

NEWS PLUS

ควมรวม INTUCH พร้อมทำคำเสนอซื้อ ADVANC และ THCOM

GULF ประกาศปรับโครงสร้างการถือหุ้นผ่านการดำเนินธุรกรรม 1) การควมรวมบริษัทระหว่าง GULF และ INTUCH เป็นบริษัทมหาชน จำกัดใหม่ (NewCo) ซึ่งส่งผลให้ทั้ง GULF และ INTUCH สิ้นสุดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล, 2) การทำคำเสนอซื้อทั้งหมดโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไข (Conditional voluntary Tender Offer : VTO) ของ ADVANC ในสัดส่วน 36.25% ที่ราคาเสนอซื้อ 216.3 บาทต่อหุ้น และ THCOM ในสัดส่วน 58.86% ที่ราคาเสนอซื้อ 11.0 บาทต่อหุ้น ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายใน 2Q68

การควมรวมกิจการในครั้งนี้ ถือเป็นปรับโครงสร้างภายในบริษัท เพื่อลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น ซึ่งจะทำให้การบริหารจัดการภายในกลุ่มบริษัทมีความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น รวมถึงเป็นการสร้างพอร์ตโฟลิโอทางธุรกิจที่มีความสมดุลของรายได้ และกำไรที่มาจากทั้งธุรกิจพลังงาน โครงสร้างพื้นฐาน และธุรกิจดิจิทัล ซึ่งช่วยลดความผันผวน และสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว อีกทั้งคาดว่าจะช่วยเสริมฐานะทางการเงินและกระแสเงินสดให้แข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น โดยมีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมในการจัดหาเงินทุนเพื่อโอกาสในการเติบโตในธุรกิจของ GULF

สำหรับรายละเอียดที่สำคัญของธุรกรรมปรับโครงสร้าง ประกอบด้วย

1) ธุรกรรมควมรวมบริษัทระหว่าง GULF และ INTUCH : ซึ่งมีสถานะใหม่เป็นบริษัทมหาชนจำกัด (NewCo) ด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 14,939.84 ล้านบาท (หุ้นสามัญ 14,939.84 ล้านหุ้น par 1 บาท) โดยมีการจัดสรรหุ้น NewCo ให้แก่

- I. GULF: ที่อัตราส่วน 1 หุ้นเดิมต่อ 1.02974 หุ้น NewCo และ
- II. INTUCH: ที่อัตราส่วน 1 หุ้นเดิมต่อ 1.69335 หุ้น NewCo (ไม่รวมหุ้น 47.37% ใน INTUCH ที่ถือโดย GULF)

ทั้งนี้ การจดทะเบียนควมรวมบริษัท และยื่นคำขอรับหุ้นของ NewCo เป็นบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คาดว่าจะเสร็จสิ้นในช่วง 2Q68

2) ธุรกรรมทำคำเสนอซื้อทั้งหมดโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำคำเสนอซื้อ (Conditional voluntary Tender Offer : VTO) ADVANC และ THCOM : เนื่องจาก INTUCH ถือหุ้นในสัดส่วน 40.44% ใน ADVANC และ GULF ถือหุ้น 41.14% ใน THCOM ส่งผลให้ NewCo มีหน้าที่ทำคำเสนอซื้อทั้งหมดของ ADVANC และ

🕒 17 กรกฎาคม 2567

GULF

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท) 42.25
ราคาเป้าหมาย (บาท) 56.00

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

NEWS PLUS

THCOM ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ของ กต. อย่างไรก็ตาม NewCo ได้รับการผ่อนผันหน้าที่ดังกล่าว โดย GULF, INTUCH, Singtel Strategic Investments Pte. Ltd. (SSI), และนายสาริษฐ์ รัตนาวะดี จะต้องดำเนินธุรกรรม VTO ใน ADVANC และ/หรือ ใน THCOM แทน โดยมีรายละเอียดดังนี้

