

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

ของ

CPL

บริษัท ซี.พี.แอล. กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ผู้ทำคำเสนอซื้อ

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นบริษัท ซี.พี.แอล. กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

S14 >>

บริษัท เอส 14 แอดไวเซอร์ จำกัด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1 กุมภาพันธ์ 2560

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร	6
1. คำเสนอซื้อหลักทรัพย์	11
2. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ	19
3. เหตุผลที่สมควรจะตอบรับ และ/หรือ เหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ	50
4. ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามคำเสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว	54
5. ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับและผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)	58
6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อผู้ถือหุ้น	58
7. เอกสารแนบ 1: บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	60
8. เอกสารแนบ 2 : บริษัท แวงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด	78

คำนิยาม

บริษัทฯ, CPL,กิจการ

PSP

สำนักงาน ก.ล.ต.

ตลาดหลักทรัพย์ฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

กลุ่มวงษ์เจริญสิน, ผู้ทำคำ
เสนอซื้อ

บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

บริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท เอส 14 แอดไวเซอร์ จำกัด

ประกอบด้วย (1) บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด (2) บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด (3) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (4) นายมาโนช วงษ์เจริญสิน (5) นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน (6) น.ส.นุชนภา วงษ์เจริญสิน (7) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน (8) นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน (9) นางอุสา วงษ์เจริญสิน (10) นายภูวสิษฐ์ วงษ์เจริญสิน (11) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน (12) นายณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน (13) นายธีรวัจน์ วงษ์เจริญสิน (14) นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน (15) นางสมสุข วงษ์เจริญสิน (16) นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน (17) น.ส.รัชนี วงษ์เจริญสิน (18) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน (19) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน (20) นายนพัชรวัช วงษ์เจริญสิน (21) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (22) นางเพียว วงษ์เจริญสิน (23) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน

บุคคลธรรมดาในกลุ่มวงษ์
เจริญสิน

ประกอบด้วย (1) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (2) นายมาโนช วงษ์เจริญสิน (3) นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน (4) น.ส.นุชนภา วงษ์เจริญสิน (5) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน (6) นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน (7) นางอุสา วงษ์เจริญสิน (8) นายภูวสิษฐ์ วงษ์เจริญสิน (9) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน (10) นายณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน (11) นายธีรวัจน์ วงษ์เจริญสิน (12) นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน (13) นางสมสุข วงษ์เจริญสิน (14) นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน (15) น.ส.รัชนี วงษ์เจริญสิน (16) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน (17) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน (18) นายนพัชรวัช วงษ์เจริญสิน (19) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (20) นางเพียว วงษ์เจริญสิน (21) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน

กลุ่มวงษ์เจริญสินบางรายซึ่ง
เป็นผู้ถือหุ้นของ PSP ที่จะ
ได้รับแจกจ่ายหุ้น

ประกอบด้วย (1) บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด (2) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (3) น.ส.นุชนภา วงษ์เจริญสิน (4) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน (5) นายภูวสิษฐ์ วงษ์เจริญสิน (6) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน (7) นายณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน (8) นายธีรวัจน์ วงษ์เจริญสิน (9) นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน (10) น.ส.รัชนี วงษ์เจริญสิน (11) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน (12) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน (13) นายนพัชรวัช วงษ์เจริญสิน (14) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (15) นางเพียว วงษ์เจริญสิน (16) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน



S14 Advisory Company Limited

วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2560

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้นของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “บริษัทฯ” หรือ “CPL”) ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการจากกลุ่มวงษ์เจริญสิน ซึ่งประกอบด้วย (1) บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด (2) บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด (3) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (4) นายมาโนช วงษ์เจริญสิน (5) นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน (6) น.ส.นุช นภา วงษ์เจริญสิน (7) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน (8) นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน (9) นางอุสา วงษ์เจริญสิน (10) นายภาวสิทธิ์ วงษ์เจริญสิน (11) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน (12) นายณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน (13) นายธีรวัจน์ วงษ์เจริญสิน (14) นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน (15) นางสมสุข วงษ์เจริญสิน (16) นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน (17) น.ส.รัชนี วงษ์เจริญสิน (18) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน (19) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน (20) นายนพพัชร์ วงษ์เจริญสิน (21) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (22) นางพเยาว์ วงษ์เจริญสิน (23) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “วงษ์เจริญสิน”) ได้ยื่นคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4) ต่อบริษัทฯ เมื่อวันที่ 11 มกราคม 2560 โดยมีจำนวนหุ้นที่จะเสนอซื้อเท่ากับ 12,863,755 หุ้น ราคาเสนอซื้อ 34.28 บาทต่อหุ้น และมีระยะเวลาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 45 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 13 มกราคม – 17 มีนาคม 2560 ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ จะมีประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ภายใต้กระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) เพื่อปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการโดยการรวมธุรกิจของ PSP เข้ากับธุรกิจของกิจการ ทั้งนี้ กิจการจะชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของกิจการจำนวน 15,489,842 หุ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 69.29 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ และสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP

บริษัท เอส 14 แอดไวเซอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับการแต่งตั้งจากกิจการให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษา

- มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560
- สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่เกี่ยวข้องกับการรับโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด
- แบบรายงานการเพิ่มทุน (F 53-4)
- สารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

- งบการเงินของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ตรวจสอบโดยบริษัท ซี ดับเบิลยู ดับเบิลยู พี จำกัด ปี 2556-ปี 2558 และงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559
- แบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการของบริษัท (แบบ 247-3)
- คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4)
- รายการประเมินสินทรัพย์ของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยบริษัท เอเจนซี ฟอร์เรียล เอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด ลงวันที่ 28 ธันวาคม 2559 จำนวน 4 เล่ม
- รายงานการให้ความเชื่อมั่นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตต่อการรวบรวมข้อมูลทางการเงินระหว่างกาล เสมือนสำหรับงวดเก้าเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2559 จัดทำโดยบริษัท ซี ดับเบิลยู ดับเบิลยู พี จำกัด
- ร่างสัญญาโอนกิจการทั้งหมดระหว่างบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด
- สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เช่น สัญญาเงินกู้ สัญญาเช่า เป็นต้น
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ ผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ และจากการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และให้ความเห็น

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ข้อมูลเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากกิจการ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ เป็นข้อมูลที่ครบถ้วน ถูกต้องตามความเป็นจริง และเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบันในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด ที่ส่งผลให้ปัจจัยดังกล่าวข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือต่อการดำเนินธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน รวมถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ ซึ่งการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ผูกพันถึงการปรับปรุง ทบทวน หรือการยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นในภายหน้าได้ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร

เมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560 บริษัทฯ ได้รับแบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) และวันที่ 11 มกราคม 2560 บริษัทฯ ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) จากผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งประกอบด้วย (1) บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด (2) บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด (3) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (4) นายมาโนช วงษ์เจริญสิน (5) นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน (6) น.ส.นุชนภา วงษ์เจริญสิน (7) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน (8) นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน (9) นางอุสา วงษ์เจริญสิน (10) นายภูวสิษฐ์ วงษ์เจริญสิน (11) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน (12) นายณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน (13) นายธีรวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (14) นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน (15) นางสมสุข วงษ์เจริญสิน (16) นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน (17) น.ส.รัชนี วงษ์เจริญสิน (18) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน (19) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน (20) นายนพัชรวัช วงษ์เจริญสิน (21) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (22) นางเพียว วงษ์เจริญสิน (23) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ”) โดยการนำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) ครั้งนี้เป็นการนำคำเสนอซื้อแบบ Mandatory Tender Offer เนื่องจากนายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวน 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ในปี 2556 (รายละเอียดตามตารางแสดงการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อในช่วงเวลาตั้งแต่จุดที่ถือหุ้นข้ามร้อยละ 50 จนถึงการใช้หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer ด้านล่าง) จึงทำให้กลุ่มวงษ์เจริญสินมีหน้าที่ต้องนำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ (ซึ่งไม่รวมถึงหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ให้กับ PSP จำนวน 15,489,942 หุ้น เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการของ PSP) ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ทั้งนี้ ภายหลังจากการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP หากบริษัทฯ สามารถดำเนินการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับ PSP เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการในครั้งนี้ ที่ราคาหุ้นละ 34.28 บาท ซึ่งเท่ากับราคาในการนำคำเสนอซื้อได้ภายในระยะเวลาซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ กล่าวคือ ภายในวันที่ 17 มีนาคม 2560 กลุ่มวงษ์เจริญสิน (นิติบุคคล บุคคลธรรมดาแต่ละรายหรือรวมกัน) จะไม่มีหน้าที่ต้องนำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ อีกครั้งแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับ PSP เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการในครั้งนี้ได้ภายในระยะเวลาซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว และหากปรากฏว่าจำนวนหุ้นที่กลุ่มวงษ์เจริญสินบางราย ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ PSP ที่จะได้รับแจกจ่ายหุ้น ได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจากกระบวนการชำระบัญชีของ PSP ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนหุ้นที่ถือโดยกลุ่มวงษ์เจริญสินรวมกันข้ามจอร์ร้อยละ 75 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ กลุ่มวงษ์เจริญสิน (นิติบุคคล บุคคลธรรมดาแต่ละรายหรือรวมกัน) จะมีหน้าที่ต้องนำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ อีกครั้ง

ณ วันที่ 11 มกราคม 2560 ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) ต่อบริษัทฯ โดย ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของกิจการรวมกันทั้งสิ้นจำนวน 13,536,240 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.27 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ และสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ดังนั้น ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดของกิจการ จำนวน 12,863,755 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 48.73 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวนรวม 8 ราย (ดูรายละเอียดที่ตารางแสดงรายละเอียดการถือหุ้นของผู้แสดงเจตนาไม่ขายหุ้นใน Tender Offer) ซึ่งถือหุ้นสามัญรวมกัน ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2559 จำนวน 613,060 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.32 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการและจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ได้แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นสามัญของกิจการในส่วนที่ตนเองถืออยู่น้อยทั้งหมด ดังนั้น จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการที่เหลืออยู่ในการนำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ (ไม่รวมจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้น 8 รายที่แสดงความจำนงที่จะไม่ขายหุ้นสามัญจำนวน 613,060 หุ้น) เท่ากับจำนวน 12,250,695 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 46.40 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ และจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ มีราคาเสนอซื้อเท่ากับ 34.28 บาทต่อหุ้น และมีระยะเวลาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 45 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึง วันที่ 17 มีนาคม 2560

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) และข้อมูลประกอบอื่นๆ ของกิจการ ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยในครั้งนี้ โดยพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคา รวมถึงเหตุผลสนับสนุนที่ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสมควรตอบรับ และ/หรือ ปฏิเสธได้ทำคำเสนอซื้อ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

1. หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นสมควรตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อ เนื่องจาก

1.1. มูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP มีราคาสูงกว่าราคาเสนอซื้อ

จากการประเมินมูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยใช้วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts) ของการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐานของ CPL และ PSP อยู่ที่ 36.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 2.59 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 7.56 ของราคาเสนอซื้อ รายละเอียดตามกรณี 2 : ผู้ถือหุ้น CPL อนุมัติการรับโอนกิจการของ PSP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐาน

1.2. โอกาสในการรับเงินปันผลของกิจการในอนาคต

การดำเนินธุรกิจที่ผ่านมา กิจการมีผลประกอบการดีและสามารถจ่ายเงินปันผลได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องและ ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 บริษัทฯ กังไรระสมยังไม่ได้จัดสรรเป็นจำนวนเงิน 446.44 ล้านบาท โดยกิจการมีนโยบายจ่ายเงินปันผลร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิประจำปี ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธคำเสนอซื้อยังคงมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกิจการ

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 อนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP ส่งผลให้บริษัทฯ มีแนวโน้มจะมีกำไร เนื่องจากผลประกอบการของ CPL ณ งวด 9 เดือนปี 2559 มีผลขาดทุนสุทธิ แต่เมื่อรวมผลประกอบการของ PSP จะทำให้ผลขาดทุนสุทธิกลายเป็นผลกำไรสุทธิแทน

2. หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นสมควรตอบรับคำเสนอซื้อ เนื่องจาก

2.1. มูลค่าหุ้น CPL กรณีที่ CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) มีราคาต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ

จากการประเมินมูลค่าหุ้น CPL กรณีที่ CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) มูลค่าหุ้น CPL ที่ประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐานเท่ากับ 33.84 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.44 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 1.28 ของราคาเสนอซื้อ รายละเอียดตามกรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้น CPL ไม่อนุมัติการรับโอนกิจการของ PSP)

2.2. การตอบรับคำเสนอซื้ออาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะลดความเสี่ยงหรือผลกระทบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

การตอบรับคำเสนอซื้ออาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ เช่น ความเสี่ยงในการรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อการตรวจสอบและถ่วงดุลการบริหารงาน ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถถือหุ้นของกิจการได้มากกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ความเสี่ยงในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียน และสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ เป็นต้น

3. ปัจจัยอื่นๆ เพื่อประกอบการพิจารณา

ทั้งนี้ ในการพิจารณาตอบรับหรือตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผล และความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอ ซึ่งการตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

แผนการขายหุ้นของกิจการ

ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะขายหรือโอนหลักทรัพย์ที่ได้จากการทำคำเสนอซื้อให้แก่บุคคลอื่นในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP จะมีผลทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นรวมกันหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เท่ากับร้อยละ 69.29 ของจำนวนหุ้นหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP และอาจจะได้รับหุ้นเพิ่มจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ซึ่งอาจทำให้ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 69.29 ขึ้นไปอีก ซึ่งอาจทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขายหุ้นของบริษัท จนถึงระดับที่ต้องการรักษาสัดส่วนไว้ที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมด และผู้ถือหุ้นจะมีความเสี่ยงจากผลกระทบของราคาตลาดที่ลดลง

การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การที่ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการที่จะเปลี่ยนแปลงการประกอบธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญเป็นผลดีต่อบริษัทฯ ทำให้ยังคงดำเนินธุรกิจเดิมอย่างต่อเนื่องและราบรื่น เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงตามแผนการของการปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการที่จะได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยรับโอนธุรกิจของ PSP หากได้รับอนุมัติรายการดังกล่าวจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญที่แตกต่างจากที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ และได้รับการอนุมัติอื่นๆ ที่จำเป็น เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับกฎหมาย และกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและมีผลบังคับใช้ในขณะนั้น อีกทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อคือผู้ที่มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ อยู่ก่อนแล้ว ผู้ถือหุ้นจึงไม่น่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้

การดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนและสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากมีผู้ถือหุ้นรายย่อยตอบรับคำเสนอซื้ออย่างมากจนทำให้จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของกิจการน้อยกว่า 150 ราย และถือหุ้นรวมกันน้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของกิจการ กิจการจะเข้าข่ายขาดคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนในเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ทำให้กิจการอาจต้องเสียค่าปรับ หรืออาจมีความเสี่ยงเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ทั้งนี้ กิจการมีระยะเวลา 1 ปี ในการแก้ไขให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคาดว่า หากเกิดเหตุดังกล่าว ผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการแก้ไขเหตุแห่งการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หมดไป อย่างไรก็ตาม หากผู้ทำคำเสนอซื้อจะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการอีกครั้งหนึ่ง เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหลักทรัพย์สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเองได้

ทั้งนี้ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 (บจ/ร 01-09) ที่ระบุถึง Silent Period ของการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด ทำให้บริษัทฯ ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ดังกล่าว กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทฯ มีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดในราคาเสนอขายหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด โดยราคาตลาด หมายถึง ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันแรกที่มีการเสนอขายหุ้นต่อบุคคลในวงจำกัด โดยก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะสั่งรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ให้บริษัทฯ ห้ามบุคคลที่ได้รับหุ้นจากการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดนำหุ้นดังกล่าวทั้งหมดออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยภายหลังจากวันที่หุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน

ให้บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายสามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการเป็นระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นเพิ่มทุนเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

การถ่วงดุลอำนาจและการควบคุมกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากผู้ทำคำเสนอซื้อได้รับการตอบรับคำเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นอันเป็นผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นได้ตั้งแต่ร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ผู้ถือหุ้นรายอื่นจะมีความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียง เพื่อถ่วงดุลอำนาจของผู้ทำคำเสนอซื้อในเรื่องสำคัญๆ ที่ต้องใช้เวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน หรือการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น

ข้อมูลจำเป็นอย่างอื่น

ในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP กิจการจะชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของกิจการจำนวน 15,489,942 หุ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 69.29 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

- หากการดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP แล้วเสร็จภายในวันที่ 17 มีนาคม 2560 ซึ่งยังอยู่ในช่วงระยะเวลารับซื้อวันที่ 13 มกราคม 2560 ถึง 17 มีนาคม 2560 จะส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ รวมทั้งสิ้น 29,026,182 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 69.29 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการรับโอนกิจการจาก PSP โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้ออีกครั้งแต่อย่างใด

- หากการดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เสร็จสิ้นภายหลังจากวันที่ 17 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นเวลาที่หมดระยะเวลารับซื้อแล้ว และเมื่อรวมกับหุ้นที่ได้จากคำเสนอซื้อในช่วงวันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึงวันที่ 17 มีนาคม 2560 แล้วมีผลทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและจัดสรรให้แก่บุคคลในวงจำกัด ผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้ออีกครั้ง ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (“ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554”)

ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่มีผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

1) สถานภาพของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า กิจการจะยังคงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป ทำให้กิจการและผู้ถือหุ้นของกิจการไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือจากการเพิกถอนหุ้นของกิจการในช่วงระยะเวลาดังกล่าวแต่อย่างใด รวมทั้งผู้ถือหุ้นของกิจการที่ไม่ประสงค์จะขายหุ้นตามคำเสนอซื้อในครั้งนี้ จะไม่มีผลกระทบในเรื่องตลาดรองในการซื้อขายหุ้นของกิจการ แต่ทั้งนี้ ภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลา 12 เดือนดังกล่าว อาจมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ซึ่งหากผู้ทำคำเสนอซื้อจะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการอีกครั้งหนึ่ง เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเองได้

2) นโยบายและแผนการบริหารจัดการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ากิจการไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงแผนหรือนโยบายในการดำเนินงานธุรกิจของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการหรือนโยบายในการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญภายในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำการเสนอซื้อ และยังคงมีความตั้งใจที่จะมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจของกิจการเช่นเดิม เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงตามแผนการ

ของการปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการที่จะได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยรับโอนธุรกิจของ PSP อีกทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกิจการและมีอำนาจควบคุมผ่านการถือหุ้นของกิจการมาตั้งแต่ก่อนการทำคำเสนอซื้อ

3) รายการระหว่างกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการระหว่างกันที่มีอยู่จะยังคงเกิดขึ้นต่อไปภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ในการทำรายการระหว่างกัน บริษัทฯ จะดำเนินการตามนโยบายการทำรายการระหว่างกันของบริษัทฯ ที่สอดคล้องกับกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. ที่เกี่ยวข้อง เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ โดยพิจารณาถึงเหตุผลและความจำเป็นที่ต้องทำรายการระหว่างกัน ความสมเหตุสมผลของราคา และจะนำเสนอรายการระหว่างกันต่อคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อพิจารณาให้ความเห็นก่อนการเสนออนุมัติต่อคณะกรรมการบริษัทฯ และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (แล้วแต่กรณี) และตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกราย

ทั้งนี้ หากกิจการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 ให้เข้าทำรายการรับโอนกิจการจาก PSP จะส่งผลให้ขนาดรายการระหว่างกันของผู้ทำคำเสนอซื้อต่อกับกิจการมีมากขึ้น เนื่องจาก PSP มีการทำรายการระหว่างกันกับบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPL อยู่แล้ว และเมื่อ PSP ทำการโอนสินทรัพย์ทั้งหมดให้แก่ CPL จะทำให้รายการระหว่างกันดังกล่าวของ PSP กลายเป็นรายการระหว่างกันของ CPL โดยจะมีรายการระหว่างกันเพิ่มขึ้น 16.85 ล้านบาท (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 : ข้อมูลบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้โปรดักส์ ข้อ 12 รายการระหว่างกันของ PSP ในช่วงเดือนมกราคม – กันยายนปี 2559) อ้างอิงจากรายการที่เกิดขึ้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเช่า และการซื้อขายสินค้า

ทั้งนี้ ในการพิจารณาตอบรับหรือตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอ ซึ่งการตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัท เอส 14 แอดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาและให้ความเห็นข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1 คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ

เมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560 บริษัทฯ ได้รับแบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) และวันที่ 11 มกราคม 2560 บริษัทฯ ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) จากผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งประกอบด้วย (1) บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด (2) บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด (3) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (4) นายมาโนช วงษ์เจริญสิน (5) นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน (6) น.ส.นุชนภา วงษ์เจริญสิน (7) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน (8) นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน (9) นางอุสา วงษ์เจริญสิน (10) นายภูวสิษฐ์ วงษ์เจริญสิน (11) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน (12) นายณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน (13) นายธีรวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (14) นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน (15) นางสมสุข วงษ์เจริญสิน (16) นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน (17) น.ส.รัชนี วงษ์เจริญสิน (18) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน (19) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน (20) นายนพัชรวัช วงษ์เจริญสิน (21) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (22) นางเพียว วงษ์เจริญสิน (23) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ”) โดยการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) ครั้งนี้เป็นการทำคำเสนอซื้อแบบ Mandatory Tender Offer เนื่องจากนายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสินได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทฯ ข้ามจอร์ยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ในปี 2556 และได้ดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ณ ขณะเวลาดังกล่าว อันมีเหตุมาจากความเข้าใจคลาดเคลื่อนในการคำนวณจำนวนหุ้นทั้งหมดของผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์หรือมีการกระทำร่วมกัน (Acting in Concert) โดยเข้าใจว่าตนเองยังไม่มีหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อทั้งหมด (รายละเอียดตามตารางแสดงการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อในช่วงเวลาตั้งแต่จุดที่ถือหุ้นข้ามร้อยละ 50 จนถึงการได้หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer ด้านล่าง)

ดังนั้น จึงทำให้กลุ่มวงษ์เจริญสินมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ (ซึ่งไม่รวมถึงหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ให้กับ PSP จำนวน 15,489,942 หุ้น เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการของ PSP) ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ทั้งนี้ ภายหลังจากการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP หากบริษัทฯ สามารถดำเนินการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับ PSP เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการในครั้งนี้ ที่ราคาหุ้นละ 34.28 บาท ซึ่งเท่ากับราคาในการทำคำเสนอซื้อได้ภายในระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ กล่าวคือ ภายในวันที่ 17 มีนาคม 2560 กลุ่มวงษ์เจริญสิน (นิติบุคคล บุคคลธรรมดาแต่ละรายหรือรวมกัน) จะไม่มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ อีกครั้งแต่อย่างใด อย่างไรก็ดี หากบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับ PSP เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการในครั้งนี้ได้ภายในระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว และหากปรากฏว่าจำนวนหุ้นที่กลุ่มวงษ์เจริญสินบางรายซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ PSP ที่จะได้รับแจกจ่ายหุ้น ได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจากกระบวนการชำระบัญชีของ PSP ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนหุ้นที่ถือโดยกลุ่มวงษ์เจริญสินรวมกันข้ามจอร์ยละ 75 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ กลุ่มวงษ์เจริญสิน (นิติบุคคล บุคคลธรรมดาแต่ละรายหรือรวมกัน) จะมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ อีกครั้ง

ณ วันที่ 11 มกราคม 2560 ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) ต่อบริษัทฯ โดย ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของกิจการรวมกันทั้งสิ้นจำนวน 13,536,240 หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.27 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ และสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ดังนั้น ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดของกิจการ จำนวน 12,863,755 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 48.73 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวนรวม 8 ราย (รายละเอียดเพิ่มเติมในรายละเอียดการถือหุ้นของผู้แสดงเจตนาไม่ขายหุ้นใน Tender Offer) ซึ่งถือหุ้นสามัญรวมกัน ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2559 จำนวน 613,060 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.32 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการและจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ได้แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นสามัญของกิจการในส่วนตัวตนเองถือหุ้นอยู่ทั้งหมด ดังนั้น จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการที่เหลืออยู่ในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ (ไม่รวมจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้น 8 รายที่แสดงความจำนงที่จะไม่ขายหุ้นสามัญ จำนวน 613,060 หุ้น)

เท่ากับจำนวน 12,250,695 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 46.40 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ และจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ

ตารางแสดงการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อในช่วงเวลาตั้งแต่จุดที่ถือหุ้นข้ามร้อยละ 50 จนถึงการได้หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ปี 2556 ณ จุดที่ถือหุ้น ข้ามร้อยละ 50		ณ วันที่ทำเสนอซื้อ 11 มกราคม 2560		จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น PSP ตามสัดส่วน		หลังการรับโอนกิจการ ทั้งหมดของ PSP		กรณีผู้ถือหุ้นมาขายหุ้น ทั้งหมดใน Tender Offer		หลังจากผู้ถือหุ้นมาขาย หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
ผู้ทำคำเสนอซื้อ												
1 บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด	10,032,000	38.00	10,032,000	38.00	3,872,486	25.00	13,904,486	33.19			13,904,486	33.19
2 บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด		-	-	-	-	-		-			-	-
3 นาย มาโนช วงษ์เจริญสิน	-	-	1,013,220	3.84		-	1,013,220	2.42			1,013,220	2.42
4 นาง ธิดาพร วงษ์เจริญสิน	-	-		-		-		-			-	-
5 นาย วิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน	271,000	1.03	600,000	2.27	2,226,679	14.37	2,826,679	6.75	3,062,673	23.81	5,889,352	14.06
6 น.ส. นุชนภา วงษ์เจริญสิน	1,002,020	3.80		-	135,537	0.88	135,537	0.32			135,537	0.32
7 นาย ณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน	-	-		-	542,148	3.50	542,148	1.29			542,148	1.29
8 นาย รัตนชัย วงษ์เจริญสิน		-		-		-		-			-	-
9 นาง อูสา วงษ์เจริญสิน	10,000	0.04	226,000	0.86		-	226,000	0.54			226,000	0.54
10 นาย ภูวสิทธิ์ วงษ์เจริญสิน	-	-		-	1,887,837	12.19	1,887,837	4.51			1,887,837	4.51
11 นาย วุฒิชัย วงษ์เจริญสิน	247,500	0.94	100,000	0.38	338,842	2.19	438,842	1.05			438,842	1.05
12 นาย ณัฐจักร์ วงษ์เจริญสิน	254,600	0.96	104,600	0.40	338,842	2.19	443,442	1.06	3,062,674	23.81	3,506,116	8.37
13 นาย ธีรวัฒน์ วงษ์เจริญสิน	175,500	0.66	100,000	0.38	338,842	2.19	438,842	1.05			438,842	1.05
14 นาย ธวัชชัย วงษ์เจริญสิน	78,000	0.30	78,000	0.30		-	78,000	0.19			78,000	0.19
15 นาง สมสุข วงษ์เจริญสิน	77,500	0.29	77,500	0.29		-	77,500	0.19			77,500	0.19

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ปี 2556 ณ จุดที่ถือหุ้น ข้ามร้อยละ 50		ณ วันที่ทำเสนอซื้อ 11 มกราคม 2560		จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น PSP ตามสัดส่วน		หลังการรับโอนกิจการ ทั้งหมดของ PSP		กรณีผู้ถือหุ้นมาขายหุ้น ทั้งหมดใน Tender Offer		หลังจากผู้ถือหุ้นมาขาย หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
16 นาย สุวัชชัย วงษ์เจริญสิน	123,500	0.47	124,500	0.47	1,928,496	12.45	2,052,996	4.90			2,052,996	4.90
17 น.ส. รัชณี วงษ์เจริญสิน	90,250	0.34	90,250	0.34	108,430	0.70	198,680	0.47			198,680	0.47
18 นาย กิติชัย วงษ์เจริญสิน	91,000	0.34	91,000	0.34	379,505	2.45	470,505	1.12			470,505	1.12
19 นาย วีระชัย วงษ์เจริญสิน	157,270	0.60	175,870	0.67	379,504	2.45	555,374	1.33	3,062,674	23.81	3,618,048	8.64
20 นาย นพพัชรวิชัย วงษ์เจริญสิน	-	-	-	-	108,430	0.70	108,430	0.26			108,430	0.26
21 นาย มานิต วงษ์เจริญสิน		-	439,500	1.66	3	0.00	439,503	1.05	3,062,674	23.81	3,502,177	8.36
22 นาง พเยาว์ วงษ์เจริญสิน	151,600	0.57	158,500	0.60	542,146	3.50	700,646	1.67			700,646	1.67
23 นาย อิศระ วงษ์เจริญสิน	-	-	125,300	0.47	2,362,215	15.25	2,487,515	5.94			2,487,515	5.94
รวมผู้ทำคำเสนอซื้อ	13,212,740	50.05	13,536,240	51.27	15,489,942	100.00	29,026,182	69.29	12,250,695	29.24	41,276,877	98.54
24 ผู้ถือหุ้นรายอื่น	13,187,255	49.95	12,863,755	48.73		-	12,863,755	30.71	613,060	1.46	613,060	1.46
รวม	26,399,995	100.00	26,399,995	100.00	15,489,942	100.00	41,889,937	100.00	12,863,755	30.71	41,889,937	100.00

ทั้งนี้ คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ฉบับลงวันที่ 11 มกราคม 2560 มีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

ชื่อผู้ทำคำเสนอซื้อ : กลุ่มวงษ์เจริญสิน ซึ่งประกอบด้วย

- | | |
|-----------------------------------|----------------------------------|
| (1) บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด | (2) บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด |
| (3) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน | (4) นายมาโนช วงษ์เจริญสิน |
| (5) นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน | (6) นางสาวนุชนภา วงษ์เจริญสิน |
| (7) นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน | (8) นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน |
| (9) นางอุสา วงษ์เจริญสิน | (10) นายภาวสิทธิ์ วงษ์เจริญสิน |
| (11) นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน | (12) นายณัฐจักร วงษ์เจริญสิน |
| (13) นายธีรวัฒน์ วงษ์เจริญสิน | (14) นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน |
| (15) นางสมสุข วงษ์เจริญสิน | (16) นายสุวิชัย วงษ์เจริญสิน |
| (17) นางสาวรัชณี วงษ์เจริญสิน | (18) นายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน |
| (19) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน | (20) นายนพัชรวัย วงษ์เจริญสิน |
| (21) นายมานิต วงษ์เจริญสิน | (22) นางเพียว วงษ์เจริญสิน |
| (23) นายอิสระ วงษ์เจริญสิน | |

ในการเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการในครั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อได้มอบหมายให้ นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน เป็นตัวแทนแต่เพียงผู้เดียวในการดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับการรับซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในครั้งนี้ และจำนวนหุ้นที่มีผู้ถือหุ้นเสนอขายในการทำคำเสนอซื้อทั้งหมด จะจัดสรรแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ให้แก่ (1) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (2) นายณัฐจักร วงษ์เจริญสิน (3) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน และ (4) นายมานิต วงษ์เจริญสิน (รวมเรียกว่า “ผู้รับซื้อหลักทรัพย์”) ซึ่งเป็นบุคคลในกลุ่มวงษ์เจริญสิน ในจำนวนที่เท่ากัน หรือใกล้เคียงที่สุดตามที่ได้มีการตกลงร่วมกันระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อทั้ง 4 ราย ตามบันทึกข้อตกลงเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ฉบับลงวันที่ 10 มกราคม 2560 ระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อ

ประเภทหลักทรัพย์ และรุ่นที่เสนอซื้อ :

ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ กิจการมีหลักทรัพย์ประเภทเดียว คือ หุ้นสามัญ โดยกิจการมีหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 26,399,995 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยหุ้นสามัญของกิจการ 1 หุ้น มีสิทธิออกเสียงเท่ากับ 1 เสียง ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของกิจการจำนวน 13,536,240 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 51.27 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการและจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ดังนั้น ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดของกิจการ จำนวน 12,863,755 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 48.73 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ และจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ

ทั้งนี้ หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2560 ในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ซึ่งบริษัทฯ จะชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 15,489,942 หุ้น ทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทฯ จากจำนวน 26,399,995 หุ้น เพิ่มขึ้นเป็น 41,889,937 หุ้น ซึ่งจะทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 69.29 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการและจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของกิจการจำนวนรวม 8 ราย ซึ่งถือหุ้นสามัญรวมกัน ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2559 จำนวน 613,060 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.32 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการและจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นร้อยละ 1.46 ของจำนวนหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังจากการออกเพิ่มทุนเพื่อชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ซึ่งได้แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นสามัญของกิจการในส่วนของตนเองถือหุ้นอยู่ทั้งหมด ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ โดยได้ลงนามในหนังสือแสดงความจำนงที่จะไม่ขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 8 ฉบับ

โดยมีรายละเอียดการถือหุ้นของผู้แสดงเจตนาไม่ขายหุ้นใน Tender Offer แต่ละรายข้างต้น ดังต่อไปนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1. น.ส.มัญชิตา ฐานวุฒิพร	158,400	0.60	0.60
2. น.ส.จริญญา ยิ่งประภากร	50,000	0.19	0.19
3. น.ส.พรวิภา อยู่รุ่งเรืองศักดิ์	150,000	0.57	0.57
4. น.ส.ภิสรารัตน์ พยุหสิทธิ์	50,000	0.19	0.19
5. นางพนอ โต๊ะทับทิม	182,100	0.69	0.69
6. น.ส.วิมลรัตน์ สุระรัตน์ชัย	22,400	0.08	0.08
7. น.ส.บุษิตา กาญจนโกपाल	60	0.0002	0.0002
8. น.ส.ปรียาภรณ์ สว่างแจ้ง	100	0.0004	0.0004
รวมทั้งหมด	613,060	2.32	2.32

ดังนั้น จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการที่เหลืออยู่ในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ (ไม่รวมจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้น 8 รายที่แสดงความจำนงที่จะไม่ขายหุ้นสามัญจำนวน 613,060 หุ้น) เท่ากับจำนวน 12,250,695 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 46.40 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ และจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ

ตารางแสดงการถือหุ้นก่อนและหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP และหลังจากกรณีที่ผู้ถือหุ้นมาขายหุ้นทั้งหมดใน Tender Offer

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนรับโอนกิจการ ทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559		จำนวนหุ้นเพิ่มทุน ที่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น PSP ตามสัดส่วน		หลังการรับโอนกิจการ ทั้งหมดก่อนการทำคำ เสนอซื้อหลักทรัพย์		กรณีผู้ถือหุ้นมาขายหุ้น ทั้งหมดใน Tender Offer		หลังจากผู้ถือหุ้นมาขาย หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1 ผู้ทำคำเสนอซื้อ	13,536,240	51.27	15,489,942	100.00	29,026,182	69.29	12,250,695	100.00	41,276,877	98.54
1.1 บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด	10,032,000	38.00	3,872,486	25.00	13,904,486	33.19			13,904,486	33.19
1.2 บริษัท เจริญสิน แอสเสท จำกัด	-	-	-	-	-	-			-	-
1.3 นายมาโนช วงษ์เจริญสิน	1,013,220	3.84	-	-	1,013,220	2.42			1,013,220	2.42
1.4 นางธิดาพร วงษ์เจริญสิน		-		-		-				-
1.5 นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน	600,000	2.27	2,226,679	14.37	2,826,679	6.75	3,062,673	25.00	5,889,352	14.06
1.6 นางสาวนุชนภา วงษ์เจริญสิน		-	135,537	0.88	135,537	0.32			135,537	0.32
1.7 นายณัฐกิตติ์ วงษ์เจริญสิน		-	542,148	3.50	542,148	1.29			542,148	1.29
1.8 นายรัตนชัย วงษ์เจริญสิน		-		-		-				-
1.9 นางอุสา วงษ์เจริญสิน	226,000	0.86		-	226,000	0.54			226,000	0.54
1.10 นายภูวสิทธิ์ วงษ์เจริญสิน		-	1,887,837	12.19	1,887,837	4.51			1,887,837	4.51
1.11 นายวุฒิชัย วงษ์เจริญสิน	100,000	0.38	338,842	2.19	438,842	1.05			438,842	1.05
1.12 นายณัฐจักร วงษ์เจริญสิน	104,600	0.40	338,842	2.19	443,442	1.06	3,062,674	25.00	3,506,116	8.37
1.13 นายธีรวัฒน์ วงษ์เจริญสิน	100,000	0.38	338,842	2.19	438,842	1.05			438,842	1.05
1.14 นายธวัชชัย วงษ์เจริญสิน	78,000	0.30		-	78,000	0.19			78,000	0.19
1.15 นางสมสุข วงษ์เจริญสิน	77,500	0.29		-	77,500	0.19			77,500	0.19
1.16 นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน	124,500	0.47	1,928,496	12.45	2,052,996	4.90			2,052,996	4.90
1.17 นางสาวรัชณี วงษ์เจริญสิน	90,250	0.34	108,430	0.70	198,680	0.47			198,680	0.47

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนรับโอนกิจการ ทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559		จำนวนหุ้นเพิ่มทุน ที่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น PSP ตามสัดส่วน		หลังการรับโอนกิจการ ทั้งหมดก่อนการทำคำ เสนอซื้อหลักทรัพย์		กรณีผู้ถือหุ้นมาขายหุ้น ทั้งหมดใน Tender Offer		หลังจากผู้ถือหุ้นมาขาย หุ้นทั้งหมดใน Tender Offer	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.18 นายกิติชัย วงษ์เจริญสิน	91,000	0.34	379,505	2.45	470,505	1.12		-	470,505	1.12
1.19 นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน	175,870	0.67	379,504	2.45	555,374	1.33	3,062,674	25.00	3,618,048	8.64
1.20 นายนพัชรวัช วงษ์เจริญสิน		-	108,430	0.70	108,430	0.26		-	108,430	0.26
1.21 นายมานิต วงษ์เจริญสิน	439,500	1.66	3	0.00	439,503	1.05	3,062,674	25.00	3,502,177	8.36
1.22 นางเพียววี วงษ์เจริญสิน	158,500	0.60	542,146	3.50	700,646	1.67			700,646	1.67
1.23 นายอิสระ วงษ์เจริญสิน	125,300	0.47	2,362,215	15.25	2,487,515	5.94			2,487,515	5.94
2 Mr.Chen Jui Ying	2,834,700	10.74			2,834,700	6.77				
3 บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2,188,590	8.29			2,188,590	5.22				
4 นายเงิน ยุ้ย เถิง	939,782	3.56			841,500	2.01				
5 นายไต้ จี เชียง	657,057	2.49			536,800	1.28				
6 นายแก้ว ซื่อ ลุ่น	511,141	1.94			462,000	1.10				
7 นางสาววัลย์รัตน์ ศิลป์ชิวะกิจจา	464,990	1.76			464,990	1.11				
8 นายวิเชียร ศรีมุนินทร์นิมิต	407,800	1.54			407,800	1.54				
9 นายวรการ วิไลชนม์	230,000	0.87			230,000	0.87				
10 นายจุมพล ธรรมธนสกุล	215,000	0.81			215,000	0.81				
11 ผู้ถือหุ้นรายอื่น	4,414,695	16.72		-	4,682,375	11.18			613,060	1.46
รวมทั้งหมด	26,399,995	100.00	15,489,942	100.00	41,889,937	101.19	12,250,695	100.00	41,889,937	100.00

ราคาเสนอซื้อ

ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการเท่ากับ 34.28 บาทต่อหุ้น (สามสิบสี่บาทยี่สิบแปดสตางค์) (“ราคาเสนอซื้อ”) โดยผู้ทำคำเสนอซื้อจะชำระค่าตอบแทนในรูปของเงินสด ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะแสดงเจตนาขายหุ้นต้องชำระค่าธรรมเนียมในการขายหุ้นในอัตราร้อยละ 0.25 ของราคาเสนอซื้อ และภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 7 ของค่าธรรมเนียมในการขายหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ราคาเสนอซื้อสุทธิที่ผู้แสดงเจตนาขายจะได้รับเท่ากับหุ้นละ 34.1883 บาทต่อหุ้น (สามสิบสี่จุดหนึ่งแปดแปดสามบาท) ซึ่งเป็นราคาเสนอซื้อสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลงอีก (Final Offer) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจเปลี่ยนแปลงราคาเสนอซื้อ หากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลา รับซื้อสำหรับกรณีผู้แสดงเจตนาขายที่เป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยมีหน้าที่หักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 3 ของภาระค่าธรรมเนียมในการเสนอขายหุ้นและออกหนังสือรับรองการหักภาษี ณ ที่จ่ายให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์

ระยะเวลารับซื้อ

ผู้ทำคำเสนอซื้อจะรับซื้อหลักทรัพย์เป็นเวลารวมทั้งสิ้น 45 วันทำการ ตั้งแต่เวลา 09.00 ถึงเวลา 16.00 น. โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึง วันที่ 17 มีนาคม 2560 (“ระยะเวลารับซื้อ”) ซึ่งระยะเวลาดังกล่าวเป็นระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (Final Period) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจลดราคาเสนอซื้อหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อ หากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ

2 ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

ระยะเวลาในการทำคำเสนอซื้อเริ่มตั้งแต่วันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึง วันที่ 17 มีนาคม 2560 เป็นเวลารวมทั้งสิ้น 45 วันทำการ และมีราคาเสนอซื้อหุ้นเท่ากับ 34.28 บาทต่อหุ้น และในระหว่างการทำคำเสนอซื้อ บริษัทฯ จะมีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 เพื่อพิจารณาการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เป็นจำนวนเท่ากับ 530,995,211.76 บาท และบริษัทฯ จะชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 15,489,942 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยกำหนดราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ราคาหุ้นละ 34.28 บาท แทนการชำระด้วยเงินสด ตามอัตราการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อชำระการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เท่ากับร้อยละ 58.67 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ดังนั้นในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ประเมินราคาหุ้นของกิจการด้วยวิธีต่างๆ ออกเป็น 2 กรณี คือ

- กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP) และ
- กรณี 2 : ผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP

และเปรียบเทียบราคาหุ้นที่ประเมินได้จากทั้ง 2 กรณีกับราคาเสนอซื้อ ตลอดจนพิจารณาถึงความเหมาะสมของการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธี เพื่อให้ความเห็นว่าคุณถือหุ้นควรตอบรับหรือตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อ โดยมีรายละเอียดของการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธี ดังนี้

กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP)

1.1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินราคากิจการของ CPL ตามวิธีนี้แสดงให้เห็นถึงมูลค่าซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่งในที่นี้เป็น การประเมินมูลค่าตามบัญชีของ CPL ตามงบการเงินระหว่างกาลสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชี บริษัท ซี ดับเบิ้ลยู ดับเบิ้ลยู พี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

รายการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2559	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	264.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	198.00
กำไรสะสม	475.38
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	937.38
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	26.40
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	35.51

จากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ได้มูลค่าของกิจการ CPL เท่ากับ 937.38 ล้านบาท หรือเท่ากับ 35.51 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 1.23 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 3.59 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้มูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่งบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ PSP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ CPL ของงบการเงินสอบทานสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ปรับปรุงด้วยราคาประเมินที่ดินและอาคารเพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดหรือมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้นๆ โดยราคาประเมินของที่ดินและอาคารจัดทำขึ้นโดยบริษัท เอเจนซี ฟอร์เรียล เอสเตท แอฟเฟร์ส จำกัด เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ลงวันที่ 28 ธันวาคม 2559 สามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารแนบ 1 ข้อมูลบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ข้อ 7) สรุปรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงรายการ สรุปได้ดังนี้

รายการทรัพย์สิน	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	มูลค่าทางบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559 (ล้านบาท)	ส่วนต่าง (ล้านบาท)
1. ทรัพย์สินที่แสดงใน "อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน"	68.94	110.81 ¹	33.96
1.1. ที่ดินเปล่า ซอยเทศบาลบางปู 88/1 เขต เทศบาลตำบลบางปู ตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรปราการ เนื้อที่รวม 9-2-30 ไร่			
1.2. ที่ดิน ซอยเทศบาลบางปู 88/1 ถนนสุขุมวิทตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรปราการ เนื้อที่รวม 12-2-55 ไร่	75.83		
2. ทรัพย์สินที่แสดงใน "ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์"	45.39 ²	17.94	27.44
2.1. อาคารโกดังเก็บสินค้า จำนวน 2 หลัง อาคารพักพนักงาน จำนวน 1 หลัง และอาคารห้องน้ำจำนวน 1 หลัง ซอยเทศบาลบางปู 88/1 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรปราการ			
2.2. ที่ดิน ที่หมู่ที่ 6 ในเขตเทศบาลตำบลบางปู ตำบลบางปูใหม่ จังหวัดสมุทรปราการ เนื้อที่รวม 8-1-26 ไร่	116.41	15.49	100.92

รายการทรัพย์สิน	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	มูลค่าทางบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559 (ล้านบาท)	ส่วนต่าง (ล้านบาท)
2.3. อาคารสำนักงาน 4 ชั้นจำนวน 1 หลัง อาคารโรงงานพอกหนัง จำนวน 4 หลัง และ อาคารอื่นๆ จำนวน 6 หลัง ที่หมู่ที่ 6 ในเขตเทศบาลตำบลบางปู ตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรปราการ	46.46	3.90	42.56
2.4. ที่ดิน ที่หมู่ที่ 6 ซอยเทศบาลบางปู 88/1 และ ซอยเทศบาลบางปู 90 ในเขตเทศบาลตำบลบางปู ตำบลบางปูใหม่ จังหวัดสมุทรปราการ เนื้อที่รวม 10-2-92 ไร่	113.67	41.60	72.07
2.5. อาคารโรงงาน จำนวน 10 หลัง อาคารห้องน้ำ และ อาคารสวนควบ ที่หมู่ที่ 6 ซอยเทศบาลบางปู 88/1 และ ซอยเทศบาลบางปู 90 ในเขตเทศบาลตำบลบางปู ตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรปราการ	40.04	11.22	28.82
รวม	506.74	200.97	305.77

หมายเหตุ : รายงานประเมินสินทรัพย์จัดทำโดยบริษัท เอเจนซี ฟอร์เรียล เอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด ลงวันที่ 28 ธันวาคม 2559 จากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยบริษัทผู้ประเมินราคาอิสระข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่าให้มีการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทในครั้งนี้นำเพิ่มขึ้นเท่ากับ ประมาณ 305.77 ล้านบาท

: 1 มูลค่าทางบัญชีนี้เป็นมูลค่าทางบัญชีของที่ดินในข้อ 1.1 และ 1.2

: 2 เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2559 บริษัทฯ ซื้อระบบท่อน้ำมูลค่า 169,010 บาท

รายการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจะสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2559	937.38
ปรับปรุงรายการ : มูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์	305.77 ¹
มูลค่าบัญชีหลังปรับปรุง	1,243.14
จำนวนทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว (ล้านหุ้น)	26.40
มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	47.09

หมายเหตุ : รายงานประเมินสินทรัพย์จัดทำโดยบริษัท เอเจนซี ฟอร์เรียล เอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด ลงวันที่ 28 ธันวาคม 2559 จากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยบริษัทผู้ประเมินราคาอิสระข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่าให้มีการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ ในครั้งนี้นำเพิ่มขึ้นเท่ากับ ประมาณ 305.77 ล้านบาท

ทั้งนี้ มูลค่าสินค้ายคงเหลือ ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 บริษัทฯ ได้พิจารณาถึงการตั้งค่าเผื่อมูลค่าสินค้ายคงเหลือลดลงในงวด 9 เดือนปี 2559 เป็นจำนวน 7.06 ล้านบาทแล้ว

จากการประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าของกิจการ CPL เท่ากับ 1,243.14 ล้านบาท หรือเท่ากับ 47.09 บาทต่อหุ้นซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 12.81 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 37.37 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีรวมทั้งได้คำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่งบการเงินที่ใช้อ้างอิง อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต อีกทั้ง บริษัทฯ ยังคงดำเนินธุรกิจหลัก คือ ผลิตและจำหน่ายหนังวัวฟอกสำเร็จรูปต่อไป โดยไม่มีแผนที่ปิดกิจการเพื่อดำเนินการจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด นอกจากนั้นมูลค่าประเมินตามราคาตลาด ไม่ได้รับประกันว่าหากต้องการจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด จะสามารถจำหน่ายออกทั้งหมดได้ตามมูลค่าที่ประเมิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

1.3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงราคาและปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง ตั้งแต่ 15 วันทำการ จนถึง 270 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 9 มกราคม 2560 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ รับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยราคาตลาดสามารถสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทั้งที่เกี่ยวข้องกับภาวะอุตสาหกรรม และ สภาพเศรษฐกิจโดยรวมตามภาวะตลาดทั่วไป โดยรายละเอียดการซื้อขายของหุ้นสามัญ CPL ในแต่ละช่วงเวลาสามารถสรุปได้ดังนี้

CPL	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)				
	15 วันทำการ	30 วันทำการ	90 วันทำการ	180 วันทำการ	270 วันทำการ
มูลค่าซื้อขายเฉลี่ย (ล้านบาท)	58,822.73	62,645.45	72,438.77	77,712.12	130,147.68
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย (หุ้น)	1,845.45	2,027.27	2,337.68	2,452.31	3,887.32
ราคาหุ้น CPL (บาทต่อหุ้น)	31.87	30.90	30.99	31.69	33.48

ที่มา: ข้อมูลจาก S&P Capital IQ

จากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ราคาประเมินของบริษัท CPL จะเท่ากับ 815.80 – 883.87 ล้านบาท หรือเท่ากับ 30.90 – 33.48 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.80-3.38 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 2.33 – 9.86 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีสะท้อนราคาของหลักทรัพย์โดยอ้างอิงจากราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาในอดีตที่ผ่านมา หากสภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะปกติ นักลงทุนสามารถซื้อและ/หรือขายหลักทรัพย์ได้ในราคาและปริมาณได้ตามที่ต้องการของผู้ที่ต้องการจะซื้อ และผู้ที่ต้องการจะขาย การประเมินด้วยวิธีนี้ก็สะท้อนมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นๆ ได้ แต่เนื่องจากการซื้อขายหุ้นของ CPL ในปี 2559 มี Turnover Ratio เท่ากับร้อยละ 1.60 และปี 2560 ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน มี Turnover Ratio เท่ากับร้อยละ 0.95 ถือว่า Turnover Ratio ต่ำ จึงทำให้มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดไม่เหมาะที่จะเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

1.4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทที่จดทะเบียนทั้งในตลาด SET และ ตลาดในภูมิภาคเอเชีย โดยคำนึงจากสัดส่วนรายได้ที่ได้จากการขายหนังฟอกสำเร็จรูปและสำเร็จรูป โดยทั้ง 2 บริษัทมีรายได้หลักจากการขายหนังฟอกสำเร็จรูป และหนังสำเร็จรูป จัดว่ามีธุรกิจหลักที่มีลักษณะใกล้เคียงกับ CPL จึงนำมาทำการเปรียบเทียบเพื่อหามูลค่าที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกบริษัทคู่เทียบทั้งหมดจำนวน 2 ราย ดังนี้

ชื่อบริษัท	ตัวย่อ	ตลาด	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
Guangdong Tannery Limited	1058	ฮ่องกง	ปัจจุบันเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ดำเนินการและขายหนังฟอกสำเร็จรูปและสำเร็จรูปในประเทศจีน รวมถึงรับซื้อขายชิ้นส่วนหนัง ให้เช่าโรงงานและเครื่องจักรและรับจ้างผลิตหนังควายตามคำสั่งของลูกค้า โดยมีรายได้ทั้งหมดจากการขายหนังฟอกสำเร็จรูปและกึ่งสำเร็จรูป
บริษัท อินเตอร์ไฮต์ จำกัด(มหาชน)	IHL	ไทย	เป็นบริษัทที่ ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายหนังสำหรับเบาะรถยนต์หนังหุ้มเบาะรถยนต์ หัวเกียร์ พวงมาลัย เฟอร์นิเจอร์ รองเท้า โดยใช้หนังโค หรือหนังกระบือ ในการผลิตหนังผืนสำเร็จรูป ชิ้นงานหนังตัดขึ้นรูป โดยผ่าน กรรมวิธีฟอกย้อม และนำมาตัด หรือเย็บเป็นผลิตภัณฑ์รวมทั้งผลิตภัณฑ์ใหม่ของบริษัท เช่น โปรตีน ซึ่งผลิตภัณฑ์ และบริการดังกล่าว เป็นการดำเนินงานตามคำสั่งของลูกค้า โดยมีสัดส่วนรายได้ที่ได้จากการขายหนังฟอกสำเร็จรูปและกึ่งสำเร็จรูปร้อยละ 78 ของรายได้รวม

- วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงเป็นคู่เทียบในช่วงเวลาต่างๆ ตั้งแต่ 15 วันทำการจนถึง 270 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 9 มกราคม 2560 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ รับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP สรุปได้ดังนี้

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีตามช่วงเวลาจำนวนวันทำการย้อนหลังต่าง ๆ (เท่า)				
	15 วัน	30 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน
Guangdong Tannery Limited	1.65	1.67	1.61	1.52	1.50
บมจ. อินเตอร์ไฮต์	2.47	2.46	2.65	2.75	2.64
ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทคู่เทียบ	2.06	2.06	2.13	2.13	2.07
ค่าเฉลี่ย P/BV ของ CPL	0.90	0.87	0.89	0.90	0.94

สรุปการประเมินราคาหุ้นของบริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

	อัตราส่วนราคาตามช่วงเวลาจำนวนวันทำการย้อนหลังต่าง ๆ (เท่า)				
	15 วัน	30 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน
ค่าเฉลี่ย P/BV	2.06	2.06	2.13	2.13	2.07
มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559 (ล้านบาท)	937.38	937.38	937.38	937.38	937.38
มูลค่าบริษัท (ล้านบาท)	1,932.16	1,931.92	1,997.50	1,999.57	1,943.86
มูลค่าต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	73.19	73.18	75.66	75.74	73.63

จากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ว่าราคาประเมินของบริษัท CPL เท่ากับ 1,931.92 – 1,999.57 ล้านบาท หรือเท่ากับ 73.18 – 75.74 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อของ CPL ที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 38.90 – 41.46 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 113.48 – 120.95 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง โดยไม่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตในอนาคต แม้ว่าบริษัทคู่เทียบที่เลือกมามีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ CPL แต่ยังคงมีความแตกต่างในเรื่องโครงสร้างทางการเงิน และสภาพการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้

- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงเป็นคู่เทียบ ในช่วงเวลาต่างๆ ตั้งแต่ 15 วันทำการจนถึง 270 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 9 มกราคม 2560 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัท รับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP

เนื่องจากกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุดของบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานขาดทุน จึงไม่สามารถนำวิธีอัตราส่วนราคาตลาดเฉลี่ยต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) มาใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้ได้

1.5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)

วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เป็นการคำนวณหามูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต 5 ปีข้างหน้า ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2564 ด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดดังกล่าว โดยการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับสมมติฐาน และเหตุผลต่างๆ เพื่อใช้ในการจัดทำประมาณการงบการเงิน นโยบายและแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคต รวมทั้งพิจารณาถึงข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีตและข้อมูลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องประกอบการจัดทำประมาณการด้วย

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นในครั้งนี้ จัดทำขึ้นบนสมมติฐานที่กิจการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลที่ได้รับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ หากปัจจัยดังกล่าวหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงินในกรณีฐาน (Base case) มีดังนี้

1. สมมติฐานด้านรายได้

รายได้ของ CPL ประกอบด้วย รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ 3 ประเภท ได้แก่ หนึ่งผิวฟอกสำเร็จรูป หนึ่งห้องฟอกสำเร็จรูป และหนึ่งกึ่งสำเร็จรูป โดยสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ มีดังนี้

รายได้จากการขายหนึ่งฟอกสำเร็จรูป

- ประมาณการปริมาณขายสำหรับ 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงจากปริมาณขายเฉลี่ยงวด 10 เดือน ปี 2559 (Annualized) และประมาณการปริมาณขายปี 2560 – 2564 ด้วยอัตราเติบโตร้อยละ 8 ร้อยละ 8 ร้อยละ 5 ร้อยละ 5 และร้อยละ 1 ต่อปี ตามลำดับ อ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ย (Compound Annual Growth Rate : CAGR) ของวงจรอุตสาหกรรมระยะเวลา 8 ปี ในช่วงปี 2552-2558 และปี 2559 (10 เดือน)

- ราคาขายปี 2559 อ้างอิงราคาขายเฉลี่ย ปี 2559 (งวด 10 เดือน) หลังจากนั้นให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 2 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา
- อัตราเงินเพื่อเฉลี่ยระยะยาวในช่วง 20 ปีของประเทศไทยสำหรับตลาดในประเทศ (แหล่งข้อมูล : ธนาคารแห่งประเทศไทย) เท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี และกำหนดให้ใช้ในสมมติฐานเท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี
- อัตราเงินเพื่อเฉลี่ยระยะยาวในช่วง 20 ปีของสหรัฐอเมริกาสำหรับตลาดส่งออก (แหล่งข้อมูล : Federal Reserve Economic Data, USA) เท่ากับร้อยละ 2.23 ต่อปี และกำหนดให้ใช้ในสมมติฐานเท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี

รายได้ (ล้านบาท)	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559 (10 เดือน)
หนึ่งฟอกสำเร็จรูป	1,459.52	1,814.13	1,728.06	1,733.44	1,835.03	2,282.81	2,240.20	1,473.34
CAGR			8.81%	5.90%	5.89%	9.36%	7.40%	2.78%*

หมายเหตุ : *CAGR ของช่วงปี 2552 – ปี 2559 (10 เดือน) ที่อัตราร้อยละ 2.78 เกิดจากการคำนวณปี 2559 แบบ Annualized เพื่อการเปรียบเทียบเป็นฐานข้อมูลรายปีเหมือนกับปี 2552-ปี 2558

รายได้จากการขายหนึ่งกึ่งสำเร็จรูป

- ประเมินการรายได้จากการขายหนึ่งกึ่งสำเร็จรูปสำหรับ 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงจากปริมาณขายเฉลี่ย งวด 10 เดือน ปี 2559 (Annualized) และประมาณการรายได้จากการขายหนึ่งกึ่งสำเร็จรูปปี 2560 – 2564 เท่ากับ ร้อยละ 2.98 ของรายได้จากการขายหนึ่งฟอกสำเร็จรูปทั้งหมด คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

ประมาณการรายได้ปี 2559-2564

ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
หนึ่งฟอกสำเร็จรูป	1,768.01	1,902.98	2,096.32	2,245.16	2,404.56	2,477.17
หนึ่งฟอกกึ่งสำเร็จรูป	141.86	56.71	62.47	66.91	71.66	73.83
รายได้จากการขาย	1,909.87	1,959.69	2,158.79	2,312.07	2,476.22	2,551.00

รายได้อื่นๆของ CPL จะประกอบไปด้วย

- ดอกเบี้ยรับของหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.00 - 5.50 ต่อปี ตามที่ระบุในหุ้นกู้จนครบอายุหุ้นกู้
- รายได้ค่าเช่าโรงงานจากบริษัท อินทิเกรตเต็ดเลเซอร์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 40) เป็นจำนวนเงิน 80,000 บาทต่อเดือน อ้างอิงจากสัญญาเช่าพื้นที่อาคาร
- รายได้ค่าเช่ารถยนต์จากบริษัท อินทิเกรตเต็ดเลเซอร์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 40) เป็นจำนวน 15,000 บาทต่อเดือน อ้างอิงจากสัญญาเช่ารถยนต์ที่จะสิ้นสุดในปี 2560

สมมติฐานด้านรายจ่าย

ต้นทุนขาย

- ต้นทุนวัตถุดิบหลัก ได้แก่ หนึ่งวัวดิบและเคมีภัณฑ์ ประมาณการต้นทุนวัตถุดิบหลักอ้างอิงจากต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยในช่วง 10 เดือนปี 2559 และกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 79.09 ของรายได้จากการขายรวม
- ค่าแรงงาน กำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 3 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าเสียหุ่ยการผลิตผันแปร คิดเป็นร้อยละ 5.37 ของต้นทุนวัตถุดิบหนึ่งฟอกทั้งหมด อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของปี 2556 - ปี 2559 (งวด 10 เดือน)

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

- ค่าใช้จ่ายพนักงานทั้งในส่วนของการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร กำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 5 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายในการขายผันแปร ได้แก่ ค่าน้ำมัน ค่าใช้จ่ายส่งออก ค่าใช้จ่ายในการขาย เท่ากับร้อยละ 1.14 ของรายได้หนึ่งฟอกสำเร็จรูปทั้งหมด อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของปี 2556 - ปี 2559 (งวด 10 เดือน)
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารคงที่ ได้แก่ ค่าเช่า ค่าไฟฟ้า ค่าที่ปรึกษา ค่าซ่อมบำรุง กำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 2 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อ
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารผันแปร ได้แก่ ค่าเดินทาง ค่ารับรอง ค่าใช้จ่ายบริหาร เท่ากับร้อยละ 0.64 ของรายได้หนึ่งฟอกสำเร็จรูปทั้งหมด อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของปี 2556 - ปี 2559 (งวด 10 เดือน)

ค่าใช้จ่ายลงทุน

ค่าใช้จ่ายลงทุน ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เท่ากับปีละ 10.00 ล้านบาท อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ซึ่งเป็นการลงทุนเพื่อทดแทนส่วนของเครื่องจักร อุปกรณ์ที่เสื่อมสภาพตามอายุการใช้งาน และมีอัตราเติบโตร้อยละ 2 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อ

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาของทรัพย์สินที่มีตัวตนและค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ตัดค่าเสื่อมและตัดจำหน่ายตามวิธีเส้นตรงตลอดอายุของทรัพย์สินตามนโยบายบัญชี

ต้นทุนทางการเงิน

- อัตราดอกเบี้ยของเจ้าหนี้ที่บริษัท อยู่ที่ร้อยละ 4.28 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยปี 2559 (งวด 10 เดือน)
- ต้นทุนทางการเงินจากสัญญาเช่าซื้อรถยนต์จำนวน 5 คัน มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.70 ต่อปี

ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำหนดให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการสินทรัพย์และหนี้สินของ CPL

	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	อ้างอิงตามระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ยตั้งแต่ปี 2556 – 2558 เท่ากับ 20 วัน ทั้งนี้ ไม่ได้นำข้อมูลงวด 9 เดือนปี 2559 มาคำนวณค่าเฉลี่ย เนื่องจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสมีลักษณะสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายปี ในขณะที่ประมาณการทางการเงินจัดทำเป็นรายปี การใช้ข้อมูลฐานรายปีจึงมีความเหมาะสมมากกว่า

	สมมติฐาน
- เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	ในไตรมาสที่ 4 บริษัทฯ มียอดเงินให้กู้ยืมระยะสั้นเท่ากับ 24 ล้านบาท และกำหนดให้ไม่มีเปลี่ยนแปลงตลอดอายุระยะเวลาประมาณการ
- สินค้าคงคลัง	อ้างอิงตามระยะเวลาการเก็บสินค้าคงคลังเฉลี่ยปี 2556 – 2558 เท่ากับ 175 วัน ทั้งนี้ไม่ได้นำข้อมูลงวด 9 เดือนปี 2559 มาคำนวณค่าเฉลี่ย เนื่องจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสมีลักษณะสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายปี ในขณะที่ประมาณการทางการเงินจัดทำเป็นรายปี การใช้ข้อมูลฐานรายปีจึงมีความเหมาะสมมากกว่า
- เงินลงทุนในบริษัทร่วม	ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมเป็นจำนวน 5.33 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่าหลังการประเมินโดยผู้สอบบัญชี และกำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- เงินลงทุนระยะยาว	ไต่ก่อนเงินลงทุนในตราสารหนี้จำนวน 16 ล้านบาท ในวันที่ 15 พฤศจิกายน 2561 ตามวันครบกำหนดของตราสารหนี้
- อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ แต่ทั้งนี้ได้มีการปรับด้วยราคาประเมินทรัพย์สินเพื่อการประเมินมูลค่ากิจการ CPL ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (DCF)
- สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
หนี้สิน	
- เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	อ้างอิงตามระยะเวลาการจ่ายหนี้ปี 2556 - 2558 เท่ากับ 56 วันของต้นทุนหนี้ดิบและหนี้กิ่งสำเร็จรูป ทั้งนี้ไม่ได้นำข้อมูลงวด 9 เดือนปี 2559 มาคำนวณค่าเฉลี่ย เนื่องจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสมีลักษณะสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายปี ในขณะที่ประมาณการทางการเงินจัดทำเป็นรายปี การใช้ข้อมูลฐานรายปีจึงมีความเหมาะสมมากกว่า
- เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	อ้างอิงตามระยะเวลาการจ่ายหนี้เฉลี่ยปี 2556 – 2558 เท่ากับ 32 วัน ทั้งนี้ไม่ได้นำข้อมูลงวด 9 เดือนปี 2559 มาคำนวณค่าเฉลี่ย เนื่องจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสมีลักษณะสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายปี ในขณะที่ประมาณการทางการเงินจัดทำเป็นรายปี การใช้ข้อมูลฐานรายปีจึงมีความเหมาะสมมากกว่า
- หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	กำหนดให้ชำระคืนตามสัญญาเช่าทางการเงิน
- ภาวะผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	อ้างอิงตามรายงานการประเมินตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย ณ วันที่ 24 สิงหาคม 2559 จัดเตรียมโดย NIDA Consulting Center หลังจากนั้นกำหนดให้เติบโตในอัตราร้อยละ 5.6 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราเติบโตเฉลี่ยของมูลค่าที่ประเมินในปี 2560 – ปี 2562

มูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

มูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ คำนวณจากอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดสุทธิสำหรับกิจการ หลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 1 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อระยะยาวที่ร้อยละ 2 ต่อปี และในกรณีที่มูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการไม่มีการเติบโต ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดสุทธิสำหรับกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) ของ PSP มีค่าเท่ากับของ CPL เพื่อใช้เป็นหลักการเดียวกันตามหลัก Going Concern ในการประเมิน

ราคาของทั้งสองบริษัท และธุรกิจฟอกหนังและธุรกิจอุปกรณ์ป้องกันอันตรายส่วนบุคคล (Personal Protective Equipment – PPE) คาดว่าน่าจะยังมีการเติบโตในระยะยาว

อัตราส่วนลด (Discount rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ CPL โดยอ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ได้ ดังนี้

$$WACC = (D/(D+E) \times K_d \times (1 - T)) + (E/(D+E) \times K_e)$$

โดยที่:

D	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ของ CPL เท่ากับ 424.62 ล้านบาท
E	มูลค่าตลาดล่าสุดของบริษัท CPL ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2559 (วันกำหนดส่งงบการเงินไตรมาส 3) เท่ากับ 785.40 ล้านบาท
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20
K _d	ต้นทุนของหนี้ อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ร้อยละ 4.28 ต่อปี
K _e	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) อยู่ที่ร้อยละ 11.42 ต่อปี

K_e สามารถคำนวณด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_M - R_f)$$

โดยที่:

R _f	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free rate) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559 มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.28 ต่อปี (Source: ThaiBMA)									
Beta (β)	ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นของกลุ่มบริษัทคู่เทียบ (คำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง รายสัปดาห์ 2 ปี) ซึ่ง Unlevered Beta มีค่าเท่ากับ 0.49 และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อทุนของ CPL จะได้ค่า Beta เท่ากับ 0.70 <table border="1" style="margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th>บริษัทคู่เทียบ</th> <th>Levered Beta</th> <th>Unlevered Beta</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Guangdong Tannery Limited</td> <td>0.668</td> <td>0.489</td> </tr> <tr> <td>บมจ. อินเตอร์ไฮสต์*</td> <td>0.192</td> <td>0.141</td> </tr> </tbody> </table> <p>หมายเหตุ : *ไม่ได้นำมาใช้ในการคำนวณค่า Beta เนื่องจากมีค่าต่ำกว่า 0.30</p>	บริษัทคู่เทียบ	Levered Beta	Unlevered Beta	Guangdong Tannery Limited	0.668	0.489	บมจ. อินเตอร์ไฮสต์*	0.192	0.141
บริษัทคู่เทียบ	Levered Beta	Unlevered Beta								
Guangdong Tannery Limited	0.668	0.489								
บมจ. อินเตอร์ไฮสต์*	0.192	0.141								
R _M	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market return) คำนวณได้จากอัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง 15 ปี ย้อนหลัง ณ 30 ธันวาคม 2559 มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.90 ต่อปี									

จากสมมติฐานอัตราส่วนคิดลดข้างต้น ได้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.62 โดย WACC ที่ใช้ที่เท่ากับร้อยละ 8.62 เป็นการคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่อ้างอิงจากมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ทั้งนี้ หากคำนวณ WACC จากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 WACC จะเท่ากับร้อยละ 8.66 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้มูลค่าตลาด (Market Capitalization) ในการคำนวณ WACC เนื่องจากมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สะท้อนขนาดของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ดีกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงิน

ประมาณการงบกำไรขาดทุน ปี 2559 – ปี 2564 ของ CPL

	ประมาณการงบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
รายได้จากการขาย	1,909.87	1,959.69	2,158.79	2,312.07	2,476.22	2,551.00
ต้นทุนขาย	1,766.28	1,740.21	1,908.22	2,038.95	2,177.13	2,242.49
กำไรขั้นต้น	143.59	219.48	250.57	273.12	299.10	308.51
ค่าใช้จ่ายการขาย	49.27	41.94	45.15	47.91	50.84	52.84
ค่าใช้จ่ายการบริหาร	102.26	102.81	107.28	111.24	115.49	118.62
กำไรจากการดำเนินงาน	(7.94)	74.73	98.14	113.97	132.76	137.05
รายได้อื่น	7.29	1.71	1.73	0.96	0.96	0.96
ค่าใช้จ่ายอื่น	9.25	-	-	-	-	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	(9.91)	76.44	99.87	114.93	133.72	138.01
ดอกเบี้ยจ่าย	12.19	7.82	7.99	8.61	9.20	9.66
กำไรก่อนภาษี	(22.09)	68.62	91.88	106.32	124.52	128.35
ภาษีเงินได้	2.21	13.72	18.38	21.26	24.90	25.67
กำไรสุทธิ	(19.88)	54.90	73.50	85.05	99.61	102.68
กำไร(ขาดทุน)จากการประเมินทางคณิตศาสตร์ประกันภัย	2.03	(0.68)	(2.79)	(2.91)	(2.38)	(2.52)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	(17.85)	54.22	70.71	82.14	97.23	100.16

หมายเหตุ: ประมาณการปี 2559 เป็นผลรวมระหว่างผลประกอบการจริงของ CPL ในช่วง 9 เดือนแรก และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี

การคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

จากสมมติฐานข้างต้น ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ (Free Cash Flow to Firm: FCFF) และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิเพื่อคำนวณหามูลค่าราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CPL มีดังนี้

	ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (ล้านบาท)					
	Q4-2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี ¹	3.54	61.15	79.89	91.94	106.98	110.41
ค่าเสื่อมราคา	3.86	16.70	15.56	14.75	12.28	10.45
เงินลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน	175.97	6.78	(79.19)	(62.26)	(65.23)	(32.07)
เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร	-	(10.00)	(10.20)	(10.40)	(10.61)	(10.82)
กระแสเงินสดอิสระ	183.37	74.63	6.06	34.02	43.41	77.96
Terminal Value						1,033.50
มูลค่ากิจการ	1,028.62					
บวก						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	74.42					
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	20.00					
เงินลงทุนระยะยาว	35.92					
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ²	158.95					

	ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (ล้านบาท)					
	Q4-2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
ลบ						
สินเชื่อทางการเงิน	4.20					
เงินกู้ยืมระยะสั้น	420.42					
มูลค่าหุ้น	893.30					
จำนวนหุ้น	26.40					
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	33.84					

หมายเหตุ : ¹ กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี เท่ากับ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ $\times (1 - \text{อัตราภาษีเงินได้ที่ร้อยละ } 20)$

² อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เป็นมูลค่าตามราคาประเมินโดยบริษัท เอเจนซี ฟอร์เรียด เอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด ลงวันที่ 28 ธันวาคม 2559

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดภายใต้กรณีฐานจะได้มูลค่าหุ้น CPL เท่ากับ **893.30 ล้านบาท หรือเท่ากับ 33.84 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ ที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.44 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 1.28 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดภายใต้กรณีฐานสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ CPL ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีดังกล่าวสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ดีในระดับหนึ่ง จึงเลือกใช้วิธีนี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักที่สำคัญ คือ ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) และ มูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ CPL อย่างมีนัยสำคัญ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง

ความอ่อนไหว	WACC-1.0%	WACC-0.5%	WACC	WACC+0.5%	WACC+1.0%
มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)	1,038.66	960.79	893.30	834.26	782.21
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	39.34	36.39	33.84	31.60	29.63

ความอ่อนไหว	Terminal Growth 0.0%	Terminal Growth 0.5%	Terminal Growth 1.0%	Terminal Growth 1.5%	Terminal Growth 2.0%
มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)	809.74	848.95	893.30	943.88	1,002.10
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	30.67	32.16	33.84	35.75	37.96

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น **มูลค่ากิจการของ CPL เท่ากับ 782.21 – 1,038.66 ล้านบาท หรือเท่ากับ 29.63 – 39.34 บาทต่อหุ้น** ซึ่ง (ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน (4.65) – 5.06 บาทต่อหุ้น หรือ (ต่ำกว่า) / สูงกว่าคิดเป็นร้อยละ (13.56) – 14.76 ของราคาเสนอซื้อ

กรณี 2 : ผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP

เนื่องจากในระหว่างการทำคำเสนอซื้อในวันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึง วันที่ 17 มีนาคม 2560 เป็นเวลารวมทั้งสิ้น 45 วันทำการ บริษัทฯ จะมีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 เพื่อพิจารณาการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เป็นจำนวนเท่ากับ 530,995,211.76 บาท และบริษัทฯ จะชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 15,489,942 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยกำหนดราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ราคาหุ้นละ 34.28 บาท แทนการชำระด้วยเงินสด ดังนั้นในการพิจารณามูลค่าหุ้นของ CPL จึงควรพิจารณามูลค่าหุ้นของ CPL ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ซึ่งจะมีมูลค่าของ PSP รวมอยู่ในมูลค่าของ CPL ด้วย

2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

มูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP อ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินระหว่างกาลเสมือน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 จัดทำโดยบริษัท ซี ดับเบิ้ลยู ดับเบิ้ลยู พี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.และเป็นผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ และ PSP โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการพิจารณาอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ซึ่งส่งผลให้ข้อมูลทางการเงินระหว่างกาลเสมือนนี้อาจจะไม่เหมาะสมสำหรับใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น

ตารางสรุปข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนระหว่างกาลของบริษัทฯ สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559

ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 (ล้านบาท)	งบการเงินสอบทาน		ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน ของบริษัทฯ
	CPL	PSP	
ทรัพย์สิน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	74.42	30.82	105.24
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	130.15	94.36	217.77
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	20.00	-	20.00
สินค้าคงเหลือ	1,002.55	181.01	1,183.55
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.14	0.20	0.33
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,227.26	306.39	1,526.90
เงินฝากสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกัน	-	1.67	1.67
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่พนักงาน	-	0.26	0.26
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	5.33	-	5.33
เงินลงทุนระยะยาว	30.59	-	30.59
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	124.99	-	124.99
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	143.99	195.74	339.72
สิทธิการเช่า	-	0.73	0.73
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	5.92	2.82	8.74
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	22.64	6.36	22.64
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.07	1.12	7.55
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	333.53	208.69	542.22
รวมสินทรัพย์	1,560.78	515.08	2,069.12
หนี้สิน			

ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 (ล้านบาท)	งบการเงินสอบทาน		ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน ของบริษัทฯ
	CPL	PSP	
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	420.42	119.29	539.71
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	163.62	79.39	236.27
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี			
• เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	5.02	5.02
• หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน	-	2.56	4.07
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	3.62	3.62
รวมหนี้สินหมุนเวียน	584.04	209.87	788.68
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	3.76	3.76
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน	4.20	1.49	4.18
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	35.17	16.99	52.16
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	-	6.34	6.34
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	39.37	28.58	66.44
รวมหนี้สิน	623.41	238.46	855.12
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 41,889,937 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10.00 บาท	264.00	100.00	418.90
ทุนที่ออกและชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 41,889,937 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10.00 บาท	264.00	100.00	418.90
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	198.00	-	574.10
ส่วนเกินทุนจากการรวมกิจการภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	(20.00)	(290.26)
กำไรสะสม			
จัดสรรแล้ว			
ทุนสำรองตามกฎหมาย	28.94	1.96	28.94
ยังไม่ได้จัดสรร	446.44	194.66	482.32
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	937.38	276.62	1,214.00
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,560.78	515.08	2,069.12

ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ ภายหลังจากปรับโอนกิจการ ทั้งหมดจาก PSP ณ วันที่ 30 กันยายน 2559	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	418.90
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	574.10
ส่วนเกินทุนจากการรวมกิจการภายใต้การควบคุมเดียวกัน	(290.26)

ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ ภายหลังจากรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP ณ วันที่ 30 กันยายน 2559	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
กำไรสะสม	511.26
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,214.00
จำนวนหุ้นของ CPL ภายหลังจากรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (ล้านหุ้น)	41.89
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	28.98

จากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี มูลค่าของกิจการ CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP เท่ากับ 1,214.00 ล้านบาท หรือเท่ากับ 28.98 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 5.30 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 15.46 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้มูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันโอนกิจการที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ PSP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ CPL ของงบการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ปรับปรุงด้วยราคาประเมินที่ดินและอาคารเพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดหรือมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้นๆ ของทั้ง CPL และ PSP โดยราคาประเมินของที่ดินและอาคารของบริษัทฯ จัดทำขึ้นโดยบริษัท เอเจนซี่ ฟอรัลเรียล เอสเตท แอปเฟิร์ส จำกัด ลงวันที่ 28 ธันวาคม 2559 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยดูรายละเอียดการปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPL ได้ที่กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPL (Adjusted Book Value Approach)

การปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ PSP ปรับปรุงจากงบการเงินสอบทานสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ด้วยรายการต่าง ๆ เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดหรือมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้นๆ ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และการจ่ายเงินปันผล โดยราคาประเมินของที่ดินและอาคารจัดทำขึ้นโดยบริษัท สยามแอฟเพรชัล แอนด์ เซอร์วิส จำกัด เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ลงวันที่ 21 – 28 ธันวาคม 2559 สามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารแนบ 2 ข้อมูลบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด ข้อ 11) สรุปรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงรายการหลักๆ สรุปได้ดังนี้

(1) ที่ดิน และ อาคาร ที่ PSP จำหน่ายออกไปในไตรมาสที่ 4 ของปี 2559 ขายให้บริษัท จิงดง ซีเอส รับเบอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับ PSP โดยนาย วิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน นาย มานิต วงษ์เจริญสิน และ นาย ภูวสิทธิ์ วงษ์เจริญสิน เป็นกรรมการ และเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 49.00 ในบริษัท จิงดง ซีเอส รับเบอร์ จำกัด ทั้งนี้ รายการขายที่ดินนี้เกิดขึ้นก่อนวันโอนกิจการตามสัญญาการโอนกิจการทั้งหมด และสัญญาโอนกิจการจะลงนามภายในเดือนมกราคม 2560

ที่ดิน และ อาคาร (บาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559	มูลค่าขาย	กำไรจากการ ขายสินทรัพย์
ที่ดิน 10 ไร่ พร้อมอาคารโรงงาน แบ่งขายจากที่ดิน ที่เลขที่ 199/8 หมู่ 3 ซอยกลุ่มอุตสาหกรรมเจริญสิน ถนนสายบ้านบึง-หนองกาน้ำ (ชบ. 3023) ตำบล บ้านบึง อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี	11,678,714	54,700,000	43,021,286

(2) ราคาประเมินที่ดินและอาคาร

ที่ดิน และ อาคาร (บาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559	มูลค่าประเมิน	มูลค่าเพิ่มขึ้น / (ลดลง)
ที่ดิน พร้อม สิ่งปลูกสร้าง 21-9-92 ไร่ เลขที่ 199/8 หมู่ 3 ซอยกลุ่มอุตสาหกรรมเจริญสิน ถนนสายบ้านบึง-หนองกาน้ำ (ชบ. 3023) ตำบล บ้านบึง อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี	22,267,015	105,366,083	83,099,068
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-36 ไร่ เลขที่ 267/6-7 โครงการเมืองใหม่มาตาพุด ถนน สุขุมวิท (ทล.3) ตำบลมาตาพุด อำเภอเมือง ระยอง จังหวัดระยอง	2,566,466	7,000,000	4,433,534
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-46 ไร่ เลขที่ 133/29-30 โครงการเจริญสินธานี ซอย เทศบาลบางปู ซอย 69/1 (เจริญสินธานี) ถนน สุขุมวิท (ทล.3) ตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง สมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ	1,799,596	6,000,000	4,200,404
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-1-00.5 ไร่ เลขที่ 333/136-139 โครงการเจริญสินธานี ถนน สายสัตหีบ-ฉะเชิงเทรา (ทล.331) ตำบลปอวิน อำเภอสัตหีบ จังหวัดชลบุรี	14,459,236	20,800,000	6,340,764
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-84 ไร่ เลขที่ 109, 109/1, 109/2 โครงการพานทองนคร ถนนสายบ้านเก่า-พานทอง (ทล.3466) ตำบลบ้านเก่า อำเภopanทอง จังหวัดชลบุรี	3,385,264	9,300,000	5,914,736
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-17 ไร่ เลขที่ 54/109 หมู่ที่ 13 ถนนนวนครแยกจากถนน พหลโยธิน (ทล.1) ตำบลคลองหนึ่ง อำเภอลองหลวง จังหวัดปทุมธานี	3,100,000	4,000,000	900,000
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-40 ไร่ เลขที่ 61/1-2 หมู่ที่ 6 ถนนสายบ้านดอนหัวพ้อ- บ้านเก่า ตำบลดอนหัวพ้อ อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี	5,271,181	8,000,000	2,728,819

ที่ดิน และ อาคาร (บาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559	มูลค่าประเมิน	มูลค่าเพิ่มขึ้น / (ลดลง)
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-68 ไร่ เลขที่ 35/239, 35/240 ถนนสายปลวกแดง-หัวยปราบ (รย.4013) ตำบลมาบยางพร อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง	5,661,229	8,000,000	2,338,771
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-64 ไร่ เลขที่ 99/9 หมู่ 3 ถนนสายเลี่ยงเมืองชลบุรี (ทล.361) ตำบลหนองไม้แดง อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี	4,495,229	7,606,400	3,111,171
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-0-51 ไร่ เลขที่ 90/62 หมู่ที่ 6 ถนนพหลโยธิน ตำบลเชียง รากน้อย อำเภอบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา	8,512,465	5,486,380	(3,026,085)
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 0-1-16 ไร่ 99/419-423 หมู่บ้านชัยพฤกษ์ ถนนบางนา-ตราด (ทล.34) กม. 18+300 ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ	12,481,027	21,500,000	9,018,973
รวม	83,998,706	203,058,863	119,060,157

ทั้งนี้ PSP ไม่ได้นำที่ดินจำนวน 2 โฉนดตามตารางด้านล่างนี้ไปทำการประเมินราคาสินทรัพย์ ส่งผลให้มูลค่าที่ดินทั้ง 2 โฉนดดังกล่าวยังคงเป็นราคาต้นทุน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 เนื่องจากโฉนดที่ดินเลขที่ 24390 ติดภาระจำยอม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้มูลค่าของที่ดินโฉนดที่ดินเลขที่ 24390 คงอยู่ตามมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 สำหรับโฉนดที่ดินเลขที่ 24391 อยู่ระหว่างรอการโอนให้กับองค์การบริหารส่วนตำบลบ้านบึง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้ตัดออกจากมูลค่าของวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี มีรายละเอียดดังนี้

ที่ดิน และ อาคาร (บาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559	รายละเอียด
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 1-0-55 ไร่ เลขที่ 199/8 หมู่ 3 ซอยกลุ่มอุตสาหกรรมเจริญสิน ถนนสายบ้านบึง-หนองกาน้ำ (ชบ. 3023) ตำบล บ้านบึง อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี (โฉนดที่ดินเลขที่ 24390)	177,637	ไม่ได้ประเมินราคา เนื่องจากมีภาระจำยอม
ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง 1-1-54 ไร่ เลขที่ 199/8 หมู่ 3 ซอยกลุ่มอุตสาหกรรมเจริญสิน ถนนสายบ้านบึง-หนองกาน้ำ (ชบ. 3023) ตำบล บ้านบึง อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี (โฉนดที่ดินเลขที่ 24391)	216,287	ไม่ได้ประเมินราคา เนื่องจากรอทำ รายการโอนออกให้องค์การบริหาร ส่วนตำบลบ้านบึง
รวม	393,924	

(3) ราคาประเมินของเครื่องจักรพร้อมอุปกรณ์

เครื่องจักรพร้อมอุปกรณ์ (บาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559	มูลค่าประเมิน	มูลค่าเพิ่มขึ้น (ลดลง)
เครื่องจักรพร้อมทั้งอุปกรณ์ ตั้งอยู่ที่ เลขที่ 199/8 หมู่ 3 ซอยกลุ่มอุตสาหกรรมเจริญสิน ถนนสายบ้านบึง-หนองกาน้ำ (ชบ. 3023) ตำบล บ้านบึง อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี	494,354	6,860,000	6,365,646

(4) PSP มีการจ่ายปันผลในอัตราหุ้นละ 5 บาท ตามจำนวนหุ้นที่มีอยู่ 10,000,000 หุ้น รวมเป็นมูลค่า 50,000,000 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 13 ธันวาคม 2559

รายการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจะสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

รายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ PSP ณ วันที่ 30 ก.ย. 2559	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
บวก กำไรจากการขายที่ดินและอาคารในไตรมาส 4 ปี 2559	43.02
บวก มูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินมูลค่าของที่ดินและอาคาร	119.06
บวก มูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินมูลค่าของเครื่องจักรและอุปกรณ์	6.37
ลบ เงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้น PSP ในเดือนธันวาคม 2559	(50.00)
ลบ ที่ดินรือโอนออกให้ อบต.	(0.22)
รายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ PSP	118.23

รายการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของ CPL ภายหลังจากรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงของ CPL ภายหลังจากรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
มูลค่าตามบัญชีของงบการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559	1,214.00
รายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ CPL ¹	305.77
รายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ PSP ²	118.23
มูลค่าบัญชีหลังปรับปรุง	1,638.00
จำนวนหุ้นของ CPL ภายหลังจากรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (ล้านหุ้น)	41.89
มูลค่าปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของ CPL ภายหลังจากรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (บาทต่อหุ้น)	39.10

หมายเหตุ : ¹รายการปรับปรุงของ CPL ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินโดยบริษัท เอเจนซี ฟอร์เรียล เอสเตท แอฟเฟร์ส จำกัด รายละเอียดตามที่แสดงไว้ในกรณี 1 : CPL ยังดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP)
²รายการปรับปรุงของ PSP ได้แก่ กำไรที่เกิดขึ้นจากการขายที่ดินและอาคาร มูลค่าสินที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ที่เพิ่มขึ้นจากการประเมินโดย บริษัท สยามแอฟเฟอรัล แอนด์ เซอร์วิส จำกัด รายการจ่ายเงินปันผล และ รายการที่ดินรือโอนให้ อบต.

จากการประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าของกิจการ CPL ภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เท่ากับ 1,638.00 ล้านบาทหรือเท่ากับ 39.10 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 4.82 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 14.06 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีรวมทั้งได้คำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่งบการเงินที่ใช้อ้างอิง อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไม่ได้อ้างอิงถึงแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องรวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต อีกทั้ง บริษัทฯ ยังคงดำเนินธุรกิจหลักคือผลิตและจำหน่ายหนังวัวฟอกสำเร็จรูปต่อไป และ PSP ยังคงดำเนินธุรกิจหลักคือผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์นักรักบี้ส่วนบุคคลแบบครบวงจร โดยไม่มีแผนที่ปิดกิจการเพื่อดำเนินการจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด นอกจากนี้มูลค่าประเมินตามราคาตลาด ไม่ได้รับประกันว่าหากต้องการจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด จะสามารถจำหน่ายออกทั้งหมดได้ตามมูลค่าที่ประเมิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

2.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

หากผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP จะทำให้บริษัทฯ มีจำนวนหุ้นจากปัจจุบันเท่ากับ 26,399,995 หุ้น เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนหุ้น 41,889,937 หุ้น และจากข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 CPL จะมีสินทรัพย์จาก 1,560.78 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 2,069.12 ล้านบาท มีหนี้สินจาก 623.41 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 855.12 ล้านบาท ส่วนของทุนจาก 937.38 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 1,214.00 ล้านบาท จะมีรายได้รวมจาก 1,477.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 1,909.89 ล้านบาท และจากมีผลขาดทุนสุทธิ จำนวน (21.27) ล้านบาท กลายเป็นมีกำไรสุทธิ จำนวน 15.37 ล้านบาท ซึ่งการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของทุน รายได้ กำไรสุทธิ และจำนวนหุ้น น่าจะส่งผลต่อราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถคาดการณ์ราคาตลาดที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้เนื่องจากขึ้นอยู่กับมุมมองของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนที่สนใจในหุ้น CPL

2.4 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

• วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงเป็นคู่เทียบในช่วงเวลาต่างๆ ตั้งแต่ 15 วันทำการจนถึง 270 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 9 มกราคม 2560 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ รับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP และเป็นวันที่บริษัทฯ ได้รับแบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) จากผู้ทำคำเสนอซื้อ สามารถสรุปได้ดังนี้

บริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงเป็นคู่เทียบเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท โดยเป็นผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์นักรักบี้ส่วนบุคคลเช่นเดียวกับกับ PSP ทั้งในตลาด SET และ ตลาดในภูมิภาคเอเชีย มาทำการเปรียบเทียบเพื่อหามูลค่าที่เหมาะสม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกบริษัทคู่เทียบที่มีลักษณะธุรกิจแบบเดียวกัน หรือ ใกล้เคียงกันมากที่สุดมาทั้งหมดจำนวน 5 ราย ดังนี้

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ตลาด	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
บมจ. ผล ธัญญา	MAI: PHOL	ไทย	บริษัทเป็นผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์นักรักบี้ส่วนบุคคล อุปกรณ์ความปลอดภัยอื่นๆ อุปกรณ์สำหรับห้องคลีนรูม อุปกรณ์กรองและบำบัดน้ำ ซึ่งกลุ่มสินค้าและบริการด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ตลาด	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
			ทั้งนี้ ในส่วนของอุปกรณ์นิริภัยส่วนบุคคลมีผลิตภัณฑ์ในลักษณะครบวงจรเช่นเดียวกันกับ PSP แตกต่างที่ไม่มีโรงงานผลิตรองเท้านิริภัยและหมวกนิริภัยเป็นของตนเอง
Mallcom (India) Limited	BSE:539400	อินเดีย	บริษัทเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอุปกรณ์นิริภัยส่วนบุคคลในประเทศอินเดีย ซึ่งได้แก่ หมวกนิริภัย หน้ากาก แวนนิริภัย ที่ปิดหู ถุงมือป้องกันใบมีด เครื่องสวมใส่ และ อื่นๆ ที่ใช้ในอุตสาหกรรมเบา อุตสาหกรรมหนัก โรงแรม ที่พักอาศัย และ โรงพยาบาล จัดว่ามีลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทใกล้เคียงกับของ PSP สำหรับรองเท้า นิริภัย ชุดนิริภัย หน้ากากกันแก๊ส และ อุปกรณ์นิริภัยกันตก
3M India Limited	BSE:523395	อินเดีย	บริษัทเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม อุปกรณ์นิริภัย อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ อุปกรณ์ด้านพลังงาน ในประเทศอินเดีย ในส่วนอุตสาหกรรม บริษัทผลิตเทปกาว และ อุปกรณ์และชิ้นส่วนที่ใช้ซ่อมรถยนต์ ในส่วนอุปกรณ์นิริภัย บริษัทผลิตอุปกรณ์นิริภัยส่วนบุคคล อุปกรณ์กันไฟ อุปกรณ์ทำความสะอาด และ อื่นๆ จัดว่ามีลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทใกล้เคียงกับของ PSP สำหรับหน้ากาก ชุดสวมใส่นิริภัย และ อุปกรณ์ป้องกันตา
ChemaneX PLC	COSE:CHMX-N-0000	ศรีลังกา	บริษัทผลิตและจำหน่ายสารเคมีและสินค้าอุตสาหกรรมในประเทศศรีลังกา บริษัทมีการผลิตที่ใช้ในอุตสาหกรรม เม็ดสี สารเคมีที่ใช้ในครัวเรือน และ เทปกาวต่างๆที่ใช้กับเครื่องจักรอัตโนมัติ บริษัทยังผลิตอุปกรณ์นิริภัย เช่น หมวกนิริภัย ถุงมือ อุปกรณ์กันตก อุปกรณ์ช่วยชีวิต และ อื่นๆ จัดว่ามีลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทใกล้เคียงกับของ PSP สำหรับหมวกนิริภัย ถุงมือ อุปกรณ์กันตก และ อุปกรณ์ป้องกันตา
Hangzhou Great Star Industrial Co., Ltd.	SZSE:002444	จีน	บริษัทพัฒนาและผลิต เครื่องมือเครื่องใช้ที่ใช้ในบ้านและโรงงาน และจัดจำหน่ายไปทั่วโลก เช่น ชุดเครื่องมือ ตัวยึด อุปกรณ์ให้แสงสว่าง อุปกรณ์ทันตกรรม และอุปกรณ์นิริภัย ซึ่งอุปกรณ์นิริภัย ประกอบไปด้วย อุปกรณ์ป้องกันในหน้า ตา การหายใจ และการได้ยิน จัดว่ามีลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทใกล้เคียงกับของ PSP สำหรับหมวกนิริภัย อุปกรณ์ป้องกันตา อุปกรณ์ป้องกันเสียง และ หน้ากากกันแก๊ส

