

## MITSUBISHI UFJ F

(WSJ)

(+) MUFG เปิดเผยแผนการเข้าถือหุ้นใหญ่สัดส่วน 73.8% ใน PT Bank Danamon ส.พ.ขนาดกลางของประเทศอินโดนีเซีย ด้วยมูลค่าที่สูงกว่า 4 พันล้านเหรียญฯ เพื่อยุติการเติบโตของธุรกิจ ภายใต้แรงกดดันจากศักยภาพการทำการค้าที่ยังประมาทของธุรกิจธนาคารในญี่ปุ่น

### Comment :

MUFG เปิดเผยถึงแผนการเข้าถือหุ้นใหญ่สัดส่วน 73.8% ใน PT Bank Danamon ซึ่งเป็น ส.พ.ขนาดกลางของประเทศอินโดนีเซีย ที่มีมูลค่าสินทรัพย์มากเป็นอันดับ 8 ของประเทศ (ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานมากเป็นอันดับ 5) เน้นการให้สินเชื่อกลุ่ม SME และรายย่อย ประเภทสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และจักรยานยนต์ โดยเป็นการซื้อเงินลงทุนจากกลุ่ม Temasek และบริษัทในเครือ ซึ่งเป็นกองทุนที่รัฐบาลสิงคโปร์ถือหุ้นใหญ่ เพื่อยุติการเติบโตของธุรกิจ ภายใต้แรงกดดันจากศักยภาพการทำการค้าที่ยังประมาทของธุรกิจธนาคารในญี่ปุ่น

MUFG มีฐานธุรกิจที่ครอบคลุมไปทั่วโลก โดยในสหรัฐฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใหญ่ใน Union Bank และสัดส่วน 24% ใน Morgan Stanley (เป็น Investment Bank) นอกจากนี้ ในปี 2556 ยังได้เข้าถือหุ้นใหญ่ใน BAY ด้วยมูลค่าเข้าลงทุนที่สูงถึง 5.6 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 1.85 แสนล้านบาท)

สำหรับการเข้าลงทุนใน PT Danamon Bank จะแบ่งเป็นระยะๆ โดยในระยะแรกจะเข้าลงทุนในสัดส่วน 19.9% คิดเป็นมูลค่า 1.2 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 3.96 หมื่นล้านบาท) และจะเพิ่มสัดส่วนขึ้นเป็น 40% ภายในสิ้นเดือน ก.ย.61 โดยเปิดเผยเพิ่มเติมว่าธนาคารฯ พร้อมจะเข้าลงทุนในสัดส่วนที่เหลือทันทีที่ได้รับอนุมัติจากทางการที่เกี่ยวข้อง โดยที่มูลค่ากิจการจะประเมินจากส่วนของผู้ถือหุ้นหรือมูลค่าตามบัญชีสุทธิของ PT Danamon ณ ขณะนั้น ซึ่งหากไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันมากนัก คาดว่าจะต้องใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้น 4.3 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 1.42 แสนล้านบาท) สำหรับการเข้าถือหุ้นในสัดส่วน 73.8% แต่หากประเมินแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตามบัญชีสุทธิ คาดว่า จะต้องใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้น 6.2 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 2.05 แสนล้านบาท)

โดยภายใต้กฎหมายของอินโดนีเซียที่มีการเปลี่ยนแปลงในเดือน ก.ค.56 กำหนดให้ ส.พ.ต่างชาติและ ส.พ.ในประเทศ เข้าลงทุนใน ส.พ.ของอินโดนีเซียได้ไม่เกิน 40% ซึ่งหากต้องการลงทุนเพิ่มมากกว่านั้น ต้องได้รับอนุญาตจากทางการ โดยเฉพาะ ส.พ.ที่เป็นเป้าหมายการเข้าซื้อกิจการต้องผ่านมาตรฐานดำเนินงานด้าน Corporate Governance และ Financial Health

ในช่วงที่ผ่านมา กองทุน Temasek มีแผนจะขายเงินลงทุนใน PT Danamon Bank หลายครั้ง โดยในปี 2556 ตีขายเงินลงทุนให้แก่ DBS Group Holdings มูลค่ากว่า 7 พันล้านเหรียญฯ ต้องล้มเลิกไปเนื่องจากไม่ผ่านความเห็นชอบจากทางการที่เกี่ยวข้อง โดยทางการอนุญาตให้ DBS เข้าลงทุนในสัดส่วนเพียง 40% แต่หากต้องการลงทุนในสัดส่วนที่สูงกว่านั้น ทางสิงคโปร์ต้องมีมาตรการที่ผ่อนปรนเช่นกัน (Reciprocity) ด้วยการเปิดทางให้ ส.พ.อินโดนีเซีย สามารถขยายสาขาได้เพิ่มเติมในสิงคโปร์

