

ING Groep NV – (INGA)

1Q57 Results Note

(BKK Post)

ING ประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q57 เท่ากับ 1.38 พันล้านเหรียญสหรัฐ หดตัวกว่า 15.6% yoy และต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 1.43 พันล้านเหรียญ เนื่องจากรายได้จากธุรกิจประกันในเครือที่ต่ำกว่าคาด โดยราคาหุ้นตอบรับในทิศทางลบเล็กน้อยหรือลดลงราว 0.4% ภายหลังประกาศงบ

Comment :

- ING ประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q57 เท่ากับ 1.38 พันล้านเหรียญ ลดลงถึง 15.6% yoy เนื่องจากรายได้จากธุรกิจประกันของบริษัทในเครือที่ต่ำกว่าเป้าหมาย ทั้งนี้ ING ได้บรรลุภารกิจของการปรับโครงสร้างธุรกิจ ตามภาวะผูกพันของเงินช่วยเหลือจากภาครัฐ มูลค่า 1 หมื่นล้านยูโร ด้วยการตัดลดขนาดธุรกิจ ธ.พ. และลดจำนวนพนักงานลงในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่การตัดขายธุรกิจประกันเป็นแผนการสุดท้ายของขั้นตอนดังกล่าว ซึ่งจะ ทำให้ ING ประกอบธุรกิจเฉพาะ ธ.พ. (Pure Bank) เท่านั้น และภายหลังการขายธุรกิจประกันได้แล้ว ING มีแผนที่จะเร่งคืนหนี้สินแก่ภาครัฐให้หมดทันที (งวดสุดท้าย 1.43 พันล้านเหรียญ กำหนดจ่ายเดือน พ.ค.58) เพื่อให้สามารถจ่ายเงินปันผลคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้เร็วขึ้น ด้วย Payout ratio ที่ราว 40%
- สำหรับ NIM ในงวด 1Q57 เพิ่มขึ้นมาที่ 1.50% จาก 1.38% ในงวด 1Q56 บรรลุเป้าหมายระยะยาวที่ตั้งไว้ราว 1.50-1.55% ในปี 2560 ไปแล้ว เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในระบบที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น โดยค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในงวด 1Q57 ลดลงเหลือ 654 ล้านดอลลาร์ จาก 784 ล้านดอลลาร์ ในงวด 1Q56 สอดคล้องกับเป้าหมายที่เปิดเผยไว้ว่าปี 2556 เป็นปีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ขึ้นทำระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม ผลบวกสุทธิจากการฟื้นตัวของธุรกิจ (สินเชื่อและ NIM ที่เพิ่มขึ้น หากเทียบกับ Credit cost ที่ยังต้องบันทึกต่อเนื่อง) ยังไม่ปรากฏชัดเจนนัก คาดว่าจะใช้เวลาอย่างน้อย 2-3 ไตรมาส นับจากนี้

ING GROEP NV	BUY HOLD SELL	22 Target (L)		11.67			
		11 Price (L)	10.145	3 Mkt cap (€n)	38,995		
(€n)		2011A	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
Pre-Tax Profit		5,254	4,074	4,107	5,407	6,381	7,121
Net Income		5,766	4,161	3,232	3,978	4,741	5,214
EPS		0.83	0.62	0.65	0.96	1.25	1.39
EPS growth (%)		46%	-25%	5%	47%	31%	12%
PER (x)		12.22	16.36	15.61	10.61	8.12	7.28
DPS		-	-	-	0.05	0.32	0.52
Dividend yield (%)		n.a.	n.a.	n.a.	0.4%	3.2%	5.1%
BPS		12.19	13.52	11.88	12.66	13.32	13.84
P/BV (x)		0.83	0.75	0.85	0.80	0.76	0.73
ROE (%)		12.07	8.03	6.37	7.66	10.03	10.57
ROA (%)		0.46	0.34	0.29	0.19	0.45	0.50

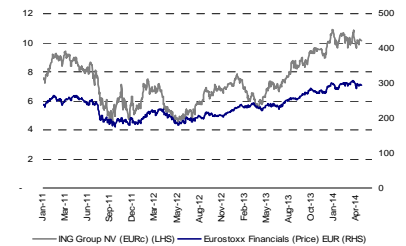
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ราคาปิด : 0.10 ยูโร