- I. ธุรกรรม VTO 36.25% ใน ADVANC : โดย GULF, INTUCH, SSI, และนายสาริษฐ์ รัตนาวะดี จำนวน 1,078.14 ล้านหุ้น ที่ราคา 216.3 บาทต่อหุ้น ซึ่งขนาดธุรกรรมสูงสุดที่ GULF อาจต้องรับซื้ออยู่ที่ราว 539.1 ล้านหุ้น หรือราว 18.1% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC คิดเป็นมูลค่าราว 1.16 แสนล้านบาท
- II. ธุรกรรม VTO 58.86% ใน THCOM: โดย GULF, INTUCH, และนายสาริษฐ์ รัตนาวะดี จำนวน 645.19 ล้านหุ้น ที่ราคา 11.0 บาทต่อหุ้น โดย GULF ทำธุรกรรมสูงสุดไม่เกิน 634.2 ล้านหุ้น หรือราว 57.86% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ THCOM คิดเป็นมูลค่าราว 7.0 พันล้านบาท

ทั้งนี้ธุรกรรมดังกล่าวจะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จก่อนการควบรวมบริษัท ซึ่งคาดการณ์ระยะเวลาในการดำเนินธุรกรรมจะอยู่ในช่วง 4Q67-1Q68

นอกจากนี้ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรม INTUCH จะจ่ายปันผลพิเศษในอัตรา 4.5 บาทต่อหุ้นจากกำไรสะสม โดยจะกำหนดวันกำหนดสิทธิ์ (Record Date) และวันจ่ายปันผลพิเศษดังกล่าวต่อไป ซึ่งคาดว่าจะเกิดก่อนวันควบรวมบริษัทแล้วเสร็จ

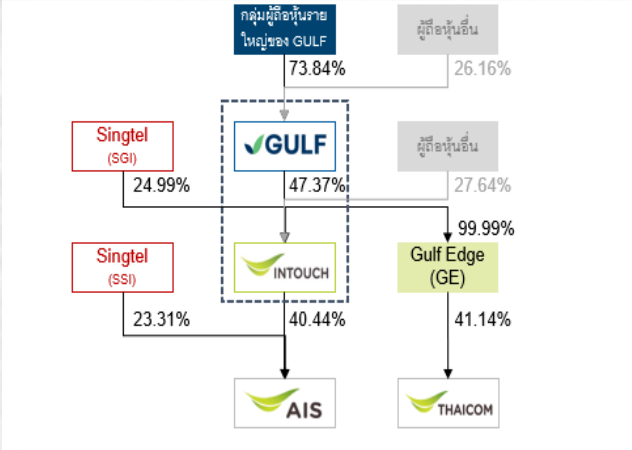
สำหรับวงเงินมูลค่ารวม 1.2 แสนล้านบาทที่ GULF ต้องใช้สำหรับธุรกรรม VTO ในครั้งนี้ จะมีการจัดหาแหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งหากพิจารณาฐานะทางการเงินของ GULF ณ สิ้นงวด 1Q67 พบว่า มีเงินสดและเงินฝากจากสถาบันการเงินระยะสั้นที่ใช้เป็นหลักประกันราว 3.7 หมื่นล้านบาท และสัดส่วน Net IBD/E ที่ 1.7x โดยภายใต้สมมติฐานให้มีการกู้ยืมเงินเพื่อทำธุรกรรมดังกล่าวเต็มจำนวน จะส่งผลให้สัดส่วน Net IBD/E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5x ซึ่ง GULF มีภาระที่ต้องดำรงอัตราส่วนดังกล่าวที่ 3.5x จึงยังถือว่าอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ และคาดว่าจะไม่มีปัญหาในด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน ทั้งนี้ภายหลังจากธุรกรรมปรับโครงสร้างแล้วเสร็จ NewCo อาจพิจารณาขายหุ้น ADVANC และ/หรือ THCOM ตามความเหมาะสม เพื่อลดภาระทางการเงินของบริษัทต่อไป

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยจะทบทวนประมาณการ และอยู่ระหว่างประเมินมูลค่าสำหรับการปรับโครงสร้างดังกล่าว โดยจะมีการนำเสนอในรายละเอียดอีกครั้ง เบื้องต้นยังคง

NEW PLUS

มูลค่าพื้นฐานของ GULF ที่ 56 บาท/หุ้น แนะนำทยอยสะสมลงทุน รับการเติบโตที่แข็งแกร่ง ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

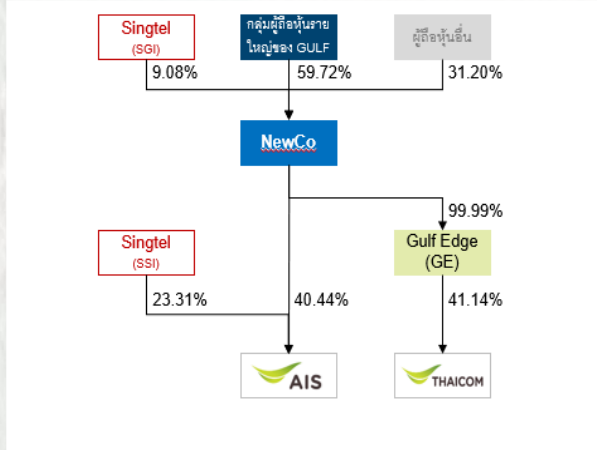
โครงสร้างการถือหุ้นก่อนปรับโครงสร้าง



ที่มา: GULF

หมายเหตุ: แผนภาพข้างต้นแสดงการถือหุ้นของบริษัทฯ เฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับการถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ไม่น้อยกว่าร้อยละ 25) ในบริษัทจดทะเบียนเท่านั้นโดยมีสมมติฐาน คือ โครงสร้างการถือหุ้นข้างต้นเป็นการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้น อ้างอิงข้อมูลผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 29 กุมภาพันธ์ 2567 และข้อมูลผู้ถือหุ้นของ INTOUCH ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2567 โดยผู้ถือหุ้นที่คิดกันของบริษัทฯ และ INTOUCH ไม่ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้น และยังไม่รวมถึงผลจากธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM

โครงสร้างการถือหุ้นหลังปรับโครงสร้าง



ที่มา: GULF

โดย NewCo จะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของ INTOUCH และ GULF รวมถึงหุ้นในบริษัทต่างๆ ที่บริษัท และ GULF ถืออยู่ในวันที่มีการควบบริษัท ซึ่งทั้ง INTOUCH และ GULF ได้มีการถือหุ้นทางตรงหรือทางอ้อมใน บมจ.แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) ในสัดส่วน 40.44% และถือ บมจ.ไทยคม (THCOM) ในสัดส่วน 41.14% ดังนั้นโดยผลของกฎหมาย จะทำให้ NewCo มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อ หลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM เนื่องจาก NewCo จะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นในทั้ง 2 บริษัทในสัดส่วนที่ข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อ (ไม่น้อยกว่า 25%)

แม้การควบรวมกันนี้ มีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่ม GULF โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการได้มาซึ่งหรือเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมใน ADVANC แต่ประกาศ ทจ. 12/2554 ไม่ได้กำหนดข้อยกเว้นหน้าที่การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในลักษณะดังกล่าว ส่งผลให้ NewCo และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันจาก สำนักงาน ก.ล.ต.และ/หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ตามกรอบเวลาเบื้องต้นจะต้องเริ่มจาก คือ INTOUCH และ GULF จะต้องมีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นทั้ง INTOUCH และ GULF ก่อน เพื่อให้อนุมัติเกี่ยวกับบริษัทใหม่ที่จะ

NEWS PLUS

เกิดจากการควบรวม ต่อไปจึงจัดทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM (ราคาเสนอซื้อ ADVANC ที่ 216.3 บาท และ THCOM ที่ 11.0 บาท ตามลำดับ) หลังจากนั้นจึงคำเสนอซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมของ INTUCH และ GULF ที่คัดค้านการควบรวม และจะดำเนินการตั้งบริษัทใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเกิดได้ใน 2Q68

