

Fundamental Story

CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - HOLD

News update

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

การควบรวมกิจการระหว่าง CPAXT และเอก-ชัยฯ

- CPAXT จะซื้อกิจการโลตัสส์ (ประเทศไทย) ผ่านทางเอชบี (EBT)
- หลังโอนกิจการทั้งหมดและการควบรวมกิจการ บริษัทใหม่จะถูกจัดตั้งขึ้น
- การจัดสรรหุ้นคือ 1 หุ้น CPAXT: 0.985 หุ้นในบริษัทใหม่
- การทำธุรกรรมนี้ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่า และงบกำไรขาดทุนของ CPAXT

CPAXT จะจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในวันที่ 29 มีนาคม 2024 เพื่อเสนอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติการควบรวมกิจการระหว่าง CPAXT กับบริษัทย่อยทางอ้อมที่ถือหุ้น 99.99% คือ บริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเต็ม จำกัด

- ธุรกรรมดังกล่าวจะเริ่มต้นด้วยการโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ของบริษัท โลตัสส์ สโตร์ส (ประเทศไทย) จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อมของ CPAXT (ถือหุ้น 99.99%)) “โลตัสส์ (ประเทศไทย)” ให้กับ CPAXT โดยสินทรัพย์หลักของโลตัสส์ (ประเทศไทย) เป็นหุ้นในบริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเต็ม จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อมของ CPAXT (ถือหุ้น 99.99%))
- หลังโอนกิจการ บริษัทฯ จะดำเนินการควบรวมกิจการระหว่าง CPAXT และเอก-ชัยฯ ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นของหุ้น 1 หุ้นเดิม CPAXT ต่อ 0.50 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน “เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่นฯ” ต่อ 10 หุ้น ในบริษัทใหม่ ซึ่งหมายความว่าผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น CPAXT หนึ่งหุ้นจะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จำนวน 0.985 หุ้น
- หากการควบรวมกิจการได้รับการอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3/4 เสียง ผู้ถือหุ้นที่มาประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะเห็นด้วยกับการควบรวมบริษัทจะมีสิทธิขายหุ้น CPAXT ให้กับผู้ซื้อในราคาขายเท่ากับราคาปิดของ CPAXT ในวันที่ 28 มีนาคม CPALL ได้แสดงเจตจำนงที่จะเป็นผู้ซื้อ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านไม่ขายหุ้น พวกเขาจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่เมื่อการจดทะเบียนควบรวมบริษัทเสร็จสิ้น
- จำนวนหุ้นของบริษัทใหม่จะเป็น 10,427.7 ล้านหุ้น ลดลงเล็กน้อยจากหุ้น CPAXT ที่มีอยู่ 10,580.3 ล้านหุ้น ผู้ถือหุ้นจะถือหุ้นเท่าเดิม - CPALL 59.92% กลุ่ม CP 15.96% CPF 8.85% และผู้ถือหุ้นรายย่อย 15.27% อย่างไรก็ตาม หากมีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านได้ขายหุ้นตามคำแนะนำของ CPALL สัดส่วนการถือหุ้นโดย CPALL จะเพิ่มขึ้น ในขณะที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะลดลง
- กรอบเวลา: วันกำหนดรายชื่อเพื่อให้สิทธิใดแก่ผู้ถือหุ้น (record date) สำหรับการประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี (AGM) (29 ก.พ.), การประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี (29 มี.ค.), การปิด EBT (ต้นเดือนเม.ย.), ผู้ซื้อยื่นข้อเสนอต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน (ปลายเดือนมิ.ย. – ต้นเดือนก.ค.), วันควบรวมกิจการ (ต้นเดือนต.ค.) การเข้าจดทะเบียนของบริษัทควบรวมใหม่ (4Q24 ตั้งเป้าภายใน ต.ค.)
- มุมมองของเรา: เรามองว่าการปรับโครงสร้างหุ้นนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อตัวเลขทางบัญชีของ CPAXT ก่อนและหลังควบรวมบริษัทภายใต้บริษัทใหม่ ในระยะยาว เราเชื่อว่า CPAXT จะได้รับประโยชน์จากความสามารถในการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นและการฝึกกำลังคนจากการรวมธุรกิจค้าส่งแม็คโครและค้าปลีกของโลตัสในประเทศไทย แต่อย่างไรก็ตาม เราไม่แน่ใจว่าเหตุใด CPALL จึงต้องเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านด้วย ซึ่งอาจสร้างความกังวลให้กับ CPALL ได้

Key Valuations

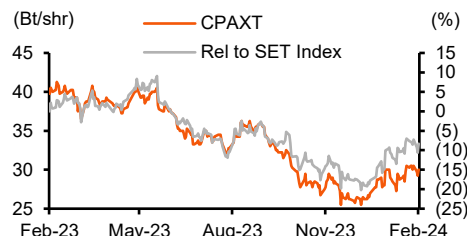
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	486,472	520,940	547,972	577,995
Net profit	8,640	10,318	12,068	14,623
Norm net profit	8,640	10,318	12,068	14,623
Norm EPS (Bt)	0.8	1.0	1.1	1.4
Norm EPS gr (%)	12.3	19.4	17.0	21.2
Norm PE (x)	36.7	30.8	26.3	21.7
EV/EBITDA (x)	12.4	11.3	10.0	9.0
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0
Div. yield (%)	1.9	2.4	2.9	3.5
ROE (%)	3.0	3.5	4.0	4.7
Net D/E (%)	22.0	23.9	20.8	17.8

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	30.00
Target price (Bt)	32.00
Market cap (US\$ m)	8,785
Avg daily turnover (US\$ m)	6.9
12M H/L price (Bt)	41.25/25.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทางหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ (TIDLOR16C2402A) underlying securities are (TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน