



LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ เทรดในแดนบวกเป็นส่วนใหญ่ นำโดยตลาดหุ้นอินเดียและญี่ปุ่น โดย Nifty50 ของอินเดียทำสถิติเกินระดับ 22,000 จุด และ Nikkei225 ขึ้นมาเกือบ 1% สู่ระดับเกิน 36,000 จุด ในระหว่างการเทรดในวันนี้ จากการปรับมุมมองทางเศรษฐกิจในปีให้ดีขึ้นโดย BOJ รวมถึงภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นแบบเชิงโครงสร้าง ที่เรานำเสนอในบทวิเคราะห์หลักสัปดาห์ที่แล้ว ด้านธนาคารกลางจีนตัดสินใจคงดอกเบี้ยในเช้าวันนี้ ซึ่งผิดจากที่ตลาดคาดว่าจะลดดอกเบี้ยลง ส่งผลให้ตลาดหุ้นจีนขยับลดลงเล็กน้อย โดยมีการเพิ่มสภาพคล่องในระบบก็ตาม

LIB Today's US Update

ทางการสหรัฐส่งอดีตที่ปรึกษาด้านความมั่นคงแห่งชาติพบกับผู้นำไต้หวัน ย้ำความสัมพันธ์ของทั้งสองประเทศ เป็นไปแบบไม่เป็นทางการกว่ามีความเป็นมิตรต่อกัน แสดงถึงความเชื่อมั่นต่อรัฐบาลไต้หวันว่าจะยังคงยืนเคียงข้างต่อรัฐบาลไต้หวัน

ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	37,592.98 (-0.31%)
S&P500	4,783.83 (+0.08%)
NASDAQ	14,972.76 (+0.02%)
GOLD	2,060.10 (+0.41%)
10yrs T Yield	3.939% (+0.2852%)

ปฏิทินวงบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

15 มกราคม	17.00 น.	EU Industrial Prod (Nov)
15 มกราคม	17.00 น.	EU Trade Balance (Nov)
15 มกราคม	21.15 น.	ECB's Holzmann Speak
16 มกราคม	06.50 น.	Japan PPI (Dec)
16 มกราคม	23.00 น.	Fed's Waller Speak

ตลาดหุ้นสหรัฐปิดทำการในคืนนี้: สรุปผลประกอบการกลุ่มแบงก์ในภาพรวม พร้อมอัปเดตงบ UnitedHealth

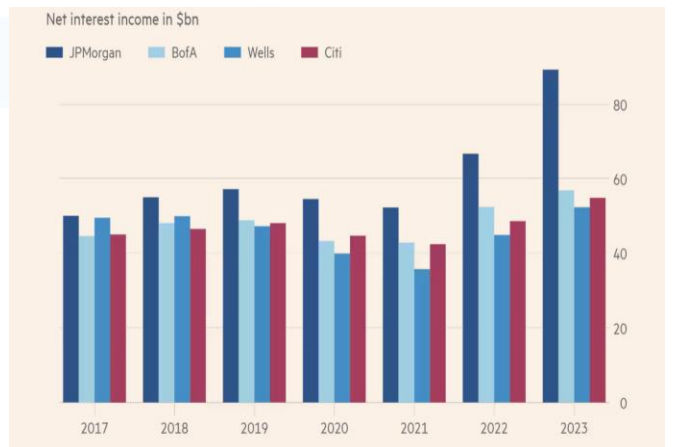
ตลาดหุ้นสหรัฐปิดทำการในคืนนี้ โดยกลุ่มแบงก์สหรัฐเริ่มประกาศงบเมื่อคืนวันศุกร์ที่ผ่านมา ปรากฏว่าผลกำไรโดยส่วนใหญ่ทำได้ดีกว่าคาดจากความแข็งแกร่งของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ในขณะที่ปริมาณการกันสำรองหนี้สูญโดยรวมก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งมาจากเห็นสัญญาณปริมาณเงินออมของชาวสหรัฐที่เริ่มลดลง โดย JPMorgan ยังเป็นแบงก์ที่มีผลประกอบการโดดเด่นที่สุด โดยมีกำไรสุทธิอยู่ที่เกือบ 1 ใน 5 ของในกลุ่ม แม้ว่า CEO ของ JPMorgan จะเน้นว่าผลประกอบการจะชะลอตัวลงในอนาคตก็ตาม ด้าน UnitedHealth รับผลเชิงลบจากต้นทุน Medical cost ratio ที่สูงขึ้นกว่าคาด แม้ผลประกอบการยังดูดี

สรุปผลประกอบการกลุ่มแบงก์ 4Q เบื้องต้น ในภาพรวม:

