

สยามแม็คโคร - MAKRO

คำแนะนำ

Not Rated

ราคาปิด

42 บาท

ราคาเป้าหมาย

N/A

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

บริการ/พาณิชย์

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE


เกศ ตวงทอง
 เลขทะเบียนวิเคราะห์ : 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

สรุปประเด็นการปรับโครงสร้างธุรกิจ ให้ MAKRO ถือ โฉดส์ 100%

วานนี้ (31 ส.ค. 64) MAKRO แจ้งข่าวผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง “การรับโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท ซี.พี.รีเทล ไฮลด์ดิ้ง จำกัด (CPRH) และการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)” โดยมีการจัด Analyst meeting ผ่านช่องทางออนไลน์ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

■ ประกาศควบรวมกิจการโฉดส์กับ MAKRO

- MAKRO จะมีการรับโอนกิจการทั้งหมดของ CPRH ที่ถือหุ้น 100% ใน CPRD (โฉดส์) โดยหลังจากควบรวมกิจการ MAKRO จะเป็นผู้ถือหุ้นในโฉดส์ 100%
- MAKRO เพิ่มทุน ทั้งหมด (PP+PO) ไม่เกิน 6,372 ล้านหุ้น (Par 0.50 บาท/หุ้น) ซึ่งจะทำให้ทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 11,172 ล้านหุ้น แบ่งเป็น
 1. แบบ Private Placement (Non-cash transaction) เป็นจำนวนไม่เกิน 5,010 ล้านหุ้น (par 0.5 บาท/หุ้น) ราคา 43.50 บาท/หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมราว 2.18 แสนล้านบาท เพื่อชำระดีลโฉดส์
 2. แบบ Public Offering จำนวนไม่เกิน 1,362 ล้านหุ้น (par 0.5 บาท/หุ้น) ราคา Book build หลังรวมกิจการโฉดส์แล้วเสร็จ เพื่อเป็นการเพิ่มสภาพคล่องกระจายหุ้นให้นักลงทุนรายย่อย และเพื่อนำไปขยายธุรกิจ รวมถึงชำระคืนเงินกู้ยืม
- โดย CPALL จะมีสัดส่วนการถือหุ้น MAKRO ราว 65.97% (เดิม 93.08%) โดย CPALL จะ Consolidate งบการเงินผ่านทาง MAKRO จากเดิมที่เป็นรับรู้ในส่วนของ Equity Income
- Timeline: กำหนดประชุม EGM วันที่ 12 ต.ค. 64 เมื่อผ่านมติผู้ถือหุ้นจะมีการโอนกิจการ และหลังจากนั้นจะเป็นการ Filing ในส่วนของ PO คาดใช้ระยะเวลาราว 2-3 เดือน

■ ความคิดเห็น

เรามีมุมมองเชิงบวก กับผู้ถือหุ้นทั้ง MAKRO และ CPALL ต่อประเด็นดังกล่าว เนื่องจากการปรับโครงสร้างดังกล่าว ส่งผลประโยชน์ในแก่ผู้ถือหุ้น MAKRO โดย

- (1) การ Synergy ระหว่างธุรกิจ Hypermarket (โฉดส์) และธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) เช่น การเพิ่มอำนาจการต่อรองทางธุรกิจ การลดค่าใช้จ่ายซ้ำซ้อนในส่วนกลาง รวมถึงโอกาสการขยายไปต่างประเทศ เป็นต้น
- (2) เพิ่มสภาพคล่องในการลงทุนในโฉดส์ ผ่านการซื้อหุ้น MAKRO ที่จัดทะเบียนในตลาดฯ ประกอบกับการรับรู้มูลค่าทางธุรกิจของทั้งองค์กรชัดเจนขึ้น เนื่องจากบริษัทสามารถเปิดเผยข้อมูลของโฉดส์ให้ผู้ถือหุ้นเข้าถึงได้มากขึ้น
- (3) ปลดล๊อคปัญหา Free float MAKRO ต่ำกว่าเกณฑ์ตลาดฯ โดยคาดว่าหลังการโอนกิจการและเพิ่มทุนทั้งหมดสำเร็จ MAKRO จะมี Free float มากกว่า 15% มีโอกาสในการเข้า SET50 ซึ่งเป็นการเปิดโอกาสให้นักลงทุนสถาบันเข้าลงทุนในหุ้น MAKRO เพิ่มขึ้น สำหรับ CPALL คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการขายหุ้นที่ถือใน MAKRO ออกมาบางส่วน ในจำนวนไม่เกิน 363 ล้านหุ้น โดยราคาขายรายการ Book build หลังกระบวนการโอนโฉดส์สำเร็จ เบื้องต้นจึงคาดว่า CPALL จะได้เงินจากการขายหุ้นดังกล่าวจำนวนหนึ่ง สามารถนำมาชำระเงินกู้ลดภาระดอกเบี้ย ซึ่งมองว่าคุ้มกับการลดสัดส่วนการถือ MAKRO ลง

