

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อ
คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ และใบสำคัญแสดงสิทธิ

ของ

บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)

ผู้ทำคำเสนอซื้อ

นายอานุช โลเฮีย

คามา อินเวสเมนต์ ลิมิเต็ด (QAMA Investments Limited)

จัดทำโดย



DISCOVER
MANAGEMENT

คำย่อ

ชื่อเต็ม

บริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน):

บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน):

คาม่า อินเวสเมนต์ ลิมิเต็ด (QAMA Investments Limited)

1. บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน):
2. นายธีรวิทย์ บุญยโกเศศ
3. นายนิวัฒน์ หงส์พิทักษ์พงศ์
4. นายณนดล หงส์พิทักษ์พงศ์
5. นางสาวภัทรา หงส์พิทักษ์พงศ์
6. นายชลธิศ หงส์พิทักษ์พงศ์
7. นางสาวนันทวัน มานะจิตต์

แบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ-247-3)

ลงวันที่ 12 ตุลาคม 2558:

คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ247-4) ของบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย

จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 13 ตุลาคม 2558:

กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ (Acting In Concert):

นายอานูช โลเฮีย

คาม่า อินเวสเมนต์ ลิมิเต็ด (QAMA Investments Limited)

บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด:

บริษัท หลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน):

บริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด:

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์:

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ:

ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น:

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย

จำกัด (มหาชน) ครั้งที่1:

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย

จำกัด (มหาชน) ที่จัดสรรให้แก่กรรมการ และ/หรือ พนักงาน

Polyethylene Terephthalate

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

ชื่อย่อ

บริษัทฯ หรือ กิจการ หรือ TPAC

MODERN

QAMA

ผู้ถือหุ้นใหญ่เดิม

แบบประกาศเจตนา หรือ แบบ 247-3

แบบ 247-4 หรือ คำเสนอซื้อ

ผู้ทำคำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ Discover

ผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ และตัวแทนในการรับ
ซื้อหลักทรัพย์ หรือ BLS

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ หรือ BA

สำนักงาน ก.ล.ต.

ตลาดหลักทรัพย์ฯ, SET

MAI

EGM

TPAC-W1, ใบสำคัญแสดงสิทธิ

TPAC-ESOP

PET

IVL

สารบัญ

คำย่อ	2
1. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์	9
1.1. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ	9
1.2. สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของ TPAC	21
1.3. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ ครั้งที่ 1 ของบริษัทฯ (TPAC-W1)	22
1.4. สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ TPAC-W1 ของบริษัทฯ	26
1.5. แหล่งที่มาของเงินทุนของผู้ทำคำเสนอซื้อ	26
2. เหตุผลที่สมควรจะตอบรับและ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ	27
2.1. ราคาเสนอซื้อหุ้น	27
2.2. ราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ	27
2.3. โอกาสในการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในราคาที่สูงกว่าราคาตามคำเสนอซื้อ	28
2.4. ปัจจัยอื่นๆที่ประกอบพิจารณา	29
3. ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของ แผนงานและนโยบายดังกล่าว	32
3.1. สรุปแผนการดำเนินการภายหลังการเข้าครอบงำกิจการ (จากแบบ 247-4)	32
3.2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อนโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	34
3.3. ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ(เฉพาะกรณี ที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)	36
4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	36

**ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ
บริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)**

วันที่ 3 พฤศจิกายน 2558

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์
บริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)

เรียน: คณะกรรมการ และ ผู้ถือหุ้นบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)

อ้างอิง:

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2558 เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2558
2. มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 6/2558 เมื่อวันที่ 12 ตุลาคม 2558
3. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2557 (แบบ 56-1) ของบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
4. งบการเงินตรวจสอบของบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555-2557 และงบการเงินสอบทานของ บริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) งวด 6 เดือน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558
5. แบบประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (247-3) ของ ผู้ทำคำเสนอซื้อ
6. แบบคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
7. เอกสาร และสัญญาอื่นๆที่เกี่ยวข้อง