แม้ว่าธนาคารขนาดใหญ่ส่วนใหญ่ได้รับผลดีจากดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปทำให้ได้รับผลดีจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากที่กว้างขึ้น กว่า JPMorgan ได้รับผลประโยชน์จากธุรกิจที่หลากหลายกว่าแบงก์ใหญ่แห่งอื่น หลังจากซื้อกิจการแบงก์ First Republic เมื่อปีที่แล้ว รวมถึง Bear Stearns และ Washington Mutual ในช่วงวิกฤตซับไพร์ม โดย JPMorgan มีกำไรสุทธิเกือบ 1 ใน 5 ของกำไรรวมของแบงก์สหรัฐหลังควบรวม First Republic Bank โดยก่อนหน้านี้มีกำไรราว 12% ของกำไรรวม ในขณะที่แบงก์ใหญ่อื่นๆ ต่างล้วนแล้วแต่มี

ความผิดพลาดในการดำเนินงานสำหรับช่วงที่ผ่านมา Bank of America มีผลขาดทุนกว่า \$1 แสนล้าน จาก Unrealized loss ของพอร์ตโพลีโอบอนด์ที่ถือครอง จากการที่เฟดขึ้นอัตราดอกเบี้ย ด้าน Wells Fargo ได้ถูกให้ทำการจำกัดขนาดสินทรัพย์ตั้งแต่ปี 2018 ซึ่งเป็นบทลงโทษของการเปิดบัญชีที่ไม่ถูกต้องนับเป็นหลักล้านบัญชี ในขณะที่ Citi ได้ทำการปลด

รูปแสดงรายได้ดอกเบี้ยสุทธิของ 4 แบงก์ใหญ่ ปี 2017-23



ที่มา: Company Statements, Bloomberg, FT

รูปแสดงสัดส่วนกำไรสุทธิ 4 แบงก์ใหญ่ต่อทั้งหมด ปี 2002-23



ดร.บุญธรรม รัชตภิญญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

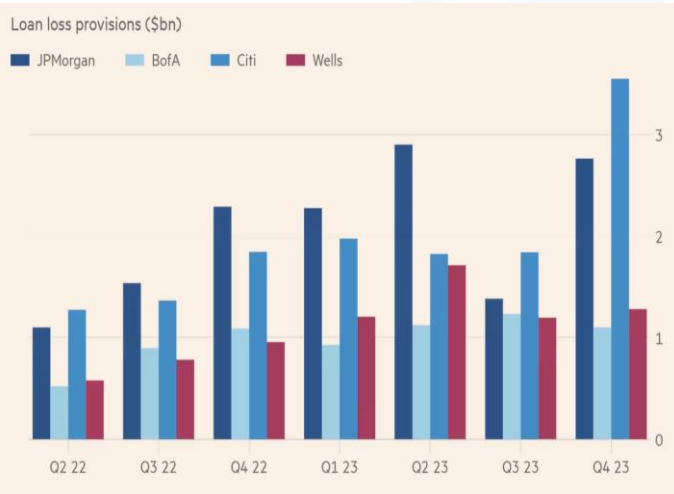
พนักงาน 20,000 คน โดย JPMorgan มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุดในบรรดาแบงก์ใหญ่ แม้ขนาดสินทรัพย์จะใหญ่ที่สุดก็ตามที่ โดยมีอัตราส่วนของเงินฝากที่จ่ายดอกเบี้ยต่อเงินฝากรวมต่ำกว่า Wells Fargo และ Bank of America รวมถึงของอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นด้วย



อย่างไรก็ดี หากไม่นับ Citigroup ซึ่งมีการทำ Restructuring อยู่ทาง JPMorgan มีความระมัดระวังต่อสถานการณ์สินเชื่อในอนาคต โดยทำการกันเงินสำรอง (Loan loss provision) ไว้สูงที่สุด โดยมากกว่า Peer มากกว่า 2 เท่า

ทั้งนี้ ในไตรมาสนี้ ทางธนาคารได้บังคับให้กันเงินสำรอง One-off charge หรือที่เรียกว่า special assessment เพื่อที่จะล้างความเสียหายของแบงก์ท้องถิ่นที่ล้มไปเมื่อปีก่อน โดย JPMorgan, BofA, Citi และ Wells Fargo กันเงินสำรอง \$2.9, \$2.1, \$1.7 และ \$1.9 พันล้าน โดย Wells Fargo เป็นหนึ่งเดียวในกลุ่มที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 9% สู่ระดับ \$3.45 พันล้าน จากโครงการลดค่าใช้จ่าย ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง 3.3% เมื่อวันศุกร์ ด้าน Citi ซึ่งกำลังอยู่ระหว่างการ Restructuring รายงานขาดทุน \$1.8 พันล้าน หลังจากมี one-time charge ที่ \$4 พันล้าน โดยหุ้นร่วงลงในช่วงการเทรด ทว่าปิดด้วยการขึ้นมา 1% ด้านหุ้น Bank of America ลดลง 1.1% หลังจากกำไรสุทธิในไตรมาส 4 ลดลง 60% ซึ่งถือว่าแย่กว่าการคาดการณ์ของตลาด

รูปแสดงปริมาณสำรองหนี้เสีย 4 แบงก์ใหญ่ตั้งแต่ปี 2022



ที่มา: Company Statements, Bloomberg, FT

สำหรับบทวิเคราะห์ในวันนี้ กล่าวถึงผลกระทบของ JPMorgan และ UnitedHealth ซึ่งผลกระทบออกมาในภาพรวมดีกว่าคาด ยกเว้น อัตราส่วน medical care ratio ในปี 2023 เท่ากับ 83.2% จาก 82% ในปีก่อน เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านการดูแลสุขภาพสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นปิดลดลง 3.37%

ผลกระทบของ JPMorgan: ใน 4Q กำไรสุทธิ เท่ากับ \$9.3 พันล้าน ลดลง 15% จากปีก่อน และอัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนรวม (ROTCE) เท่ากับ 19% โดยมีรายได้รวม เท่ากับ \$3.86 หมื่นล้าน, รายได้จากดอกเบี้ยสุทธิ เท่ากับ \$2.42 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 19% จากไตรมาสก่อน และ ต้นทุนค่าใช้จ่ายรวม เท่ากับ \$2.45 หมื่นล้าน โดยมี Credit cost เท่ากับ \$2.8 พันล้าน ซึ่งรวมถึง net charge-off ที่ \$2.2 พันล้าน และปริมาณการกันเงินสำรองสุทธิ \$598 ล้าน แบ่งได้เป็น กลุ่ม Consumer & Community Banking (CCB) ที่ใน 4Q กำไรสุทธิ เท่ากับ \$4.8 พันล้าน เพิ่มขึ้น 5% และรายได้รวม เท่ากับ \$1.81 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 15% กลุ่ม Corporate & Investment Bank

รูปแสดงสัดส่วนเงินฝากจ่ายดอกเบี้ยของ 4 แบงก์ใหญ่



ที่มา: BankRegData, FT

(CIB) ใน 4Q กำไรสุทธิ เท่ากับ \$2.5 พันล้าน ลดลง 24% และรายได้รวม เท่ากับ \$1.1 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 3% และกลุ่ม Commercial Banking (CB) ใน 4Q กำไรสุทธิ เท่ากับ \$1.7 พันล้าน เพิ่มขึ้น 16% และรายได้รวม เท่ากับ \$4.0 พันล้าน เพิ่มขึ้น 18% จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและค่าธรรมเนียม วาณิชธนกิจที่สูงขึ้น ด้าน Guidance ปี 2024 จากผู้บริหาร คาดว่ารายได้จากดอกเบี้ยสุทธิประมาณ \$9 หมื่นล้าน และ NCO rate ของธุรกิจต่ำกว่า 3.5%

ผลกระทบของ UnitedHealth: รายได้รวมในปี 2023 เติบโต 14.6% จากปีก่อน สู่ \$3.71 แสนล้าน โดยรวมถึง อัตราการเติบโตแบบตัวเลข 2 หลัก ของทั้งกลุ่ม Optum และ UnitedHealthcare ที่มีลูกค้าและผลิตภัณฑ์ที่ใช้มากขึ้น โดย กำไรสุทธิของปี 2023 จากการดำเนินงาน เท่ากับ \$3.24 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 13.8% โดยใน 4Q มีอัตราส่วน medical care ratio ที่ 85% โดยระยะเวลาที่ต้องจ่ายใบแจ้งหนี้ (Days claims payable) ใน 4Q เท่ากับ 47.9 เทียบกับ 49.9 ณ สิ้นปี 2022 และ 50.7 ใน 3Q โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปี 2023 เท่ากับ \$2.91 หมื่นล้าน หรือ 1.3 เท่าของกำไรสุทธิ แบ่งได้เป็น

กลุ่ม UnitedHealthcare: รายได้รวมในปี 2023 เติบโต 12.7% จากปีก่อน สู่ \$2.81 แสนล้าน และ กำไรสุทธิของปี 2023 จากการดำเนินงาน เท่ากับ \$1.64 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 14.2% โดยมีประชาชนที่ได้รับการดูแลจาก UnitedHealthcare กว่า 1 ล้านคนในปี 2023

กลุ่ม Optum: รายได้รวมในปี 2023 เติบโต 24% จากปีก่อน สู่ \$2.26 แสนล้าน และ กำไรสุทธิของปี 2023 จากการดำเนินงาน เท่ากับ \$1.59 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 13.4%

ด้าน Guidance ปี 2024 จากผู้บริหาร: ประเมินว่ารายได้จะอยู่ระหว่าง \$4-\$4.03 แสนล้าน กำไรสุทธิ อยู่ระหว่าง \$26.2-\$26.7 ต่อหุ้น และ กำไรสุทธิหลังปรับรายการพิเศษ อยู่ระหว่าง \$27.5 - \$28 ต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ระหว่าง \$3-\$3.1 หมื่นล้าน

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรียเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อ้างอิง เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรียเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรียเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรียเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรียเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.W@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเสวตทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ตรีศรีเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
ทิวตน์ ชุตติการ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ลิวอเรียเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441