ OCC ไม่ค่อยทำ) ถึงผู้บริหารระดับสูงของธนาคารฯ 2 คน ส่งผลให้ WFC ต้องสั่งให้ผู้บริหารทั้งสองคนหยุดปฏิบัติหน้าที่โดยทันที

WELLS FARGO & CO	BUY	11	Target (US\$)	52.78	
	HOLD	19	Price (US\$)	47.65	
	SELL	3	Mkt cap (US\$M)	214,992	
(US\$m)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Pre-Tax Profit	27,377	28,538	28,085	28,368	30,192
Net Income	22,183	22,393	21,328	21,900	22,748
EPS	3.73	4.07	4.69	5.23	5.76
EPS growth (%)	-6.5%	9.2%	15.4%	11.5%	10.1%
PER (x)	12.79	11.71	10.15	9.11	8.27
DPS	1.56	1.72	1.85	2.02	2.13
Dividend yield (%)	3.3%	3.6%	3.9%	4.2%	4.5%
BPS	37.12	37.75	39.86	41.55	43.96
P/BV (x)	1.28	1.26	1.20	1.15	1.08
ROE (%)	11.53	11.67	12.04	13.03	13.57
ROA (%)	1.14	1.16	1.20	1.22	1.25

ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

อุษณีย์ ลีวัธาน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee@asiaplus.co.th

ในปี 2560 WFC ได้ทำการปฏิรูปธุรกิจ Retail Banking รวมทั้งปรับโครงสร้างสาขาที่ครั้งในซีกตะวันตกของสหรัฐฯ และปรับเปลี่ยนตำแหน่งในการบริหาร โดย WFC มีแผนจะลดสาขาของ Retail Banking ให้เหลือ 5 พันสาขาภายในปี 2563 ผ่านการควบรวมสาขาและการถอนการลงทุน

ราคาหุ้น WFC ตั้งแต่ต้นปี 2562 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 3% ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับ BKX Index ที่เพิ่มขึ้นถึง 17% ในช่วงเวลาเดียวกัน จากการรวบรวมของ Bloomberg Consensus จะเห็นว่าธนาคารฯ ได้รับ rating ที่ระดับ 3.48 โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อ 11 ราย ถือ 19 ราย และขาย 3 ราย ยังมี upside รว 10.8% โดยมี PER ปี 2562 เท่ากับ 10.2 เท่า และมี PBV ปี 2562 เท่ากับ 1.2 เท่า

สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่ม S.W. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2019F	2020F	2019F	2020F
CITIGROUP INC	4.52	69.31	78.35	13.0%	0.86	0.79	9.17	8.08
AMERICAN INTERNA	4.30	46.74	52.41	12.1%	0.67	0.63	10.68	9.26
MORGAN STANLEY	4.28	47.02	51.83	10.2%	1.05	0.98	9.87	8.87
BANK OF AMERICA	4.18	29.88	33.02	10.5%	1.11	1.04	10.44	9.45
JPMORGAN CHASE	3.82	111.10	117.07	5.4%	1.50	1.42	11.20	10.49
PNC FINANCIAL SE	3.74	133.15	142.09	6.7%	1.21	1.16	11.73	10.97
GENERAL ELECTRIC	3.64	9.14	11.04	20.8%	2.37	3.08	16.50	13.85
GOLDMAN SACHS GP	3.57	201.84	229.91	13.9%	0.91	0.83	8.59	7.89
WELLS FARGO & CO	3.48	47.65	52.78	10.8%	1.20	1.15	10.15	9.11

ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS