

27 กุมภาพันธ์ 2562

**TMB และ TBANK เห็น MOU คาดควมรวมเสร็จในปี 62**

TMB และ TBANK เห็น MOU ในข้อตกลงควมรวมกิจการและจะมีการใช้ชื่อทางการค้าใหม่ TMB จะเพิ่มทุนเพื่อนำไปลงทุนใน TBANK โดยการออกหุ้น PP ให้แก่ผู้ถือหุ้น TBANK เดิม รวมถึงออกหุ้น RO และ/หรือ PP ให้แก่นักลงทุนรายใหม่หรือรายเดิม เรามองว่าจะไม่เกิด Earning Dilution สำหรับผู้ถือหุ้น TMB ส่วนธนาคารใหม่ภายหลังการเพิ่มทุนจะแข็งแกร่งขึ้น และมีโอกาสเติบโตได้จากผลประโยชน์ทางภาษีต่างๆ และ Synergy ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" TMB เนื่องจากมองว่าได้ประโยชน์ในดีลดังกล่าว

หมวด

ธนาคาร



**TMB และ TBANK เห็น MOU คาดควมรวมเสร็จในปี 62**

เมื่อวานนี้ (26 ก.พ. 62) TMB และ TBANK แจ้งตลาดว่าได้มีการลงนามใน MOU ในข้อตกลงควมรวมกิจการ โดยจะเป็นการรวมกิจการทั้งหมดเพื่อให้เป็นนิติบุคคลเดียวตามกฎสถาบันการเงิน 1 รูปแบบของธนาคารแห่งประเทศไทย ภายหลังการควมรวมจะมีการใช้ชื่อทางการค้าใหม่ (ยังไม่ได้กำหนด) ซึ่งคาดว่าจะถูกรวมแล้วเสร็จภายในปี 2562

**TMB จะเพิ่มทุนราว 0.9-1 แสนล้านบาท**

ธุรกรรมครั้งนี้จะไม่รวมบริษัทย่อยและเงินลงทุนของ TBANK โดยมูลค่าธุรกรรมดังกล่าวอยู่ที่ราว 130,000-140,000 ล้านบาท (ส่วนของผู้ถือหุ้น TBANK Solo ณ สิ้นปี 61 อยู่ที่ 131,141 ล้านบาท)

1. เงินทุนส่วนแรกราว 30,000-40,000 ล้านบาท TMB จะทำการระดมทุนผ่านตราสารหนี้และกระแสเงินสดภายใน ซึ่ง TMB เองมีกระแสเงินสดเหลือจากการขายธุรกิจ TMBAM อยู่แล้วจำนวนหนึ่ง
2. ออกหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP ราว 50,000-55,000 ล้านบาท ให้แก่ TCAP และ The Bank of Nova Scotia ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ TBANK โดยเราคาดว่าจะเห็น TCAP ที่ใช้สิทธิเพิ่มทุนเป็นหลักหรือทั้งหมด เนื่องจากต้องการสัดส่วนการถือหุ้นในธนาคารใหม่ที่มากกว่า 20%
3. และออกหุ้นเพิ่มทุน RO และ/หรือ PP ราว 40,000-45,000 ล้านบาท ให้นักลงทุนรายใหม่หรือนักลงทุนรายเดิม ซึ่งเราคาดว่าส่วนใหญ่จะเป็นการเพิ่มทุนแบบ RO (ยังไม่กำหนดราคาเพิ่มทุน) และจะมี PP ให้กับ ING บางส่วน เพื่อให้สัดส่วนการถือหุ้นในธนาคารใหม่มากกว่า 20%

**คาดว่าจะไม่เกิด Earning Dilution**

การออกหุ้นเพิ่มทุนในส่วน PP ของ TMB ในครั้งนี้ คาดว่าจะไม่เกิด Price Dilution เนื่องจากจะคิดมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนของ TMB ที่ PBV 1.1 เท่า ซึ่งสูงกว่ามูลค่าปัจจุบันที่ซื้อขายกันอยู่ที่ราว PBV 1 เท่า ส่วนหุ้นเพิ่มทุนของ TMB คาดว่าจะอยู่ที่ราว 4.27 หมื่นล้านบาท (อ้างอิงสมมติฐานเงินเพิ่มทุนทั้งสิ้น 1 แสนล้านบาท) เมื่อรวมกับหุ้นเดิมจะมีหุ้นทั้งหมดราว 8.65 หมื่นล้านบาท หากนำไปคำนวณกำไรภายหลังการควมรวมที่ราว 2.2 หมื่นล้านบาท จะได้ EPS ใกล้เคียงเดิมที่ 0.26 บาทต่อหุ้น ซึ่งจะไม่เกิด Earning Dilution เช่นกัน ส่วนการเพิ่มทุน RO ยังไม่ได้กำหนดราคาใช้สิทธิ ในเบื้องต้นเราประเมินว่าอัตราใช้สิทธิเพิ่มทุนจะอยู่ที่ราว 3 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่

**มองธนาคารใหม่ภายหลังการควมรวมจะแข็งแกร่งขึ้น**

ภายหลังการควมรวม เราคาดว่าธนาคารใหม่จะมีสินทรัพย์อยู่ที่ราว 1.87 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นอันดับ 6 ในอุตสาหกรรม และมีกำไรสุทธิมากกว่า 2.2 หมื่นล้านบาท โดยธนาคารใหม่จะได้ประโยชน์ทางภาษีหลายรายการ และได้รับการยกเว้นภาษีสำหรับรายจ่าย 1.25 เท่า ตามมาตรการที่สนับสนุนการควมรวมจากรัฐบาล นอกจากนี้ยังมี Synergy ที่จะเกิดจาก Economies of Scale และการ Cross-selling จากฐานลูกค้าที่ใหญ่ขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มรายได้และลดรายจ่ายในอนาคตด้วย

**มองผู้ถือหุ้น TMB ได้รับประโยชน์ ส่วนผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น TCAP ยังไม่ชัด**

ในเบื้องต้นเรามองว่าผู้ถือหุ้นของ TMB เดิมจะไม่ได้รับผลกระทบจาก Earning Dilution และในอนาคตการควมรวมจะส่งผลให้ธนาคารใหม่มีโอกาสในการจากการเพิ่มรายได้และลดค่าใช้จ่าย เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" TMB ส่วน TCAP อาจไม่ได้รับผลกระทบเนื่องจากจะมีการโอนธุรกิจย่อยของ TBANK เข้ามาอยู่ภายใต้ TCAP และอาจมีการนำเงินที่ได้ไปลงทุนอย่างอื่น ซึ่งกำไรต่อหุ้นของ TCAP อาจไม่ลดลง และยังมีโอกาสที่ TCAP จะบันทึกกำไรเป็น One-time gain จากการขาย TBANK เข้ามาด้วย

นักวิเคราะห์  
ธนภัทร จัทรเสถียร  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194  
tanapat@trinitythai.com

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน