

会社名:
East West Banking Corp.

EW

Recommendation: BUY

ゆっくりとした成長

FY2019 上期収益は 21%上昇
持続的な収益、潜在的なバリュープレイ |
「購入」レーティングが T P 一株 15.70 ペソ

EWのFY2019（2019年度）上期の純利益は、前年同期比21%増の27億ペソを記録上昇。予想を超え、当社FYガイダンスである50億ペソの54%に達した。手数料収益の増加（同30%増）や6億3000万ペソとなったトレーディング収益（前年度同期は2億1900万ペソ）が貢献し、収益は同8%増の13億2000万ペソとなった。営業費用は、事業活動費関連費とより多くのローンと商業預金を獲得するための今まで以上にアグレッシブなマーケティング計画が原因で同9%増となった。

EWの投資判断は「買い」。理由としてはEWの中心事業は変わらずしっかりしているからである。半年停止された同社地方銀行の貸し出しキャンペーン再開の中で最終利益も回復するとみている。また、同社の銀行は今後もそのマージンを維持するとみている。EWのPBRは現在0.6倍と、他社や業界平均と比べて低めであり、今の株価が投資妙味があるとみている。

良好なマクロおよび産業見通しを受けて
健全なファンダメンタルズを維持

総資産は前年同期比22%増の3900億ペソに上り、総貸付額は同15%増となった。同時に、預金残高は2890億ペソで同10%の成長が記録されている。資本比率は、自己資本比率とCET1比率（普通株式等Tier1比率）がそれぞれ10%と13%となっており、変わらず健全で規制の水準内に抑まっている。EWは5年後も支払準備金を100%以上保つてであろう。

今年ではより流動になり利息が下がるだろうと予想している。よって、政府の費用に対する制限や新しい規制が議論される中でもローンが人気を上げるだろう。しっかりしている基礎は銀行を外部的な影響から守っているため、この業界に悪い影響はほぼ無いと言えるだろう。

Company Statistics

Company	East West Banking Corp.
Target Price (PhP)	15.70
Current Price	11.40
Upside/Downside (%)	+38
Shares Outstanding	2,250
Market Cap (Php M)	25,650
Free Float (%)	21
52-Week High (Php)	14.92
52-Week Low (Php)	10.28
YTD Performance (%)	-4

Company Background

East West Banking Corporation operates as a commercial bank. It offers deposits, saving accounts, loans, investments, credit cards, cash management, and other banking services. EW serves customers in the Philippines.

Top Shareholders

Name	%
Filinvest Development Corp.	40.0
FDC Forex Corp.	37.6

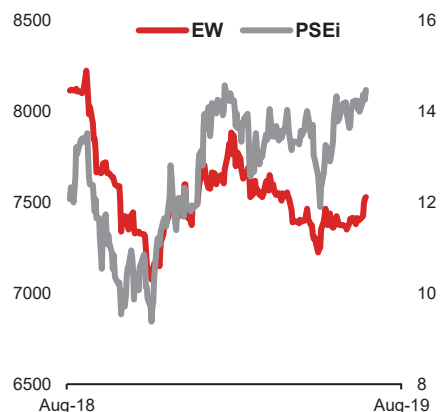
Research Analyst

Research Department

(+632) 898 7555

research@abcapital.com.ph

12-Month Performance vs. PSEi



Industry Comparison

Company	Market Cap (PhP M)	PER (x) 2019E	P/B Ratio (x) 2019E	ROE (%) 2019E
<i>Same tier</i>				
SECB	140,987	1.2	14.7	8.3
PNB	76,746	0.4	6.8	6.7
UBP*	73,057	0.8	9.4	8.6
CHIB*	72,385	0.8	8.3	10.2
RCB*	54,198	0.6	12.2	5.3
EW	25,650	0.6	5.6	10.7
Wtd. Ave. (Tier-2)		0.8	10.6	8.2
<i>All banks</i>				
BDO	647,142	1.8	17.4	10.4
BPI	408,554	1.5	14.3	10.2
MBT	202,141	0.9	11.1	8.3
Wtd. Ave. (Industry-wide)		1.4	14.0	9.5

Source: ABSCI Estimates, *Bloomberg

Financial and Valuation Summary

FY Ending 12/31	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Interest Income (PhP B)	22.0	24.4	27.7	30.3	33.1
Net Income (PhP B)	5.1	4.5	5.0	5.2	5.5
Return on Equity (%)	12.9	10.6	10.7	10.0	9.6
Return on Asset (%)	1.6	1.2	1.3	1.2	1.2
Net Interest Margin (%)	7.5	7.2	7.5	7.4	7.4
PER (x)	5.1	5.7	5.1	4.9	4.6
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
PEG (x)	0.1	-	0.5	1.6	0.8
BVPS (PhP)	17.3	19.0	20.9	23.2	25.6
EPS (PhP)	2.2	2.0	2.2	2.3	2.5

Source: ABSCI Estimates, Company Data