

0

SET

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA) : ช้อ Fair Value 4.72 บาท

ที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 4/2558 ของ WHA มีมติอนุมัติให้บริษัทดับบลิวเอชเอ เวนเจอร์ โฮลดิ้ง ทำข้อเสนอซื้อหุ้นบริษัทเหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) เพื่อการเพิกถอนหุ้นเหมราชจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน การออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นชุดที่ 2 และการเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2558

เนื่องจากการทำคำเสนอซื้อกิจการ (Tender Offer) HEMRAJ ครั้งล่าสุดในช่วงเดือน เม.ย. 58 ได้จบลงด้วยการที่ WHA เข้าไปมีสัดส่วนการถือหุ้นใน HEMRAJ ทั้งหมด 92.88% จึงทำให้ไม่สามารถดำรงสถานะตามเกณฑ์ Free Float ที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสัดส่วนการถือหุ้นอย่างน้อย 15% ของทุนชำระแล้วทั้งหมด ดังนั้น WHA จึงเตรียมนำ HEMRAJ ออกจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (Delisted) โดยที่ประชุมคณะกรรมการได้มีมติให้ทำคำเสนอซื้อ Tender Offer รอบ 2 ที่ราคา 4.40 บาท (สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมที่คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินที่ 4.37 บาท) โดยแหล่งของเงินทุนที่จะใช้ทำ Tender Offer รอบนี้จะมาจากการออก WHA-W2 ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมด้วยอัตราส่วน 10 ต่อ 1 โดยมีราคาใช้สิทธิ 2.7 บาท จำนวน 1,314 ล้านหุ้น และมีอายุ 3 เดือนนับจากวันที่ออกและเสนอขาย ซึ่งคาดว่าเงินที่ได้รับจากการแปลงสิทธิจะสามารถนำไปใช้สำหรับการทำ Tender Offer และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาทางการเงินได้ทั้งหมด และมีส่วนที่เหลือนำไปชำระคืนเงินกู้ยืม และเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ

มุมมองต่อ HEMRAJ (Hold: FV@B4.50) ฝ่ายวิจัยมองว่าราคา Tender Offer รอบสองที่ 4.40 บาท ถือเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยที่ยังถือหุ้นอยู่ เนื่องจากก่อนหน้านี้ HEMRAJ ได้ขึ้น XD ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.443 บาท/หุ้น เมื่อวันที่ 17 ก.ค. 58 แต่ราคา Tender Offer รอบสองกลับไม่ได้ต่างจากรอบแรกที่ 4.50 บาท มากนัก สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น HEMRAJ นับจากวันนี้เชื่อว่า จะเคลื่อนไหวในกรอบแคบ 4.2-4.4 บาท เนื่องจากมีประเด็นการทำ Tender Offer เป็นตัวจำกัดทั้ง Downside และ Upside ของราคาหุ้น ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรอไปขายหุ้นที่ราคา Tender Offer เนื่องจากถ้าหุ้นของ HEMRAJ ถูกนำออกจากตลาดจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

มุมมองต่อ WHA (BUY: FV@4.72) ผลดีจากการซื้อหุ้น HEMRAJ เพิ่ม คือจะทำให้ WHA สามารถรับรู้กำไรจาก HEMRAJ ได้เต็มเม็ดเต็มหน่วยมากขึ้น ส่วนการใช้แหล่งเงินทุนจากการออก WHA-W2 มีข้อดี คือจะไม่ส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของ WHA หลังจากที่มีการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อกิจการ (Acquisition Loan) สูงถึง 3.2 หมื่นล้านบาทไปแล้วจากการทำ Tender Offer รอบก่อนหน้า แต่จะส่งผลกระทบต่อ Dilution Effect จากจำนวนหุ้นที่จะเพิ่มขึ้นจากการแปลงสิทธิ WHA-W2 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเพิ่มทุน และการทำคำเสนอซื้อหุ้นครั้งนี้ ยังต้องรอผ่านการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในช่วงเดือน ก.ย. 58 ฝ่ายวิจัยจึงยังคงมูลค่าพื้นฐานของ WHA ปี 2558 คงเดิมที่ 4.72 บาท (ประเมินโดยวิธี DCF) ไปก่อน และจะปรับเป็นมูลค่าพื้นฐานในกรณี Fully Diluted ในอนาคตเมื่อมีความแน่นอนแล้ว