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ บริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

	อัตราส่วนราคาตามช่วงเวลาจำนวนวันทำการ ย้อนหลังต่าง ๆ (เท่า)				
	15 วัน	30 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน
ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทคู่เทียบของ CPL*	2.06	2.06	2.13	2.13	2.07
มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2559 (ล้านบาท)	1,214.00	1,214.00	1,214.00	1,214.00	1,214.00
มูลค่าบริษัท (ล้านบาท)	2,502.34	2,502.04	2,586.96	2,589.65	2,517.50
มูลค่าต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	59.74	59.73	61.76	61.82	60.10

หมายเหตุ : *ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทคู่เทียบของ CPL ดูรายละเอียดได้ที่กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) ในวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

จากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ราคาประเมินของบริษัท CPL เท่ากับ 2,502.04 – 2,589.65 ล้านบาท หรือเท่ากับ 59.73 – 61.82 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 25.45 – 27.54 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 74.24 - 80.34 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง โดยไม่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตในอนาคต แม้ว่าบริษัทคู่เทียบที่เลือกมามีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ CPL แต่ยังคงมีความแตกต่างในเรื่องโครงสร้างทางการเงิน และสภาพการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้

- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงเป็นคู่เทียบ ในช่วงเวลาต่าง ๆ ตั้งแต่ 15 วันทำการจนถึง 270 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 9 มกราคม 2560 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP และเป็นวันที่บริษัทฯ ได้รับแบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) จากผู้ทำคำเสนอซื้อ

ทั้งนี้ งบการเงินรวมเสมือนได้ถูกจัดทำขึ้นสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 เท่านั้น อย่างไรก็ตามเพื่อที่จะหาค่าไร้ย้อนหลังรวมของทั้ง 2 บริษัท ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้กำไรสุทธิในงบการเงินรวมเสมือนเพื่อเป็นกำไรสุทธิย้อนหลัง 9 เดือนนับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2559 บวกกับกำไรสุทธิของ CPL ในไตรมาส 4 ของปี 2558 บวกกับ กำไรเฉลี่ย 3 เดือนของ PSP ปี 2558 เนื่องจาก PSP ไม่มีงบกำไรขาดทุนเป็นรายไตรมาส มีรายละเอียดดังนี้

รายการ	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิจากงบการเงินรวมเสมือน (วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2559)	15.37
กำไร(ขาดทุน) สุทธิของ CPL ในไตรมาส 4 ของปี 2558	(20.62)
กำไร(ขาดทุน) เฉลี่ย 3 เดือนของ PSP ปี 2558	13.96
รวมกำไรสุทธิย้อนหลังของทั้ง 2 บริษัท	8.71

หมายเหตุ : กำไรสุทธิไตรมาส 4 ของปี 2558 ของ CPL กำไรสุทธิเฉลี่ย 3 เดือนของปี 2558 ของ PSP นำมาใช้คำนวณโดยไม่ได้ตัดรายการระหว่างกัน เนื่องจากไม่มีข้อมูล และระหว่าง PSP และ CPL มีรายการระหว่างไม่มาก กล่าวคือในช่วง 9 เดือนแรกปี 2559 มีรายการระหว่างเป็นจำนวนเงิน 15.76 ล้านบาท เมื่อเทียบกับรายได้รวมของ CPL ในช่วงเดียวกันที่ 1,485.57 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.06 ของรายได้รวมของ CPL

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ บริษัทฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

	อัตราส่วนราคาตามช่วงเวลาจำนวนวันทำการ ย้อนหลังต่าง ๆ (เท่า)				
	15 วัน	30 วัน	90 วัน	180 วัน	270 วัน
ค่าเฉลี่ย P/E ของคู่เทียบของ CPL*	12.0	12.0	12.9	13.4	12.9
กำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือน (ล้านบาท)	8.71	8.71	8.71	8.71	8.71
มูลค่าบริษัท (ล้านบาท)	104.83	104.21	112.43	116.59	112.22
มูลค่าต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	2.50	2.49	2.68	2.78	2.68

หมายเหตุ : *ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทคู่เทียบของ CPL ดูรายละเอียดได้ที่กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) ในวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

จากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ จะได้ราคาประเมินของบริษัท CPL เท่ากับ 104.21 – 116.59 ล้านบาท หรือเท่ากับ 2.49 – 2.78 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 31.50 – 31.79 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 91.90 – 92.74 ของราคาเสนอซื้อ เนื่องจาก CPL มีผลขาดทุนสุทธิสำหรับผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือนนับจากวันที่ 30 กันยายน 2559

ทั้งนี้ การประเมินด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของ CPL หลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง แต่ก็ยังเป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร ผลการดำเนินงานในอนาคต แม้ว่าบริษัทคู่เทียบที่เลือกมามีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ CPL แต่ยังคงมีความแตกต่างในเรื่องโครงสร้างทางการเงิน นโยบายค่าเสื่อมราคา และสภาพการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้น CPL หลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts) โดยที่จะนำมูลค่าของ CPL ที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ บวกกับมูลค่าของ PSP ที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ทั้งนี้ มูลค่าของ CPL ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ดูรายละเอียดได้ที่กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

การประเมินมูลค่าของ PSP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ มีสมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ PSP ในกรณีฐาน (Base Case) มีดังนี้

สมมติฐานด้านรายได้

รายได้ของ PSP ประกอบด้วย รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ 3 ประเภทได้แก่ รองเท้านิรภัย หมวกนิรภัย และอุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล โดยสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ มีดังนี้

● รองเท้านิรภัย

- ประมาณการปริมาณขายในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงตามปริมาณขายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนปี 2559 (Annualized) สำหรับประมาณการปริมาณขายปี 2560 – 2564 กำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 2.6 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate : CAGR) ในช่วงปี 2556 – 2558 และปี 2559 (งวด 9 เดือน)
- ราคารองเท้านิรภัยในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงจากราคาขายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนปี 2559 และกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยระยะยาวในช่วง 20 ปีของประเทศไทยสำหรับตลาดในประเทศ (แหล่งข้อมูล : ธนาคารแห่งประเทศไทย) เท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี และกำหนดให้ใช้ในสมมติฐานเท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี

● หมวกนิรภัย

- ประมาณการปริมาณขายในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงตามปริมาณขายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนปี 2559 (Annualized) สำหรับประมาณการปริมาณขายปี 2560 – 2564 กำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 0.27 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate : CAGR) ในช่วงปี 2556 – 2558 และปี 2559 (งวด 9 เดือน)
- ราคาหมวกนิรภัยในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงจากราคาขายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนปี 2559 และกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อ

- **อุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล** เป็นรายการซื้อมาขายไป จากการที่ PSP เป็นตัวแทนจำหน่ายอุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคลอื่นๆ ไม่รวมรองเท้านิรภัยและหมวกนิรภัยที่ผลิตเอง โดยประมาณการให้ยอดขายในช่วง 3 เดือนสุดท้ายของปี 2559 อ้างอิงกับยอดขายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 (Annualized) สำหรับยอดขายปี 2560 – 2564 ให้เติบโตที่ร้อยละ 4.0 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราการเติบโตในปี 2559 เนื่องจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate : CAGR) ในช่วงปี 2556 – 2558 และในช่วง 9 เดือนปี 2559 มีค่าสูงจากการเติบโตของยอดขายในปี 2557 ซึ่งเป็นช่วงที่ทำการขยายงานการขายสินค้าอุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคลอย่างมาก

รายได้ของ PSP ปี 2556-2558 และในช่วง 9 เดือนปี 2559

รายได้จากการขาย ของ PSP	ปี 2556		ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559 (9 เดือน)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
โครงสร้างรายได้								
รองเท้านิรภัย	397.07	75.86%	418.85	72.59%	434.72	73.08%	321.01	72.10%
หมวกนิรภัย	18.74	3.58%	20.47	3.55%	21.78	3.66%	16.23	3.65%
อุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล	107.60	20.56%	137.68	23.86%	138.38	23.26%	107.99	24.25%
รวมรายได้จากการขาย	523.41	100.00%	577.00	100.00%	594.89	100.00%	445.23	100.00%
อัตราการเติบโตของรายได้								
รองเท้านิรภัย		N.A.		5.49%		3.79%		-1.54%*
หมวกนิรภัย		N.A.		9.23%		6.40%		-0.64%*
อุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล		N.A.		27.96%		0.51%		4.05%*

หมายเหตุ : อัตราการเติบโตของรายได้ ปี 2559 คำนวณมาจากการทำ Annualized ของงวด 9 เดือนปี 2559

รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	ประมาณการ					
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
รองเท้านิรภัย	428.07	447.89	468.68	490.44	513.21	537.04
หมวกนิรภัย	21.64	22.14	22.64	23.15	23.68	24.22
อุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล	143.93	149.68	155.67	161.90	168.38	175.11
รวมรายได้	593.64	619.71	647.00	675.50	705.27	736.37
อัตราการเติบโตของรายได้	-	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%

- รายได้อื่นของ PSP จะประกอบไปด้วย
 - รายได้จากค่าเช่า เป็นรายได้จากการให้เช่าอาคารแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องและบุคคลภายนอก กำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 5 ต่อปี อ้างอิงจากสัญญาการเช่าอาคาร
 - รายได้จากการให้บริการ เป็นรายได้ค่าบริการให้เช่าอุปกรณ์ตรวจจับแก๊ส เป็นจำนวนเงินปีละ 1.39 ล้านบาท และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สมมติฐานด้านรายจ่าย

ต้นทุนขาย

- ต้นทุนวัตถุดิบหลักของรองเท้านิรภัย ได้แก่ หนัง หัวเหล็ก และพื้นรองเท้า ประมาณการต้นทุนวัตถุดิบหลักอ้างอิงจากต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนปี 2559 และกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 42.8 ของรายได้จากการขายรองเท้า
- ต้นทุนวัตถุดิบของหมวกนิรภัย ประมาณการต้นทุนวัตถุดิบหลักอ้างอิงจากต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนปี 2559 และกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 38.40 ของรายได้จากการขายหมวกนิรภัย
- ต้นทุนขายของอุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 61.2 ของยอดขายอุปกรณ์นิรภัยส่วนบุคคล อ้างอิงจากต้นทุนเฉลี่ยปี 2559 (งวด 9 เดือน) และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าแรงทางตรงและทางอ้อม กำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 3.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าเสียหายการผลิตที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่ ค่าเช่าเครื่องถ่ายเอกสารจำนวน 0.06 ล้านบาทต่อปี และกำหนดให้มีอัตราการเติบโตร้อยละ 2 ต่อปีตามอัตราเงินเฟ้อ
- ค่าเสียหายการผลิตที่เป็นค่าใช้จ่ายผันแปร ได้แก่ ค่าน้ำ ค่าไฟฟ้า ค่าอะไหล่และอุปกรณ์ และค่าซ่อมบำรุง กำหนดให้อยู่ที่ร้อยละ 3.90 ของรายได้จากการขายรองเท้านิรภัยและหมวกนิรภัย อ้างอิงจากข้อมูลปี 2559 (งวด 9 เดือน)

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

- ค่าคอมมิชชั่น และ ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้จากการขายรวม อ้างอิงจากข้อมูลปี 2559 (งวด 9 เดือน) และกำหนดให้คงที่ ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- เงินเดือน และ ค่าที่ปรึกษาต่างๆ กำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 5 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เช่น ค่าเช่า ค่าน้ำ ค่าไฟ ค่าซ่อมบำรุงสำนักงาน เท่ากับร้อยละ 3.71 ของรายได้จากการขายรวม อ้างอิงจากข้อมูลปี 2559 (งวด 9 เดือน) และกำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 2 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อ

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาของทรัพย์สินที่มีตัวตนและค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ตัดค่าเสื่อมและตัดจำหน่ายตามวิธีเส้นตรงตลอดอายุการใช้งานของทรัพย์สินตามนโยบายบัญชี

ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

ค่าใช้จ่ายลงทุนหลักๆ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายสำหรับอาคารโรงงาน เครื่องจักร โมลด์แม่พิมพ์ ยานพาหนะและคอมพิวเตอร์ อ้างอิงจากแผนการลงทุน 5 ปีข้างหน้าของ PSP โดยในปี 2560 มีค่าใช้จ่ายลงทุนสูงกว่าปีอื่นๆ จากการลงทุนอาคารโรงงานและสำนักงาน ยานพาหนะ และคอมพิวเตอร์และเครื่องใช้สำนักงาน เป็นจำนวน 5.00 ล้านบาท 7.00 ล้านบาท และ 7.00 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายลงทุนตามรอบของการใช้ทรัพย์สินนั้นๆ

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุน (ล้านบาท)	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
ค่าใช้จ่ายลงทุน	37.70	18.70	18.70	19.70	20.71

ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินของ PSP อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันที่ PSP ได้จากสถาบันการเงิน ประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นในรูปเงินเบิกเกินบัญชี และตั๋วสัญญาใช้เงินที่อัตรา ร้อยละ 7.12 ต่อปี อัตราดอกเบี้ยทรัสต์รีซีทอยู่ที่ร้อยละ 3.15 ต่อปี อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวอยู่ที่ร้อยละ 6.25 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยสัญญาเช่าทางการเงินอยู่ที่ร้อยละ 7.21 ต่อปี

ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำหนดให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

ประมาณการสินทรัพย์และหนี้สิน

สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการสินทรัพย์และหนี้สินมี ดังนี้

	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	อ้างอิงตามระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ยของปี 2557 - ปี 2559 (งวด 9 เดือน) เท่ากับ 54 วัน
- สินค้าคงคลัง	อ้างอิงตามระยะเวลาการเก็บสินค้าของปี 2557 - ปี 2559 (งวด 9 เดือน) เท่ากับ 175 วัน
- สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- เงินฝากสถาบันที่ติดภาระค้ำประกัน	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่พนักงาน	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- สิทธิการเช่า	ค่าตัดจำหน่ายสิทธิการเช่า อ้างอิงจากข้อมูล ปี 2559 (งวด 9 เดือน)
- สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
หนี้สิน	
- เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> ▪ กำหนดให้ตั๋วสัญญาใช้เงินไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ

	สมมติฐาน
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ เจ้าหนี้ทรัสต์รีซีที กำหนดให้จำนวนวันเจ้าหนี้ทรัสต์รีซีที อยู่ที่ 77 วัน ของต้นทูลนัดยุติ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของปี 2557 - ปี 2559 (งวด 9 เดือน)
- เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	อ้างอิงตามระยะเวลาการจ่ายหนี้เฉลี่ยของปี 2557 - ปี 2559 (งวด 9 เดือน) เท่ากับ 71 วัน
- ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	กำหนดให้ชำระคืนตามสัญญาเงินกู้ระยะยาว
- หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	กำหนดให้ชำระคืนตามสัญญาเช่าทางการเงิน
- ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ปี 2560-2562 ประมาณการตามรายงานประเมินภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงานโดย NIDA Consulting Center ▪ ปี 2563-2564 กำหนดให้มีอัตราการเติบโตร้อยละ 13.51 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของปี 2560-2562
- หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	กำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ

ประมาณการทางการเงิน

จากสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ และหนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ PSP ปี 2559-2564 มี ดังนี้

ประมาณการงบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
รายได้จากการขาย	593.64	619.71	646.99	675.50	705.27	736.37
ต้นทุนขาย	(371.15)	(389.28)	(403.08)	(406.71)	(423.89)	(442.04)
รายได้ขั้นต้น	222.50	230.43	243.92	268.79	281.37	294.33
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(98.70)	105.04)	(110.09)	(114.58)	(119.60)	(123.81)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(60.64)	(66.00)	(69.24)	(72.10)	(75.31)	(77.99)
รายได้จากการดำเนินงาน	63.16	59.39	64.59	82.10	86.46	92.53
รายได้(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	2.94	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	5.82	4.55	4.67	4.80	4.93	5.07
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	71.92	63.94	69.26	86.90	91.40	97.61
ต้นทุนทางการเงิน	(9.44)	(7.19)	(7.08)	(7.06)	(7.15)	(7.24)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	62.49	56.75	62.18	79.84	84.25	90.36
ภาษีเงินได้	(12.60)	(11.35)	(12.44)	(15.97)	(16.85)	(18.07)
กำไรสุทธิ	49.89	45.40	49.74	63.87	67.40	72.29

มูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

มูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ คำนวณจากอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดสุทธิสำหรับกิจการ หลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 1 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อระยะยาวที่ร้อยละ 2 ต่อปี และในกรณีที่มีมูลค่าหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการไม่มี

การเติบโต ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดสุทธิสำหรับกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) ของ PSP มีค่าเท่ากับของ CPL เพื่อใช้เป็นหลักการเดียวกันตามหลัก Going Concern ในการประเมินราคาของทั้งสองบริษัท และธุรกิจฟอกหนังและธุรกิจอุปกรณ์ป้องกันอันตรายส่วนบุคคล (Personal Protective Equipment – PPE) คาดว่าน่าจะยังมีการเติบโตในระยะยาว

อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ PSP โดยอ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$WACC = (D/(D+E) \times K_d \times (1 - T)) + (E/(D+E) \times K_e)$$

โดยที่:

D	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ของ PSP เท่ากับ 132.12 ล้านบาท
E	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 ของ PSP เท่ากับ 276.62 ล้านบาท
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20
K _d	ต้นทุนของหนี้สิน อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของ PSP อยู่ที่ร้อยละ 5.58
K _e	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) อยู่ที่ร้อยละ 11.87

K_e สามารถคำนวณด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_M - R_f)$$

โดยที่:

R _f	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559 มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.28 ต่อปี (Source: ThaiBMA)																		
Beta (β)	ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นของกลุ่มบริษัทคู่แข่ง (คำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง รายสัปดาห์ 2 ปี) ซึ่ง Unlevered Beta มีค่าเท่ากับ 0.54 และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อทุนของ PSP จะได้ค่า Beta เท่ากับ 0.74																		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>บริษัทคู่แข่ง</th> <th>Levered Beta</th> <th>Unlevered Beta</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>บมจ. ผล ธิญะ*</td> <td>0.114</td> <td>0.08</td> </tr> <tr> <td>Mallcom (India) Co., Ltd.</td> <td>0.330</td> <td>0.231</td> </tr> <tr> <td>3M India Co., Ltd.</td> <td>0.665</td> <td>0.664</td> </tr> <tr> <td>Chemmanex PLC*</td> <td>(0.045)</td> <td>N.A.</td> </tr> <tr> <td>Hangzhou Great Star Industrial Co., Ltd.</td> <td>0.733</td> <td>0.710</td> </tr> </tbody> </table> <p>หมายเหตุ : *ไม่ได้นำมาใช้ในการคำนวณค่า Beta เนื่องจากมีค่าต่ำกว่า 0.30 และมีค่าติดลบ</p>	บริษัทคู่แข่ง	Levered Beta	Unlevered Beta	บมจ. ผล ธิญะ*	0.114	0.08	Mallcom (India) Co., Ltd.	0.330	0.231	3M India Co., Ltd.	0.665	0.664	Chemmanex PLC*	(0.045)	N.A.	Hangzhou Great Star Industrial Co., Ltd.	0.733	0.710
บริษัทคู่แข่ง	Levered Beta	Unlevered Beta																	
บมจ. ผล ธิญะ*	0.114	0.08																	
Mallcom (India) Co., Ltd.	0.330	0.231																	
3M India Co., Ltd.	0.665	0.664																	
Chemmanex PLC*	(0.045)	N.A.																	
Hangzhou Great Star Industrial Co., Ltd.	0.733	0.710																	
R _M	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market return) คำนวณได้จากอัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง 15 ปี ย้อนหลัง ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559 มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.90 ต่อปี																		

