

แล้วชะตากรรมของ บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ NOK ก็ตกเป็นเหยื่อของวิศวกรรมการเงินอย่างช่วยไม่ได้

กลุ่มจุฬารูที่กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ และเจ้าหน้าที่ของ NOK หลังจากการเพิ่มทุนครั้งที่สาม มีสัดส่วนถือครองหุ้นระดับ 55% ตกเป็นข่าวหลังจากการเพิ่มทุนครั้งที่สามในรอบ 3 ปี ว่ากำลังเจรจาขายหุ้นที่ถือในมือทั้งหมด ให้กับกลุ่มแอร์เอเชีย ผ่านบริษัท AAV หรือบริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน) เจ้าของสายการบินไทยแอร์เอเชีย

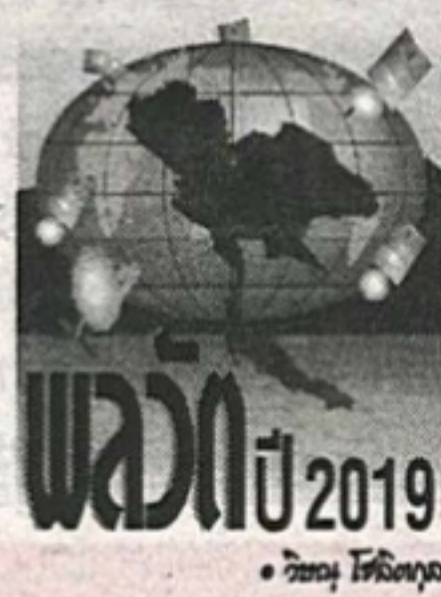
หากไม่นับเรื่องราคาหุ้น NOK ที่ร้อนแรงผิดปกติตั้งแต่วันที่ 22 กุมภาพันธ์ และพุ่งทะยานต่อเนื่องจนถึงระดับราคาเหนือ 3.20 บาทเพื่อถึงทำไมเพราะคาดว่าการซื้อกิจการระดับนี้จะต้องตามมาด้วยการทำเทคโอเวอร์ออฟเฟอร์ ซึ่งน่าจะต้องมากกว่าราคาเพิ่มทุนล่าสุด 2.75 บาท

ซึ่งถือว่าเป็นการสุ่มเสี่ยง เพราะการเจรจาซื้อขายจะจบลงที่ราคาเท่าใดยากจะคาดเดา

โดยสภาพทางการเงิน มูลค่าทางบัญชีของ NOK อยู่ที่ -0.29 บาทก่อนการเพิ่มทุน ดังนั้นหลังการเพิ่มทุนจำนวน 908 ล้านหุ้นล่าสุด มูลค่าทางบัญชีน่าจะกลับมาบวกได้ แต่อาจจะถูกหักกลับด้วยการขาดทุนจากไตรมาสสุดท้ายของปี 2561 ทำให้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของ NOK น่าจะต่ำกว่า 0.50 บาท ดังนั้นหาก AAV ต้องการจะซื้อกิจการแบบเทคโอเวอร์ ในรูป “เงินสดซื้อ” ราคาไม่น่าจะเกิน 2.50 บาทต่อหุ้น

เหตุผลมีอยู่ว่า การเข้าซื้อกิจการสายการบินโลว์คอสต์ แม้ว่า จะลดการแข่งขันลงไป แต่ไม่มีความสำคัญอะไรเลย ต่ออนาคตของแอร์เอเชีย เหตุเพราะมีคำถามตามมาอย่างต่ำ 3 เรื่องคือ

- ฐานะทางการเงินของ NOK จะฟื้นได้หรือไม่



นกปีกหัก บินขึ้นยาก

เพราะนอกจากภาระเรื่องของ NOK เองแล้ว ยังมีบริษัทร่วมทุนที่ชื่อ นกสก็อต ที่ยังต้องอัดฉีดทุนแก้ขาดทุนเช่นกัน

- เครื่องบินทั้งหมดของ AAV และแอร์เอเชีย เป็นยี่ห้อแอร์บัส แต่ของ NOK ส่วนใหญ่เป็น โบอิง ที่แทนกันยาก
 - การใช้เงินอีกก้อนหนึ่งทำเทคโอเวอร์ออฟเฟอร์ จะสร้างภาระต่อราคาหุ้นของ AAV หลังดีลจบมากน้อยแค่ไหน
- ระหว่างที่คำถามข้างต้นยังไม่มีคำตอบ ต้องพุดย้อนไปถึงปรากฏการณ์ของ NOK นับตั้งแต่เข้ามาระดมทุนในตลาดหุ้นไทย ในปี 2557 เป็นต้นมา