กรอบเวลาในการควบรวมกับ GULF เพื่อจัดตั้งเป็น บ.ใหม่

	ขั้นตอนการดำเนินการที่สำคัญ	กำหนดเวลาเบื้องต้น
1	ประชุมผู้ถือหุ้นของ INTUCH และ GULF เพื่อพิจารณาอนุมัติกรรมการปรับโครงสร้าง	3 ต.ค. 67
2	ส่งหนังสือแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวไปยังเจ้าหนี้ของ INTUCH และ GULF (ภายใน 14 วันนับแต่วันที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติอนุมัติกรรมการปรับโครงสร้าง)	4q67
3	ทำ VTO ใน ADVANC และทำ VTO ใน THCOM	4q67-1q68
4	ผู้รับซื้อหุ้นรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นซึ่งเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออก เสียงคัดค้านกรรมการควบบริษัท ("ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน")	4q67-1q68
5	คณะกรรมการ intuch พิจารณาจ่ายเงินปันผลพิเศษ	1q68
6	กำหนดสิทธิผู้ที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลพิเศษ (Record Date)	1q68
7	หยุดพักการซื้อขายหุ้นของ INTUCH และ GULF เพื่อเตรียมการจัดสรรหุ้นใน NewCo	1q68
8	ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของ INTUCH และ GULF	1q68
9	ดำเนินการจดทะเบียนการควบบริษัท	2Q68
10	ยื่นคำขอให้รับหุ้นของ NewCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	2Q68

ที่มา: intuch

คำแนะนำการลงทุน

สำหรับคำแนะนำการลงทุนสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ผู้ที่ปัจจุบันถือหุ้น ADVANC และ THCOM ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาเสนอซื้อที่ 216.3 บาท สำหรับ ADVANC และ 11.00 บาท สำหรับ THCOM นั้นยังไม่จูงใจ เนื่องจากเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด จึงไม่แนะนำให้รับคำเสนอซื้อ

2. ผู้ที่ปัจจุบันถือหุ้นอยู่ใน INTUCH และ/หรือ GULF มี 2 ทางเลือก คือ

1. หากต้องการจะแลกหุ้นเป็นหุ้นในบริษัทใหม่ จะต้องถือหุ้นไปก่อนจนถึง 2Q68
2. หากไม่ต้องการจะแลกหุ้นไปเป็นบริษัทใหม่ ต้องขายหุ้นออกไปในกระดานซื้อขายฯเอง ก่อนที่จะมีการควบรวม เนื่องจากบริษัทเดิมจะถูกเพิกถอนออกจากตลาดไป

3. ผู้ที่ปัจจุบันยังไม่ได้ถือหุ้นใน INTUCH หรือ GULF

NEW PLUS

หากต้องการจะถือหุ้นในบริษัทใหม่แนะนำให้ “ซื้อ” GULF เพื่อนำไปแปลงเป็นบริษัทใหม่ เพราะหากอิงราคาหุ้นปัจจุบันของทั้ง INTUCH, GULF และอัตราการแปลงหุ้นแล้วพบว่า การแปลงหุ้นจาก GULF ไปเป็นบริษัทใหม่ ยังมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการแปลงจากหุ้น INTUCH ไปเป็นบริษัทใหม่

เปรียบเทียบต้นทุนในการแปลงหุ้นเดิมไปเป็นหุ้นในบริษัทใหม่

	INTUCH	GULF
(1) อัตราการแลกหุ้น	1 หุ้น INTUCH ต่อ 1.69335 หุ้นบ.ใหม่	1 หุ้น GULF ต่อ 1.02974 หุ้นบ.ใหม่
(2) จำนวนหุ้นที่ใช้แลกเพื่อให้ได้ 1 หุ้นในบ.ใหม่ (หุ้น)	0.5905	0.9711
(3) ราคาหุ้นปัจจุบัน (บาท/หุ้น)	76.25	42.25
(4)=(2)x(3) ต้นทุนในการได้ 1 หุ้นใน บ.ใหม่ (บาท/หุ้น)	45.0291	41.0298

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนา (Declared)

มีการประกาศเจตนาเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีการทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มียุทธศาสตร์ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มียุทธศาสตร์

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

