

8 November 2024

## (0) TTB, TCAP

### TTB เตรียมซื้อ TNS จาก TCAP และจะซื้อ T-Leasing จาก MBK

TTB	HOLD (Bt2.00)
TCAP	BUY (Bt60.00)

#### News Flash

□ TTB เตรียมซื้อ TNS จาก TCAP และจะซื้อ T-Leasing จาก MBK TTB แจ้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ลงนามในบันทึกข้อตกลงแบบไม่มีผลผูกพันทางกฎหมายในการซื้อขายหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดยปัจจุบัน TNS มีผู้ถือหุ้นหลัก ได้แก่ TCAP จำนวน 2,698,959,721 หุ้น หรือคิดเป็น 89.97% และ TTB ถือหุ้นจำนวน 300,000,000 หุ้น หรือคิดเป็น 10% เนื่องจากรู้สึกว่าการเข้าถือหุ้นทั้งหมดในบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติจะช่วยส่งเสริมศักยภาพด้าน Wealth Ecosystem และความสามารถในการแข่งขันของธนาคารฯ

นอกจากนี้ TTB ยังได้ลงนามในบันทึกข้อตกลงแบบไม่มีผลผูกพันทางกฎหมายในการซื้อขายหุ้นของบริษัท ที ลีสซิ่ง จำกัด (T-Leasing) โดยปัจจุบัน T-Leasing มีผู้ถือหุ้นหลัก คือ MBK จำนวน 239,999,998 หุ้น หรือคิดเป็น 100% โดยเล็งเห็นถึงศักยภาพของ T-Leasing ที่จะเข้ามาช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และต่อยอดแพลตฟอร์ม Car Ecosystem ให้มีบริการเช่าซื้อที่ครบวงจรมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังเห็นโอกาสใน Cross Sell สินค้าเช่าซื้อรถยนต์ไร้คนขับไปยังฐานลูกค้ากลุ่มพนักงานเงินเดือนที่อยู่บนแพลตฟอร์ม Payroll Ecosystem ซึ่งปัจจุบันธนาคารฯ มีฐานลูกค้ากลุ่มนี้กว่า 1 ล้านราย ทั้งนี้ ลูกค้ากลุ่มพนักงานเงินเดือนถือเป็นกลุ่มที่มีคุณภาพและความเสี่ยงต่ำสอดคล้องกับกลยุทธ์การเติบโตสินเชื่ออย่างมีคุณภาพ (ที่มา: TTB, TCAP, MBK)

#### Implication

□ เรามีมุมมองเป็นกลางต่อติดังกล่าว เพราะยังไม่ทราบราคาซื้อ-ขาย โดยยังคงต้องรอการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นและรอการทำ Due-diligence ซึ่งน่าจะใช้เวลาอีกราว 1 ปี โดยจากการสอบถาม TTB ยังไม่สามารถบอกข้อมูลอะไรได้มาก แต่ทั้ง 2 คดีจะใช้เงินลงทุนจากภายในและไม่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล โดย

1) คดีซื้อ TNS เราคาดว่า TTB จะใช้เงินในการเข้าซื้อราว 3.47 พันล้านบาท (อ้างอิงจากส่วนของผู้ถือหุ้นของ TNS ใน 1H24) หากซื้อขายที่ระดับ 1x PBV (เทียบเท่า BAY ซื้อ CNS ที่ 1x PBV) ซึ่งจะส่งผลให้ TCAP มีโอกาสได้กำไรพิเศษจากการขายที่ราว +183 ล้านบาท (อิงมูลค่าเงินลงทุนที่ 3.22 พันล้านบาท โดยหักภาษี 20% และคิดตามสัดส่วนถือหุ้นที่ 90%) หรือคิดเป็น +2.5% ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E แต่จะมี downside ต่อกำไรสุทธิที่จะหายไปราว -2.3% เพราะไม่สามารถรับรู้กำไรจาก TNS อีกแล้วหลังจากการขาย

2) คดีซื้อ T-Leasing เราคาดว่า TTB จะใช้เงินในการเข้าซื้อราว 2.92 พันล้านบาท (อ้างอิงจากส่วนของผู้ถือหุ้นของ T-Leasing ใน 2023) หากซื้อขายที่ระดับ 1x PBV (อิงผู้ประกอบการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ไร้คนขับอย่าง NCAP ที่ 0.6x PBV และ S11 ที่ 0.5x PBV)

□ TTB จะใช้เงินลงทุนภายในและไม่กระทบต่อการจ่ายเงินปันผล หากเป็นไปตามที่เราคาดว่า TTB จะใช้เงินลงทุนใน 2 คดีนี้ราว 6.39 พันล้านบาท ซึ่งเราคาดว่าจะกระทบจาก Tier-1 ที่ -0.5% เหลือ 16% ซึ่งเป็นการลดลงเพียงเล็กน้อยและทำให้เราเชื่อว่า TTB จะสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับสูงต่อเนื่องได้ ขณะที่ TTB จะมี upside ต่อประมาณกำไรในปี 2025E ที่ราว +1.1% หรือราว 226 ล้านบาท (อิงกำไรสุทธิของ TNS ที่ราว 190 ล้านบาท อิงกำไรสุทธิ 1H24 ที่ 95 ล้านบาท และ T-Leasing มีกำไรสุทธิปี 2023 ที่ 36 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม คดีทั้ง 2 ยังอยู่ระหว่างดำเนินการซึ่งก็มีโอกาสที่จะไม่เกิดขึ้นได้

#### Valuation/Catalyst/Risk

TTB เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมายที่ 2.00 บาท อิง PBV 2025E ที่ 0.80x (-0.75SD below 10-yr average PBV) แต่มองระยะยาวจะได้ประโยชน์จากคดียื่นในการ Cross-selling ในเครือได้อย่างเต็มที่

TCAP เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.82x (-0.25SD below 10-yr average PBV) มองระยะสั้นคดียื่นมีโอกาสจะได้กำไรพิเศษเข้ามาช่วยหนุน

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

## Corporate governance report of Thai listed companies 2023

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสียซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.