เป้าหมายทางยุทธศาสตร์ของบริษัทการบินไทย ที่ต้องการสร้าง ไฟต์แบรนด์ ในธุรกิจสายการบินโลว์คอสต์ เป็นจุดตั้งต้นอันเลิศจนว่า การเติบโตของสายการบินโลว์คอสต์ที่มาแรงมากในยุคนั้น จะบรรเทาแรงกดดันต่อฐานะของการบินไทยที่มีผลประกอบการทรงกับทรุดมาตลอดกว่า 10 ปีได้บ้าง

หลังจากก่อตั้งขึ้นมา NOK ก็จำเป็นต้องระดมทุนซื้อฝูงบินเพิ่ม ด้วยการเข้าตลาดหุ้น แต่ผลประกอบการที่ย่ำแย่ ผสมกับการขาดแคลนนักบิน ทำให้ภาพลักษณ์ทางการแข่งขันย่ำแย่ลง สะท้อนออกมาที่ผลประกอบการ

เหตุการณ์เลวร้ายเริ่มต้นเมื่อปี 2560 เมื่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ NOK เข้าสู่เขตติดลบ ต้องการเพิ่มทุนด่วน แต่ปรากฏว่า คณะกรรมการของการบินไทย มีมติว่าจะไม่ซื้อหุ้นเพิ่มทุนครั้งใหม่ ปลดปล่อยให้สัดส่วนที่ถือครองอยู่ 36% ลดลงเหลือแค่ 21%

การตัดสินใจครั้งนั้น ทำให้กลุ่มจุฬารูพี่น้องใช้สิทธิ์เอง

ข่าวหุ้น Khao Hoon Circulation: 90,000 Ad Rate: 800	Section: First Section/บทความ		
	วันที่: พุธที่ 28 กุมภาพันธ์ 2562		
	ปีที่: 25	ฉบับที่: 6163	หน้า: 2(กลาง)
	Col.Inch: 47.82	Ad Value: 38,256	PRValue (x3): 114,768
คอลัมน์: พลวัตปี2019: นกปีกหัก บินขึ้นยาก			
คลิป: ขาว-ดำ			

ซื้อจนกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุด แต่ยังไม่ได้เข้ามาบริหาร
เพียงแต่นั่งในกรรมการบริษัท

หลังการเพิ่มทุนสองเท่ารอบนั้น NOK มีการเพิ่มทุน
อีกรอบในราคาต่ำกว่าเดิม โดยครั้งนี้ การบินไทยลง
มติซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสิทธิ์

ผลประกอบการของ NOK หลังเพิ่มทุน 2 ครั้ง ยัง
ไม่ดีขึ้น แถมสายการบินร่วมทุน นกสักรัด ก็ยังขาดทุน
ต่อไป ทำให้ภาวะเพิ่มขึ้น

กลางปี 2561 เมื่อ นกสักรัด ต้องเพิ่มทุนใหม่ NOK
ที่ขาดแคลนกระแสเงินสด ต้องกู้ยืมญาติของผู้ถือหุ้นใหญ่
ตระกูลจุฬารังกร มาเพิ่มทุนให้ สะท้อนปัญหาสภาพคล่อง
ชัดเจน

แล้วเมื่อผ่านสามไตรมาสของปี 2561 ฐานะทางการเงิน
ของ NOK ก็เข้ามุ่มอับต้องเพิ่มทุนล่าสุด แต่คราวนี้
การบินไทยมีมติไม่ใช้สิทธิ์ซื้อหุ้นเพิ่มทุน แม้จะทำให้หลัง
เพิ่มทุน การบินไทยจะลดสัดส่วนถือครองเพียงแค่ 15%

สำหรับกลุ่มจุฬารังกร การตัดสินใจขายหุ้น NOK ทั้ง
ถือว่ามีเหตุผลสมควรทุกประการ เพราะเดินทางมาถึงจุด
ที่ต้องตัดขาดทุนแล้ว เนื่องจากดูสภาพอนาคตของ NOK
ค่อนข้างมืดมนมาก

สำหรับ AAV การตัดสินใจซื้อกิจการของ NOK อาจ
จะไม่ใช่วางเลือกที่ดีนัก ดังนั้นโอกาสที่ตลิ่งจะจบ จึงไม่ง่าย
เว้นเสียแต่เป็นการตัดสินใจที่นอกเหนือเหตุผลทางธุรกิจ

ส่วนการบินไทยนั้น การทิ้ง NOK ไม่ใช่เรื่องแปลก
เพราะไม่มีความจำเป็นอะไรอีกต่อไป

NOK จึงกลายเป็นนกปีกหักอย่างช่วยไม่ได้ ■