■ Recommendation

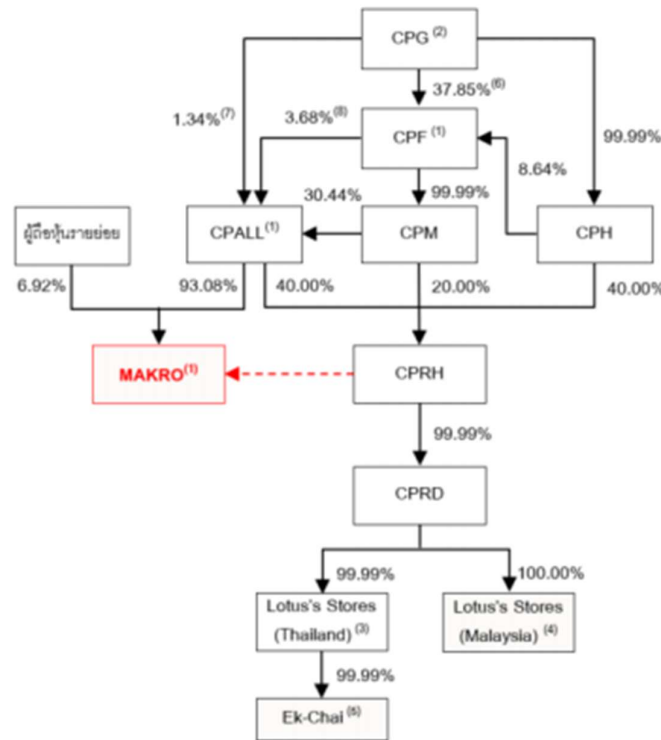
MAKRO: Bloomberg consensus BUY/HOLD/SELL 12/2/0 TP 45.54 บาท/หุ้น
 CPALL: อยู่ระหว่างการปรับประมาณการ Bloomberg consensus BUY/HOLD/SELL 22/4/2 TP 67.82 บาท/หุ้น

ความเสี่ยง: การจับจ่ายยังไม่ฟื้น, ผลการดำเนินงานโฉดส์ชะลอตัว

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

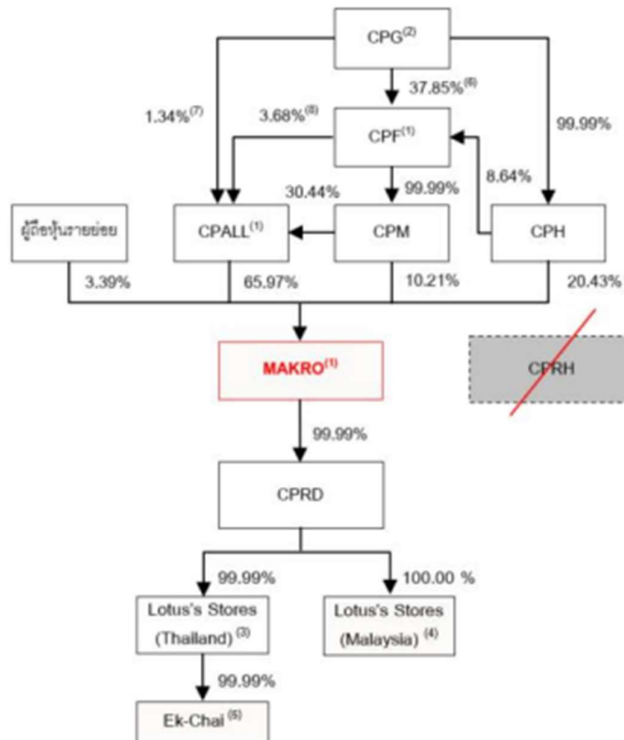
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 1: โครงสร้างการถือหุ้นของ MAKRO และ CPRH ก่อนการรับโอนกิจการ



Source: Company Data

Exhibit 2: โครงสร้างการถือหุ้นของ MAKRO หลังการโอนกิจการ (ก่อนการขายหุ้นเพิ่มทุน PO)



Source: Company Data

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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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