จากสมมติฐานข้างต้น มีต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) เท่ากับร้อยละ 9.48 ต่อปี

การคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

จากสมมติฐานข้างต้น ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ (Free Cash Flow to Firm: FCFF) และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิเพื่อคำนวณหามูลค่าราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของ PSP มีดังนี้

	ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (ล้านบาท)					
	Q4 - 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
EBIT หลังหักภาษี ¹	14.86	51.15	55.41	69.52	73.12	78.08
ค่าเสื่อมราคา	7.96	42.57	42.70	30.76	32.24	32.29
เงินลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน	0.53	(11.44)	(9.82)	(8.70)	(12.87)	(13.82)
เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร	-	(37.70)	(18.70)	(18.70)	(19.70)	(20.71)
FCFF	23.36	44.58	69.58	72.88	72.79	75.84
Terminal Value (1%)						765.41
FCFF + TV	23.36	44.58	69.58	72.88	72.79	841.25
มูลค่ากิจการ	746.13					
บวก เงินสด	30.82					
บวก เงินฝากติดภาระค้ำประกัน	1.67					
บวก เงินให้กู้แก่พนักงาน	0.26					
หัก ภาระหนี้สินทางการเงิน ²	(132.12)					
บวก เงินสดที่ได้มาจากการขายที่ดินและอาคาร	54.70					
หัก บันทึบจ่าย	(50.00)					
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	651.45					
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	10.00					
ราคาต่อหุ้น (บาท)	65.15					

หมายเหตุ 1 EBIT หลังหักภาษีสามารถคิดโดยนำ รายได้ก่อนดอกเบี้ยและภาษี x (1-อัตราภาษี)

2.ภาระหนี้สินทางการเงิน ได้แก่ เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าทางการเงิน

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดภายใต้กรณีฐานจะได้มูลค่ากิจการ PSP เท่ากับ 651.45 ล้านบาท

การประเมินมูลค่าหุ้น CPL หลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts) โดยที่ให้นำมูลค่าของ CPL ที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐาน บวกกับมูลค่าของ PSP ที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐาน มีรายละเอียดดังนี้

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าของ CPL ที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	893.30
มูลค่าของ PSP ที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	651.45
รวมมูลค่าของทั้ง 2 กิจการ	1,544.75
จำนวนหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (ล้านหุ้น)	41.89
มูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (บาทต่อหุ้น)	36.87

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดภายใต้กรณีฐานจะได้มูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP เท่ากับ 1,544.75 ล้านบาท หรือเท่ากับ 36.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 2.59 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 7.56 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ วิธีดังกล่าวสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ CPL และ PSP ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีดังกล่าวสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ดีในระดับหนึ่ง จึงเลือกใช้วิธีนี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity analysis) ของ PSP

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของ CPL ดูรายละเอียดได้ที่กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของ PSP โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักที่สำคัญ คือ ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) และ อัตราเติบโตหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ PSP อย่างมีนัยสำคัญ

PSP	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)				
	WACC-1.0%	WACC-0.5%	WACC	WACC+0.5%	WACC+1.0%
มูลค่า (ล้านบาท)	749.32	697.34	651.45	610.65	574.12
ราคา (บาทต่อหุ้น)	74.93	69.73	65.15	61.06	57.41

PSP	อัตราเติบโตหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth)				
	Terminal Growth 0.0%	Terminal Growth 0.5%	Terminal Growth 1.0%	Terminal Growth 1.5%	Terminal Growth 2.0%
มูลค่า (ล้านบาท)	597.05	622.74	651.45	683.77	720.40
ราคา (บาทต่อหุ้น)	59.71	62.27	65.15	68.38	72.04

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น มูลค่ากิจการของ PSP เท่ากับ 574.12 - 749.32 ล้านบาทหรือเท่ากับ 57.41 – 74.93 บาทต่อหุ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าของ CPL จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง	782.21 – 1,038.66
มูลค่าของ PSP จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง	574.12 - 749.32
รวมมูลค่าของทั้ง 2 กิจการ	1,356.33 – 1,787.98
จำนวนหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (ล้านหุ้น)	41.89
มูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP (บาทต่อหุ้น)	32.38 - 42.68

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น มูลค่ากิจการของ CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เท่ากับ 1,356.33 – 1,787.98 ล้านบาท หรือเท่ากับ 32.38-42.68 บาทต่อหุ้น ซึ่ง(ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของ CPL ที่ราคา 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน (1.90) – 8.40 บาทต่อหุ้น หรือ (ต่ำกว่า) / สูงกว่าคิดเป็นร้อยละ (5.54) – 24.50 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น

สรุปมูลค่าหุ้นของ CPL ตามการประเมินด้วยวิธีต่างๆ

วิธีการประเมินราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	กรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม	กรณี 2 : ผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP
วิธีมูลค่าตามบัญชี	35.51	28.98
วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	47.09	39.10
วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	30.90 – 33.48	N/A
วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	73.18 – 75.74	59.73 – 61.82
วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ¹	N.A. ¹	2.49 – 2.78
วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (กรณีฐาน)	33.84	36.87
วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (กรณีวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง)	29.63 – 39.34	32.38-42.68

หมายเหตุ 1. ไม่สามารถคำนวณราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิได้ เนื่องจาก CPL มีผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ก.ย. 2559 มีผลขาดทุนสุทธิ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่ากิจการของบริษัทฯ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิในกรณีฐาน (Base Case) โดย

- ในกรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) CPL มีมูลค่าเท่ากับ 33.84 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.44 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 1.28 ของราคาเสนอซื้อ และ
- ในกรณี 2 : ผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP นั้น CPL จะมีมูลค่าเท่ากับ 36.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 2.59 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 7.56 ของราคาเสนอซื้อ

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเสนอซื้อ

เงินทุนที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องใช้สำหรับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในครั้งนี้ เท่ากับ 440,969,521.40 บาท (หุ้นที่ต้องซื้อทั้งหมดจำนวน 12,863,755 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 48.73 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ)

ตามที่ ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ตกลงให้บุคคลดังต่อไปนี้ (1) นายวิวัฒน์ วงษ์เจริญสิน (2) นายณัฐจักร วงษ์เจริญสิน (3) นายวีระชัย วงษ์เจริญสิน และ (4) นายมานิต วงษ์เจริญสิน เป็นผู้รับซื้อหลักทรัพย์ของกิจการร่วมกัน (รวมเรียกว่า “ผู้รับซื้อหลักทรัพย์”) จากผู้แสดงเจตนาขายหุ้นสามัญของกิจการตามบันทึกข้อตกลงเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ฉบับลงวันที่ 10 มกราคม 2560 ซึ่งผู้รับซื้อหลักทรัพย์จะเป็นผู้ชำระราคาทั้งหมดสำหรับการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ตามสัดส่วนที่ผู้รับซื้อหลักทรัพย์แต่ละรายจะได้รับจากการจัดสรรหุ้นที่มีผู้ถือหุ้นตอบรับแสดงเจตนาขายในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ในการนี้ ผู้รับซื้อหลักทรัพย์จะใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินไม่เกิน 450,000,000 บาท ที่ บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้รับการสนับสนุนวงเงินจากธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารกรุงเทพ”) จำนวนไม่เกิน 450,000,000 บาท ตามข้อตกลงการสนับสนุนด้านการเงินในการทำคำเสนอซื้อหุ้น ซึ่งเป็นจำนวนเงินทุนที่เพียงพอ เพื่อใช้ชำระมูลค่าของการเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของกิจการรวม 8 ราย ได้แสดงความจำนงที่จะไม่ขายหุ้นสามัญของกิจการที่ถืออยู่จำนวน 613,060 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.32 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการและจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของกิจการทั้ง 8 รายดังกล่าวได้ลงนามในหนังสือแสดงความจำนงที่จะไม่ขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 8 ฉบับ ซึ่งหากไม่นับรวมจำนวนหุ้นดังกล่าว มูลค่าของการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในครั้งนี้เท่ากับ 419,953,824.60 บาท (หุ้นที่ต้องซื้อทั้งหมดจำนวน 12,250,695 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 46.40 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ)

ทั้งนี้ หากผู้ถือหุ้นทั้ง 8 รายดังกล่าวข้างต้น ไม่ปฏิบัติตามหนังสือแสดงความจำนงของผู้ถือหุ้นดังกล่าวว่าจะไม่ขายหุ้นในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งนี้ หรือตอบรับคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องซื้อหุ้นทั้งหมดคิดเป็นจำนวน 12,863,755 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 48.73 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ โดยคิดเป็นจำนวนเงินทุนที่จะต้องใช้จ่ายทั้งสิ้นเป็นจำนวน 440,969,521.40 บาท ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อ ยังคงมีแหล่งเงินทุนเพียงพอในการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว

โดย ณ วันที่ 20 ธันวาคม 2559 ธนาคารกรุงเทพ ในฐานะผู้สนับสนุนวงเงินแก่บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ทำคำเสนอซื้อได้ออกจดหมายรับรองว่ามีวงเงินเพียงพอสำหรับชำระมูลค่าของการเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของกิจการตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ โดยธนาคารกรุงเทพ จะสนับสนุนด้านการเงินเพื่อชำระมูลค่าหุ้นสามัญจากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามข้อตกลงการสนับสนุนด้านการเงินในการทำคำเสนอซื้อหุ้นจากธนาคารกรุงเทพ ทั้งนี้ ในการให้การสนับสนุนด้านการเงินดังกล่าว จะอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องนำหลักทรัพย์ ได้แก่ เงินฝาก และหุ้นสามัญของกิจการที่บริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด ถืออยู่ มาวางเป็นหลักประกันการชำระหนี้กับธนาคารกรุงเทพ รวมทั้ง ผู้ทำคำเสนอซื้อบางราย (กล่าวคือ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด ได้แก่ นายภูวศิษฐ์ วงษ์เจริญสิน นายสุวัชชัย วงษ์เจริญสิน และนายกิตติชัย วงษ์เจริญสิน) จะต้องเข้าค้ำประกันวงเงินกู้เต็มจำนวนเพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้ ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีหน้าที่ปฏิบัติตามข้อตกลงการสนับสนุนทางการเงินดังกล่าวได้ให้คำรับรองว่าตกลงที่จะปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดโดยธนาคารกรุงเทพ

เมื่อพิจารณาจากหนังสือยืนยันให้การสนับสนุนด้านการเงินจากธนาคารกรุงเทพ ประกอบกับหนังสือยืนยันการสนับสนุนทางการเงินที่ออกโดยบริษัท เจริญสิน โฮลดิ้ง จำกัด ให้แก่ ผู้รับซื้อหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และเอกสารข้อมูลทางการเงินของผู้ทำคำเสนอซื้อที่เปิดเผย

แก่ผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ทำคำเสนอซื้อมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอที่จะทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ รวมทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อมีความสามารถและมีความพร้อมที่จะปฏิบัติตามข้อตกลงการสนับสนุนทางการเงินดังกล่าวตามเงื่อนไขที่กำหนดโดยธนาคารกรุงเทพ

ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อ จำนวนหุ้นของกิจการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องนำไปวางเป็นหลักประกันการชำระหนี้กับธนาคารกรุงเทพ คือจำนวนประมาณ 12,608,033 หุ้น คิดเป็น ร้อยละ 30.10 ของทุนชำระแล้วภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดและการเพิ่มทุน ในกรณีที่ธนาคารกรุงเทพ มีการยึดหลักประกันดังกล่าวไว้ กลุ่มบริษัทเจริญสินจะยังคงถือหุ้นจำนวน 29,281,904 หุ้น หรือร้อยละ 69.90 ของทุนชำระแล้วภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดและการเพิ่มทุน

3 เหตุผลที่สมควรจะตอบรับ และ/หรือ เหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

3.1 หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นสมควรตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อ เนื่องจาก

3.1.1 มูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP มีราคาสูงกว่าราคาเสนอซื้อ

จากการประเมินมูลค่าหุ้น CPL หลังรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยใช้วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts) ของการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐานของ CPL และ PSP อยู่ที่ 36.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 2.59 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 7.56 ของราคาเสนอซื้อ รายละเอียดตามกรณี 2 : ผู้ถือหุ้น CPL อนุมัติการรับโอนกิจการของ PSP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐาน

3.1.2 โอกาสในการรับเงินปันผลของกิจการในอนาคต

ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-4) ไม่ได้ระบุถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของผู้ทำคำเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สัมภาษณ์ผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้รับแจ้งว่าผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การดำเนินธุรกิจที่ผ่านมา กิจการมีผลประกอบการดีและสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องตามรายละเอียดในตารางด้านล่าง ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานที่การดำเนินธุรกิจยังคงต่อเนื่องไปในอนาคต (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงคาดว่ากิจการยังสามารถมีผลประกอบการที่มีกำไร อีกทั้ง ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 บริษัทฯ มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรเป็นจำนวนเงิน 446.44 ล้านบาท โดยกิจการมีนโยบายจ่ายเงินปันผลร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิประจำปี ตามกำไรสุทธิของกิจการ ตามความจำเป็นที่ต้องใช้เงินในการลงทุน และตามภาระหนี้สินของกิจการ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธคำเสนอซื้อยังคงมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกิจการ

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 อนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP ส่งผลให้บริษัทฯ มีแนวโน้มจะมีกำไร เนื่องจากผลประกอบการของ CPL ณ งวด 9 เดือนปี 2559 มีผลขาดทุนสุทธิ แต่เมื่อรวมผลประกอบการของ PSP จะทำให้ผลขาดทุนสุทธิกลายเป็นผลกำไรสุทธิแทน และหากบริษัทฯ ยังคงจ่ายเงินปันผลในอัตราคงเดิม จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลต่อเนื่อง

รายละเอียดการจ่ายเงินปันผล ปี 2554 - ปี 2558

(ล้านบาท)	2554	2555	2556	2557	2558
กำไรสุทธิสำหรับปี	81.82	42.70	65.90	88.96	35.17
เงินปันผล *	52.80	46.20	52.80	66.00	39.60
อัตราเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ	64.53 %	108.20 %	80.12%	74.19%	112.60%

หมายเหตุ : * จำนวนเงินปันผลจ่ายที่เกิดจากกำไรสุทธิของปีนั้นๆ

ที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 ในวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท แพนโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด (“PSP”) ภายใต้กระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) เพื่อปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการโดยการรวมธุรกิจของ PSP เข้ากับธุรกิจของกิจการ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 PSP มีสินทรัพย์รวม 515.08 ล้านบาทและมีหนี้สินรวม 238.46 ล้านบาท หากผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP จะทำให้บริษัทฯ รายได้เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานดีมากขึ้น

(ล้านบาท)	งบการเงินสอบทานงวด 9 เดือนปี 2559		ข้อมูลทางการเงินรวม เสมือนของบริษัทฯ *
	CPL	PSP	
รายได้จากการขาย	1,477.22	445.23	1,909.89
กำไรสุทธิ	(21.27)	36.64	15.37

หมายเหตุ : * ข้อมูลจากรายงานการให้ความเชื่อมั่นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตต่อการรวบรวมข้อมูลทางการเงินระหว่างกาลเสมือน จัดทำโดยบริษัท ซี ดับเบิลยู ดับเบิลยู พี จำกัดซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.และเป็นผู้สอบบัญชีของ CPL และ PSP

3.2 หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นสมควรตอบรับคำเสนอซื้อ เนื่องจาก

3.2.1 มูลค่าหุ้น CPL กรณีที่ CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) มีราคาต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ

จากการประเมินมูลค่าหุ้น CPL กรณีที่ CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP) มูลค่าหุ้น CPL ที่ประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิภายใต้กรณีฐานเท่ากับ 33.84 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.44 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 1.28 ของราคาเสนอซื้อ รายละเอียดตามกรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม (ผู้ถือหุ้น CPL ไม่อนุมัติการรับโอนกิจการของ PSP)

3.2.2 การตอบรับคำเสนอซื้ออาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะลดความเสี่ยงหรือผลกระทบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

การตอบรับคำเสนอซื้ออาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะลดความเสี่ยงหรือผลกระทบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการ และ/หรือ การเปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนงานต่างๆ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ รวมถึงอาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ เช่น ความเสี่ยงในการรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อการตรวจสอบและถ่วงดุลการบริหารงาน ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถถือหุ้นของกิจการได้มากกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ความเสี่ยงในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียน และสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ เป็นต้น

อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาราคาหุ้นของบริษัทฯ ที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นส่วนประกอบในการตัดสินใจด้วย ในกรณีที่ราคาหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าราคาเสนอซื้อของผู้ทำคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นมีทางเลือกที่จะขายหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อีกทางหนึ่ง

3.3 ปัจจัยอื่นๆ เพื่อประกอบการพิจารณา

แผนการขายหุ้นของกิจการ

ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะขายหรือโอนหลักทรัพย์ของกิจการที่จะได้มาจากการทำคำเสนอซื้อให้แก่บุคคลอื่นในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ เว้นแต่เป็นการขายหรือโอนหุ้นของกิจการ เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมาย และ/หรือ กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้น และ/หรือ เพื่อการปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มบุคคลที่มีความสัมพันธ์หรือมีการกระทำร่วมกัน (Acting in Concert) และ/หรือ เพื่อบริหารสภาพคล่องทางการเงินภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขายหรือโอนหุ้นสามัญของกิจการให้แก่บุคคลใดๆ รวมถึง ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ บุคคลตามมาตรา 258 (ถ้ามี) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2535 (รวมถึงที่แก้ไขเพิ่มเติม) บุคคลในกลุ่ม บริษัทในเครือ และ/หรือ โดยการขายหุ้นบนกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือ โดยการขายหุ้นของกิจการให้แก่กันลงทุนที่สนใจในลักษณะ Matching Order ทั้งนี้ กลุ่มวงษ์เจริญสินมีความประสงค์ที่จะถือหุ้นของกิจการไว้ในจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดและการเพิ่มทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP จะมีผลทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นรวมกันหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เท่ากับร้อยละ 69.29 ของจำนวนหุ้นหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP และอาจจะได้รับหุ้นเพิ่มจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ซึ่งอาจทำให้ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 69.29 ขึ้นไปอีก และภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นจะมีความเสี่ยงที่ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขายหุ้นของบริษัทฯ จนถึงระดับที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาตลาดให้ลดลง

การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต

ผู้ทำคำเสนอซื้อยังไม่มีแผนการหรือนโยบายในการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญภายในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ และยังคงมีความตั้งใจที่จะมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจของกิจการเช่นเดิม เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงตามแผนการของการปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการที่จะได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการรับโอนธุรกิจทั้งหมดของ PSP หากได้รับอนุมัติรายการดังกล่าวจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การที่ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการที่จะเปลี่ยนแปลงการประกอบธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นผลดีต่อบริษัทฯ ในการที่บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจเดิมอย่างต่อเนื่องและราบรื่น และในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญที่แตกต่างจากที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ และได้รับการอนุมัติอื่นๆ ที่จำเป็น เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับ กฎหมาย และกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและมีผลบังคับใช้ในขณะนั้น อีกทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อคือผู้ที่มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ อยู่ก่อนแล้ว ผู้ถือหุ้นจึงไม่น่าจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้

การดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนและสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการ

หากมีผู้ถือหุ้นรายย่อยตอบรับคำเสนอซื้ออย่างมาก อาจทำให้สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการลดลง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการของผู้ถือหุ้นรายย่อยในอนาคต โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่สามารถซื้อขายหุ้นในเวลา จำนวน และราคาที่ต้องการได้ นอกจากนี้ หากภายหลังการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ มีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากตอบรับคำเสนอซื้อ จนทำให้จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของกิจการน้อยกว่า 150 ราย และถือหุ้นรวมกันน้อยกว่า 15% ของทุนชำระแล้วของกิจการ กิจการจะขาดคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนในเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากมีผู้ถือหุ้นรายย่อยตอบรับคำเสนอซื้ออย่างมากจนทำให้จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของกิจการน้อยกว่า 150 ราย และถือหุ้นรวมกันน้อยกว่า 15% ของทุนชำระแล้วของกิจการ กิจการจะเข้าข่ายขาดคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนในเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ทำให้กิจการอาจต้องเสียค่าปรับ หรืออาจมีความเสี่ยงเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ทั้งนี้ กิจการมีระยะเวลา 1 ปี ในการแก้ไขให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคาดว่า หากเกิดเหตุดังกล่าว ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการแก้ไขเหตุแห่งการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หมดไป อย่างไรก็ตาม หากผู้ทำคำเสนอซื้อจะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการอีกครั้งหนึ่ง เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหลักทรัพย์สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเองได้

ทั้งนี้ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 (บจ/ร 01-09) ที่ระบุถึง Silent Period ของการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด ทำให้บริษัทฯ ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ดังกล่าว กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทฯ มีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดในราคาเสนอขายหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด โดยราคาตลาดหมายถึง ราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันแรกที่มีการเสนอขายหุ้นต่อบุคคลในวงจำกัด โดยก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะส่งรับหุ้นในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ให้บริษัทฯ ห้ามบุคคลที่ได้รับหุ้นจากการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดนำหุ้นดังกล่าวทั้งหมดออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปีนับแต่วันที่หุ้นเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยภายหลังจากวันที่หุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือนให้บุคคลที่ถูกสั่งห้ามขายสามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย ซึ่งจะส่งให้ต่อสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการเป็นระยะเวลา 1 ปีนับแต่วันที่หุ้นเพิ่มทุนเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

การถ่วงดุลอำนาจและการควบคุมกิจการ

ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ (11 มกราคม 2560) ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการร้อยละ 51.27 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ หากผู้ทำคำเสนอซื้อได้รับการตอบรับคำเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นอันเป็นผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นได้ตั้งแต่ร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ภายหลังการทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะไม่สามารถถ่วงดุลอำนาจในเรื่องสำคัญๆ ที่ต้องใช้เวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน หรือการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากผู้ทำคำเสนอซื้อได้รับการตอบรับคำเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นอันเป็นผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นได้ตั้งแต่ร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ผู้ถือหุ้นรายอื่นจะมีความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียง เพื่อถ่วงดุลอำนาจของผู้ทำคำเสนอซื้อในเรื่อง

สำคัญๆ ที่ต้องใช้เวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน หรือการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น

ข้อมูลจำเป็นอื่น

ที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติการรับโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท แพนโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด (“PSP”) ภายใต้กระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) เพื่อปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการโดยการรวมธุรกิจของ PSP เข้ากับธุรกิจของกิจการ ทั้งนี้ กิจการจะชำระค่าตอบแทนในการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของกิจการจำนวน 15,489,942 หุ้น ให้กับ PSP และภายหลังจากที่กิจการได้รับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP และ PSP ได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของกิจการเพื่อเป็นค่าตอบแทนในการโอนกิจการดังกล่าวแล้ว (ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในเดือนมีนาคม 2560) PSP จะดำเนินการจดทะเบียนเลิกบริษัทต่อไป ทั้งนี้ ภายหลังจากการชำระบัญชีและดำเนินการคืนทรัพย์สินที่เหลืออยู่ของ PSP ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ PSP จะส่งผลทำให้หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนดังกล่าวที่ PSP ถืออยู่จะถูกแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของ PSP ซึ่งได้แก่ ผู้ทำคำเสนอซื้อ ในจำนวนร้อยละประมาณ 36.98 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 69.29 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

- หากการดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP แล้วเสร็จภายในวันที่ 17 มีนาคม 2560 ซึ่งยังอยู่ในช่วงระยะเวลาซื้อขายวันที่ 13 มกราคม 2560 ถึง 17 มีนาคม 2560 จะส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ รวมทั้งสิ้น 29,026,182 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 69.29 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการรับโอนกิจการจาก PSP โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้ออีกครั้งแต่อย่างใด

- หากการดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP เสร็จสิ้นภายหลังจากวันที่ 17 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นเวลาที่หมดระยะเวลาซื้อขายแล้ว และเมื่อรวมกับหุ้นที่ได้จากคำเสนอซื้อในช่วงวันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึงวันที่ 17 มีนาคม 2560 แล้วมีผลทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและจัดสรรให้แก่บุคคลในวงจำกัด ผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้ออีกครั้ง ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (“ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554”)

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวของกิจการระหว่างการทำคำเสนอซื้อ มีลักษณะเป็นการกระทำในประการที่น่าจะมีผลต่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 14/2554 เรื่อง การกระทำหรืองดเว้นกระทำการในประการที่น่าจะมีผลต่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ให้ความยินยอมแก่กิจการในการดำเนินการดังกล่าว

4 ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ถึงผลประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

4.1 สถานภาพของกิจการ

ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ยกเว้นกรณีที่มีเหตุให้กิจการไม่สามารถดำรงสถานะให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจำเป็นต้องเพิกถอนหุ้นสามัญของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามกฎหมาย หลักเกณฑ์ และกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องและมีผลบังคับในขณะนั้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า กิจการจะยังคงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป ทำให้กิจการและผู้ถือหุ้นของกิจการไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือจากการเพิกถอนหุ้นของกิจการในช่วงระยะเวลาดังกล่าวแต่อย่างใด รวมทั้งผู้ถือหุ้นของกิจการที่ไม่ประสงค์จะขายหุ้นตามคำเสนอซื้อในครั้งนี้ จะไม่มีผลกระทบในเรื่องตลาดรองในการซื้อขายหุ้นของกิจการ แต่ทั้งนี้ ภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลา 12 เดือนดังกล่าว อาจมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ ซึ่งหากผู้ทำคำเสนอซื้อจะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการอีกครั้งหนึ่ง เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สามารถเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเองได้

4.2 นโยบายและแผนการบริหารจัดการ

ผู้ทำคำเสนอซื้อยังไม่มีแผนการหรือนโยบายในการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญภายในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ และยังคงมีความตั้งใจที่จะมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจของกิจการเช่นเดิม เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงตามแผนการของการปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการที่จะได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยรับโอนธุรกิจของ บริษัท แพนโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด (“PSP”) ซึ่งบุคคลในกลุ่มวงษ์เจริญสินถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ดังมีรายละเอียดที่กล่าวถึงข้างต้นนั้น

ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญที่แตกต่างจากที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้ต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ และได้รับการอนุมัติอื่นๆ ที่จำเป็น เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับ กฎหมาย และกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและมีผลบังคับใช้ในขณะนั้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ากิจการไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงแผนหรือนโยบายในการดำเนินงานธุรกิจของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการหรือนโยบายในการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญภายในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ และยังคงมีความตั้งใจที่จะมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจของกิจการเช่นเดิม เว้นแต่การเปลี่ยนแปลงตามแผนการของการปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการที่จะได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยรับโอนธุรกิจของ PSP อีกทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกิจการและมีอำนาจควบคุมผ่านการถือหุ้นของกิจการมาตั้งแต่ก่อนการทำคำเสนอซื้อ

4.3 รายการระหว่างกัน

ปัจจุบันกิจการมีการกำหนดนโยบายและระเบียบปฏิบัติและขั้นตอนการอนุมัติรายการระหว่างกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกันของกิจการ กับบริษัทย่อย บริษัทร่วม บริษัทที่เกี่ยวข้อง และ/หรือ บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง

ในอนาคต หากผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการมีการทำรายการระหว่างกัน กิจการก็จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งข้อบังคับ ประกาศ คำสั่งและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการระหว่างกันของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์

ก่อนการทำคำเสนอซื้อ

รายละเอียดของรายการระหว่างกันระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อ และกิจการ บริษัทร่วม และ/หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับกิจการในช่วงปีที่ผ่านมาสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 และช่วงระยะเวลา 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2559

บุคคลที่เกี่ยวข้อง	ลักษณะความสัมพันธ์	ลักษณะรายการระหว่างกัน	มูลค่ารายการ ปี 2558 (ล้านบาท)	มูลค่ารายการ ม.ค. – ก.ย. 2559 (ล้านบาท)
บริษัท อินทิเกรเต็ด เลเซอร์ เน็ตเวิร์ค จำกัด	บริษัทร่วมของกิจการ จัดตั้งเมื่อ วันที่ 27 กรกฎาคม 2558 ซึ่ง กิจการถือหุ้น ร้อยละ 40.00 และ มีบุคคลในกลุ่มวงษ์เจริญสินเป็น กรรมการ และ/หรือผู้บริหาร	รายได้ค่าเช่า	0.29	0.86
		รายได้จากการให้บริการ	0.25	2.17
		ลูกหนี้อื่น	0.08	0.23
		เงินกู้ยืมระยะสั้น ในรูปของ สัญญาเงินกู้ยืม กำหนดให้ผู้กู้ ต้องทยอยจ่ายชำระคืน หลังจากดำเนินงานเต็มรูป โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 9.00 ต่อปี	-	20.00
บริษัท อีเกิ้ล เคมีคอล อินดัสตรี จำกัด	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ บุคคลที่มี ความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 30.00 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	ค่าประกันวงเงินสินเชื่อของ บริษัทร่วมกับสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนการ ลงทุนของ CPL ในบริษัทร่วม	-	49.80
		รายได้ดอกเบี้ยรับ	-	1.22
		ดอกเบี้ยค้างรับ	-	0.15
		ซื้อวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิต	-	14.37
บริษัท อีเกิ้ล เคมีคอล อินดัสตรี จำกัด	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ บุคคลที่มี ความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 30.00 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	รายได้จากการขายวัตถุดิบ (เคมีภัณฑ์)	0.79	0.27
		ซื้อเคมีภัณฑ์เพื่อใช้ในการ ผลิต	101.02	69.03
		เจ้าหน้าที่การค้า	31.95	26.57
บริษัท มิมี อินดัสตรี ยล จำกัด	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ บุคคลที่มี ความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 100.00 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	รายได้การขายสินค้าเหลือใช้ จากการผลิต (เศษแก้ว)	0.15	-
บริษัท แมนวุต อินเตอร์เทรด จำกัด	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ บุคคลที่มี ความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 85.50 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	รายได้จากการขายสินค้า	6.14	1.70
		ลูกหนี้การค้า	-	0.54
บริษัท แอ็พพลาย ดีบี อินดัสเตรียล จำกัด	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และบุคคลที่มี ความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 35.00 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	ซื้อวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิต (แก้วและสีน้ำ)	-	0.0024
		เจ้าหน้าที่การค้า	0.10	0.0026

บุคคลที่เกี่ยวข้อง	ลักษณะความสัมพันธ์	ลักษณะรายการระหว่างกัน	มูลค่ารายการ ปี 2558 (ล้านบาท)	มูลค่ารายการ ม.ค. - ก.ย. 2559 (ล้านบาท)
บริษัท รองเท้าเซฟตี้ จำกัด (ได้ควบรวมกิจการกับ บริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2558 เป็นบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์)	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ บุคคลที่มีความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 100.00 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	รายได้จากการขายสินค้า	40.59	-
		รายได้จากการขายวัตถุดิบ (เคมีภัณฑ์)	0.03	-
		ลูกหนี้การค้า	2.33	-
บริษัท แพงโกลิน เซฟตี้ โปรดักส์ จำกัด	ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ บุคคลที่มีความสัมพันธ์ร่วมกัน (Acting in Concert) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้ถือหุ้นรวมร้อยละ 100.00 และ/หรือ กรรมการ และ/หรือ ผู้บริหาร	รายได้จากการขายสินค้า	-	14.22
		รายได้ค่าบริการโปรแกรมสำเร็จรูป	-	0.39
		ลูกหนี้การค้า	-	6.37
		เงินรับล่วงหน้าค่าสินค้า	-	0.35
		ซื้อวัสดุสิ้นเปลือง (อุปกรณ์ความปลอดภัย)	-	0.05
เจ้าหนี้การค้า	-	0.02		

ทั้งนี้ รายการดังกล่าวเป็นรายการทางการค้าที่เป็นธุรกิจปกติและเป็นไปตามเงื่อนไขทางการค้า และ/หรือเป็นราคาตลาดซึ่งสามารถอ้างอิงหรือเปรียบเทียบได้กับราคาที่เกิดขึ้นกับบุคคลภายนอก โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดต่อกิจการและผู้ถือหุ้นเสมือนหนึ่งเป็นการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกตามเงื่อนไขทางการค้าทั่วไป (Arm's Length Basis)

หลังการทำคำเสนอซื้อ

ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งประเภทและขนาดของรายการระหว่างกันตามนโยบายการทำรายการระหว่างกันของกิจการจากที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ทั้งนี้ ในอนาคต คาดว่าจะยังคงมีรายการระหว่างกันดังกล่าวอยู่ โดยปริมาณรายการขึ้นอยู่กับประมาณการรายการธุรกิจของกิจการ และหากมีรายการระหว่างกันอื่นเพิ่มเติมระหว่างกิจการหรือบริษัทร่วมของกิจการเกิดขึ้นกับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ มีส่วนได้เสีย หรืออาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์อื่นใดในอนาคต ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้เป็นไปตามมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และดำเนินการให้คณะกรรมการตรวจสอบของกิจการเป็นผู้ให้ความเห็นเกี่ยวกับความจำเป็นและความเหมาะสมของรายการนั้น หากคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความชำนาญในการพิจารณารายการระหว่างกันที่อาจเกิดขึ้น คณะกรรมการตรวจสอบจะให้ผู้เชี่ยวชาญอิสระหรือผู้สอบบัญชีของกิจการเป็นผู้ให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการระหว่างกันดังกล่าว เพื่อนำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจของคณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นแล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้กิจการเปิดเผยรายการระหว่างกันดังกล่าวไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน และเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามกฎระเบียบและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องของสำนักงาน ก.ล.ต. คณะกรรมการตลาดทุน และตลาดหลักทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการระหว่างกันดังกล่าวยังคงเกิดขึ้นต่อไปภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP โดยการทำรายการระหว่างกัน บริษัทฯ จะดำเนินการตามนโยบายการทำรายการระหว่างกันของ

บริษัทที่สอดคล้องกับการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการระหว่างกันของตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ โดยพิจารณาถึงเหตุผลและความจำเป็นที่ต้องทำรายการระหว่างกัน ความสมเหตุสมผลของราคา การนำเสนอรายการระหว่างกันต่อคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อพิจารณาให้ความเห็นก่อนการเสนออนุมัติต่อคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท (แล้วแต่กรณี) ตามหลักเกณฑ์การทำรายการที่เกี่ยวข้องที่ตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด และตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกราย

ทั้งนี้ หากกิจการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 ให้เข้าทำรายการรับโอนกิจการจาก PSP จะส่งผลให้ขนาดรายการระหว่างกันของผู้ทำคำเสนอซื้อต่อกิจการมีมากขึ้น เนื่องจาก PSP มีการทำรายการระหว่างกันกับบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับ CPL อยู่แล้ว และเมื่อ PSP ทำการโอนสินทรัพย์ทั้งหมดให้แก่ CPL จะทำให้รายการระหว่างกันดังกล่าวของ PSP กลายเป็นรายการระหว่างกันของ CPL โดยจะมีรายการระหว่างกันเพิ่มขึ้น 16.85 ล้านบาท (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 : ข้อมูลบริษัท แพงโกลิน เซฟตี้โปรดักส์ ข้อ 12 รายการระหว่างกันของ PSP ในช่วงเดือนมกราคม – กันยายนปี 2559) อ้างอิงจากรายการที่เกิดขึ้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเช่า และการซื้อขายสินค้า

5 ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับและผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)

-ไม่มี-

6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อผู้ถือหุ้น

จากข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ประกอบกับการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2560 ที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 เป็นรายการที่มีนัยสำคัญอย่างมาก กล่าวคือ เป็นการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP และอยู่ระหว่างการทำคำเสนอซื้อเริ่มตั้งแต่วันที่ 13 มกราคม 2560 จนถึง วันที่ 17 มีนาคม 2560 เป็นเวลารวมทั้งสิ้น 45 วันทำการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า

- ผู้ถือหุ้นควรตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2560 ในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 มีมติอนุมัติให้บริษัท เข้าทำรายการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP เนื่องจากมูลค่าหุ้นของ CPL ภายหลังการรับโอนกิจการทั้งหมดของ PSP ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิในกรณีฐาน (Base Case) มีมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 36.87 บาทต่อหุ้น สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น สูงกว่าเป็นจำนวน 2.59 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าร้อยละ 7.56 ของราคาเสนอซื้อ

- ผู้ถือหุ้นควรตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2560 ในวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2560 มีมติไม่อนุมัติให้บริษัท เข้าทำรายการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก PSP เนื่องจากมูลค่าหุ้นของ CPL (ในกรณี 1 : CPL ยังคงดำเนินธุรกิจเหมือนเดิม) ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิในกรณีฐาน (Base Case) มีมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 33.84 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 34.28 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าเป็นจำนวน 0.44 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 1.28 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ ในการพิจารณาตอบรับหรือตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอ ซึ่งการตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัท เอส 14 แอดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาและให้ความเห็น
ข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



(นางปิยะภา จงเสถียร)

กรรมการผู้จัดการ

และผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เอส 14 แอดไวเซอร์ จำกัด