Market Cap: 389 ล้านยูโร

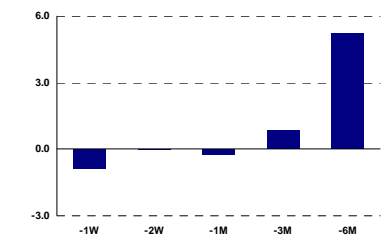


ราคาหุ้น INGA เปรียบเทียบกับ Eurostoxx Financial Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

52 Week H/L 0.11/0.06

52 Week Beta 1.438

Company Background

ING Group เป็นสถาบันการเงินที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของเนเธอร์แลนด์

อูษณีย์ ลีวรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee.re@asiplus.co.th

- การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อใหม่ในงวด 1Q57 เท่ากับ 7.12 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้นจาก 3.49 พันล้านเหรียญฯ ในงวด 1Q56 แต่ยังคงต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของฐานเงินฝากในงวด 1Q57 ที่สูงเกือบ 1.15 หมื่นล้านเหรียญฯ อย่างไรก็ตาม ภาพรวมของการเติบโตของสินเชื่อของทั้งระบบยังถือว่าอ่อนแอ ซึ่งจะมีผลต่อรายได้ของ ING เนื่องจากเป็นธุรกิจหลักในระยะยาว โดยก่อนหน้านี้ ECB ได้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจปี 2557-58 ของประเทศเนเธอร์แลนด์ แต่ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าการเติบโตเฉลี่ยของเศรษฐกิจของทั้งสหภาพยุโรปในช่วงเดียวกัน
- ROE งวด 1Q57 เท่ากับ 10.2% ยังสอดคล้องกับเป้าหมายที่ตั้งไว้ 10-13% และยังคงสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ธ.พ. ในสหภาพยุโรป ส่วน Tier 1 ณ สิ้นงวด 1Q57 เท่ากับ 10.1% ดีกว่าคาด เนื่องจากมีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ภายในในการคำนวณฐานเงินกองทุนใหม่
- ราคาหุ้น ING ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว 0.45% จากสิ้นปี 2556 ค่อนข้างใกล้เคียงเมื่อเทียบกับ Eurostoxx Financial Index ที่เพิ่มขึ้น 1.34% ในช่วงเวลาเดียวกัน จากการรวบรวมของ Bloomberg Consensus จะเห็นว่าธนาคารฯ ได้รับ rating ที่ระดับ 4.11 โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อ 22 ราย ถือ 11 ราย และขาย 3 ราย มี upside ราว 16% ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกมาก โดยมี PBV ปี 2557 เพียง 0.81 เท่า และมี PER ปี 2557 ราว 10.61 เท่า เมื่อเทียบกับหุ้น ธ.พ. ไทยซึ่งมี PBV ปี 2557 เฉลี่ยกว่า 1.5 เท่า และมี PER เฉลี่ยที่ 10 เท่า

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป

	Bloomberg	Current	Target	% Upside	PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)		2014F	2015F	2014F	2015F
BARCLAYS PLC (GBp)	4.11	243.30	297.15	22.1%	0.71	0.68	8.91	7.24
ING GROEP NV (EUR)	4.11	10.15	11.67	15.1%	0.81	0.77	10.61	8.12
SOC GENERALE SA (EUR)	4.06	43.52	49.43	13.6%	0.73	0.69	10.04	8.43
BNP PARIBAS (EUR)	4.03	52.52	62.53	19.1%	0.77	0.74	10.93	9.09
UBS AG-REG (CHF)	3.77	18.31	20.54	12.2%	1.38	1.32	15.89	11.94
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.71	30.57	38.96	27.5%	0.55	0.52	9.34	6.51
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.60	27.06	30.76	13.7%	0.96	0.90	11.04	8.79
HSBC HLDGS PLC (GBp)	3.57	596.50	690.22	15.7%	0.49	0.58	6.34	5.69
STANDARD CHARTER (GBp)	3.52	1,280.50	1,389.66	8.5%	0.65	0.61	6.18	5.62
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.30	11.86	12.00	1.2%	0.68	0.65	10.55	8.94
COMMERZBANK (EUR)	3.05	12.28	13.10	6.7%	0.52	0.50	18.09	10.86
BANKIA SA (EUR)	2.48	1.42	1.31	-7.2%	1.31	1.25	20.23	13.88

ที่มา : Bloomberg