|                    |           |           |                |            |           |           |
|--------------------|-----------|-----------|----------------|------------|-----------|-----------|
| Mitsubishi Ufj F   | BUY       | 9         | Target (Yen)   | 895.91     |           |           |
|                    | HOLD      | 7         | Price (Yen)    | 826.60     |           |           |
|                    | SELL      | 0         | Mkt cap (mYen) | 11,589,682 |           |           |
| FY: Mar (mYen)     | 2014/15A  | 2015/16A  | 2016/17A       | 2017/18F   | 2018/19F  | 2019/20F  |
| Pre-Tax Profit     | 1,614,756 | 1,498,767 | 1,303,225      | 1,466,108  | 1,479,153 | 1,503,250 |
| Net Income         | 1,033,759 | 951,402   | 981,331        | 1,012,892  | 988,241   | 1,023,437 |
| EPS (¥)            | 73.21     | 68.51     | 68.72          | 76.19      | 75.31     | 79.19     |
| EPS growth (%)     | 148%      | -6%       | 0%             | 11%        | -1%       | 5%        |
| PER (x)            | 11.29     | 12.06     | 12.02          | 10.84      | 10.97     | 10.43     |
| DPS (¥)            | 18.00     | 18.00     | 18.00          | 18.50      | 19.86     | 20.83     |
| Dividend yield (%) | 2.2%      | 2.2%      | 2.2%           | 2.2%       | 2.4%      | 2.5%      |
| BPS (¥)            | 993.61    | 1,030.67  | 1,044.14       | 1,200.80   | 1,260.62  | 1,330.42  |
| P/BV (x)           | 0.83      | 0.80      | 0.79           | 0.69       | 0.66      | 0.62      |
| ROE (%)            | 7.38      | 6.18      | 6.03           | 6.78       | 6.44      | 6.39      |
| ROA (%)            | 0.38      | 0.33      | 0.31           | 0.32       | 0.33      | 0.32      |

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

วันพฤหัสบดีที่ 28 ธันวาคม พ.ศ.2560

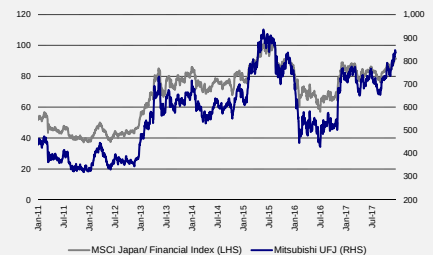
## 8306 JP Equity

ราคาปิด (Yen): 826.20  
 มูลค่าตลาด (MYen) 11,564  
 52 Week H/L 847.30/842.20  
 52 Week Beta 1.36

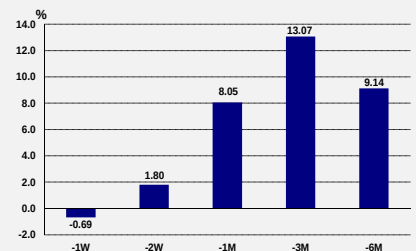
### Company Background

ส.พ.สัญชาติญี่ปุ่น ที่มีขนาดสินทรัพย์รวมมากกว่าเป็นอันดับ 1 กว่า 300 ล้านล้านเยน

### ราคาหุ้นเทียบดัชนี MSCI Japan/ Financial Index



### การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

โดยผลจากการการอ่อนค่าของเงินสกุลยูเปียของอินโดนีเซียหลังจากนั้น ทำให้ MUFG ต้องเสนอเงินลงทุนเข้าซื้อกิจการในสกุลยูเปียที่สูงขึ้นเดิม (หรือราว 8.32 พันยูเปียต่อหุ้น มากกว่าที่ DBS เสนอซื้อที่เพียง 7 พันยูเปียต่อหุ้น) แต่น้อยลงจากเดิมในสกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งหาก MUFG ได้รับอนุมัติจากทางการให้เข้าลงทุนใน PT Danomon ได้เกิน 40% ก็จะดำเนินการเพื่อเข้าซื้อหุ้นส่วนที่เหลือจากผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ

ราคาหุ้น MUFG ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 16% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ MSCI Japan Financial Index ที่เพิ่มขึ้นเพียง 9% ในช่วงเดียวกัน จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg Consensus จะเห็นว่าธนาคารฯ ได้รับ rating ที่ระดับ 4.13 สูงเป็นอันดับต้นๆ เมื่อเทียบกับกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อถึง 9 ราย ถือ 7 ราย และไม่มีคำแนะนำขาย MUFG มี upside ราว 8% จากราคาหุ้นปัจจุบัน โดยมี PBV ปี 2560/61 ที่ 0.7 เท่า และมี PER ปี 2560/61 เท่ากับ 10.8 เท่า

## สรุปข้อมูลทางการเงินและคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น

|                  | Bloomberg | Current   | Target    | % Upside | PBV      |          | PER      |          |
|------------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                  | Rating    | Price (L) | Price (L) |          | 2017/18F | 2018/19F | 2017/18F | 2018/19F |
| SMFG             | 4.44      | 4,870.00  | 5,339.23  | 9.6%     | 0.67     | 0.64     | 9.80     | 9.72     |
| MITSUBISHI UFJ F | 4.13      | 824.40    | 895.91    | 8.7%     | 0.69     | 0.65     | 10.82    | 10.95    |
| CHIBA BANK LTD   | 3.83      | 938.00    | 870.00    | -7.2%    | 0.80     | 0.76     | 13.50    | 13.02    |
| RESONA HOLDINGS  | 3.67      | 674.40    | 676.33    | 0.3%     | 0.77     | 0.71     | 8.09     | 9.55     |
| SM TRUST HD      | 3.56      | 4,463.00  | 4,754.17  | 6.5%     | 0.66     | 0.63     | 11.01    | 10.49    |
| SURUGA BANK LTD  | 3.55      | 2,408.00  | 2,544.29  | 5.7%     | 1.48     | 1.35     | 12.81    | 12.42    |
| SHIZUOKA BANK    | 3.55      | 1,163.00  | 1,071.11  | -7.9%    | 0.72     | 0.69     | 15.01    | 14.46    |
| AOZORA BANK LTD  | 3.22      | 4,400.00  | 4,418.75  | 0.4%     | 1.15     | 1.10     | 11.84    | 12.11    |
| MIZUHO FINANCIAL | 3.11      | 205.50    | 213.08    | 3.7%     | 0.59     | 0.56     | 9.47     | 9.55     |

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS