

## กลุ่ม อ.พ. - ยุโรป



Industry Update

(AWSJ)

แนวโน้มการปล่อยกู้ของ อ.พ.ยุโรป ไปยังภูมิภาคเอเชียเริ่มปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว นับตั้งแต่ปี 2551 เป็นต้นมา ผลจากภาวะเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียที่แข็งแกร่ง อีกทั้งบริษัทขนาดใหญ่มีการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว

### Comment :

- จากการเปิดเผยของ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria อ.พ.ที่มีมูลค่าตลาดรวมมากเป็นอันดับ 2 ของสเปน (รองจาก Banco Santander SA.) เปิดเผยว่าตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ได้ปล่อยสินเชื่อ Syndicated loan คิดเป็นมูลค่าที่สูงเกินทั้งปี 2556 ไปแล้ว โดยรวมแล้ว ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน อ.พ. ในภูมิภาคยุโรป ได้ปล่อยสินเชื่อ Syndicated loan ให้กับภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ไม่รวมญี่ปุ่น) ไปแล้วถึง 5.3 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2551 เมื่อพิจารณาในช่วงเวลาเดียวกัน ด้วยการปล่อยสินเชื่อรวมทั้งสิ้น 6.7 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ
- นอกจากนี้ ความได้เปรียบของ อ.พ.ยุโรปคือการมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำมาก ขณะที่ผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อ (Yield) ในกลุ่ม Emerging market อยู่ในระดับที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับภูมิภาคยุโรป อีกทั้งแนวโน้มการเกิด NPL ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า โดยลักษณะการให้สินเชื่อของ อ.พ.ยุโรป ไม่เพียงแต่เป็น plain-vanilla แต่จะมีการปล่อยกู้ในลักษณะที่เป็น Structured finance สินเชื่อเพื่อการส่งออก การทำ M&A รวมไปถึงโครงการที่มีขนาดใหญ่ประเภท Complex projects เช่นในกรณีของ Societe Generale อ.พ.สัญชาติฝรั่งเศส และ ING Group สัญชาติเนเธอร์แลนด์ ซึ่งร่วมกับ อ.พ.อีก 4 แห่ง ปล่อยสินเชื่อ Project financing ให้กับโครงการ Sarulla Geothermal ในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในโลก นอกจากนี้ จำนวนดีลและมูลค่าการปล่อยกู้ให้กับลูกค้าในทวีปเอเชีย ล้วนปรับตัวสูงขึ้นมาใกล้เคียงกับปี 2553 ซึ่งได้ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ไว้ในปีดังกล่าว

### สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม อ.พ. ยุโรป

|                        | Bloomberg Rating | Current Price (L) | Target Price (L) | % Upside | PBV   |       | PER   |       |
|------------------------|------------------|-------------------|------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|                        |                  |                   |                  |          | 2014F | 2015F | 2014F | 2015F |
| ING GROEP NV (EUR)     | 4.29             | 10.46             | 12.08            | 15.5%    | 0.86  | 0.80  | 10.24 | 8.75  |
| BARCLAYS PLC (GBP)     | 4.22             | 223.70            | 278.31           | 24.4%    | 0.68  | 0.67  | 9.56  | 7.96  |
| SOC GENERALE SA (EUR)  | 4.17             | 38.46             | 46.07            | 19.8%    | 0.65  | 0.62  | 9.75  | 8.29  |
| DEUTSCHE BANK-RG (EUR) | 3.78             | 25.95             | 31.96            | 23.2%    | 0.56  | 0.54  | 10.99 | 7.84  |
| UBS AG-REG (CHF)       | 3.72             | 16.40             | 19.92            | 21.4%    | 1.24  | 1.21  | 14.76 | 11.24 |
| HSBC HLDGS PLC (GBP)   | 3.58             | 650.70            | 673.34           | 3.5%     | 0.53  | 0.63  | 7.08  | 6.49  |
| CREDIT SUISS-REG (CHF) | 3.56             | 25.81             | 29.30            | 13.5%    | 0.97  | 0.90  | 14.12 | 9.17  |
| BNP PARIBAS (EUR)      | 3.54             | 51.50             | 56.36            | 9.4%     | 0.80  | 0.76  | 10.66 | 9.28  |
| STANDARD CHARTER (GBP) | 3.45             | 1,218.00          | 1,289.29         | 5.9%     | 0.62  | 0.59  | 6.48  | 5.86  |
| CREDIT AGRICOLE (EUR)  | 3.35             | 11.20             | 12.57            | 12.2%    | 0.63  | 0.60  | 11.55 | 8.50  |
| COMMERZBANK (EUR)      | 3.13             | 11.45             | 12.42            | 8.4%     | 0.49  | 0.47  | 21.28 | 11.59 |
| BANKIA SA (EUR)        | 2.72             | 1.47              | 1.41             | -4.2%    | 1.35  | 1.29  | 21.00 | 13.61 |

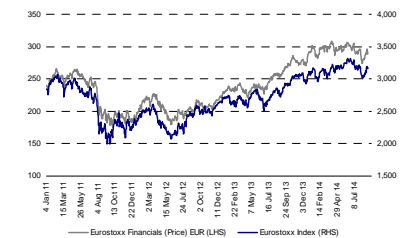
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

Eurostoxx Fin Index : 288.24 จุด

มูลค่าตลาดรวม : 4.30 หมื่นล้านยูโร

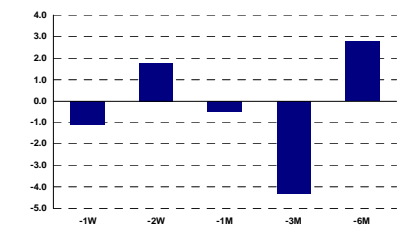


### Eurostoxx Financials Index เปรียบเทียบกับ Eurostoxx Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของ Eurostoxx Financials Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

52 Week H/L : 308.56/252.64

52 Week Beta : 0.581

อุษณีย์ ลิ้วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee.re@asiplus.co.th

- อย่างไรก็ตาม การแข่งขันของ ธ.พ.ยุโรป ไม่ได้มีเฉพาะในกลุ่มประเทศเดียวกันเท่านั้น แต่ยังมี ธ.พ.ยักษ์ใหญ่ของญี่ปุ่นทั้ง 3 แห่ง ประกอบด้วย Mizuho Financial Group, Sumitomo Mitsui Financial Group Inc., และ Mitsubishi UFJ Financial Group Inc. ซึ่งเห็นการเติบโตของสินเชื่อเพิ่มขึ้นในภูมิภาคเอเชีย นอกจากนี้ยังมี Australia & New Zealand Banking Group Ltd. และ DBS Group Holdings เข้าไปปล่อยสินเชื่อด้วยเช่นกัน ขณะที่ในส่วนของลูกหนี้หรือผู้กู้ยืม ปัจจุบันมีทางเลือกในการระดมเงินมากขึ้น อาทิ ตลาดพันธบัตร บวกกับโอกาสของการผิदनชำระหนี้ที่ลดลงของบริษัทขนาดใหญ่ต่างๆ ส่งผลกดดันให้ผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อของ ธ.พ. ต่างๆ เริ่มปรับตัวลดลง
- Eurostoxx Financials Index ตั้งแต่ต้นปี 2557 จนถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลง 1.07% ยัง underperform เล็กน้อย เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.05% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ ING Group (4.29), Barclays Plc. (4.22), Soc Generale SA (4.17) โดยส่วนใหญ่ยังมี upside ที่ค่อนข้างสูง PBV ปี 2557 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2557 ใกล้เคียง 10 เท่า