Disclaimers:

1. ผลการศึกษาของ บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “Discover”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และข้อมูลที่ประกาศต่อสาธารณะ ของผู้ทำเสนอซื้อที่ประกาศในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
2. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้
3. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ

4. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็นภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงิน

ตามที่บริษัท พลาสติค และ หีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “TPAC”) ได้รับแจ้งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่เดิมของบริษัทฯว่า เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2558 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เดิมของบริษัทฯ ได้ขายหุ้นสามัญของกิจการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เดิมถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 126,407,400 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 60.55 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วและมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1 (“TPAC-W1”) ที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เดิมถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 26,601,850 หน่วย คิดเป็นประมาณร้อยละ 57.96 ของจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายแล้วและยังมีได้มีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวให้แก่นักลงทุน 2 รายดังนี้ 1. นายอานุช โลเฮีย และ 2. QAMA (ทั้ง 2 รายเป็น Acting Inconcert) ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) ในราคา 7.80 บาทต่อหุ้น และ 2.80 บาทต่อหน่วย ตามลำดับ และรับชำระเงินค่าหุ้นของบริษัทฯ และ ค่า TPAC-W1 จำนวน 985,977,720.00 บาท และ 74,485,180.00 บาทตามลำดับ จากผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยในวันที่ 12 ตุลาคม 2558 ผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยมีรายละเอียดดังนี้:

หุ้น

ชื่อ	ประเภทหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ^{1/}	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
I. ผู้ประกาศเจตนา (ก) นายอานุช โลเฮีย (ข) คามา อินเวสเมนต์ส ลิมิเต็ด (QAMA Investments Limited)	หุ้นสามัญ หุ้นสามัญ	126,407,300 100	60.55 0.00	60.55 0.00
II. บุคคลกลุ่มเดียวกับผู้ประกาศเจตนา				
III. บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม I และ II	-	-	-	-
IV. ข้อตกลงอื่นที่จะทำให้บุคคลตาม I ถึง III ได้หุ้นเพิ่มขึ้น	-	-	-	-
	รวม	126,407,400	60.55	60.55

หมายเหตุ: 1/ จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด = จำนวนหุ้นสามัญ + หุ้นบุริมสิทธิ - หุ้นที่กิจการซื้อคืนและยังคงค้างอยู่ ณ วันสิ้นเดือนของเดือนก่อนเดือนที่มีการยื่นประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดย ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2558 กิจการมีหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดจำนวน 208,766,400 หุ้น และกิจการมีใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออกจำหน่ายแล้วและยังมีได้มีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวน 45,900,081 หน่วย

2/รายละเอียดตามแบบ 247-3

หลักทรัพย์แปลงสภาพ

ชื่อ	หลักทรัพย์แปลงสภาพ		จำนวนหน่วย	จำนวน หุ้นรองรับ ^{1/}	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมดของกิจการ ^{2/}
	ประเภท	หุ้น			
I. ผู้ประกาศเจตนา (ก) นายอนุช โลเฮีย (ข) ความ อินเวสเมนต์ ลิมิเต็ด (QAMA Investments Limited)	ใบสำคัญแสดงสิทธิ	1	26,601,850	26,601,850	12.74
	ใบสำคัญแสดงสิทธิ	1	-	-	-
II. บุคคลกลุ่มเดียวกับผู้ประกาศเจตนา					
III. บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม I และ II	-	-	-	-	-
IV. ข้อตกลงอื่นที่จะทำให้บุคคลตาม I ถึง III ได้หลักทรัพย์แปลงสภาพเพิ่มขึ้น	-	-	-	-	-
			รวม	26,601,850	12.74

หมายเหตุ: 1/ จำนวนหุ้นรองรับ = จำนวนหน่วยคูณด้วยจำนวนหุ้นที่จะได้จากการใช้สิทธิซื้อหรือแปลงสภาพต่อหนึ่งหน่วยของหลักทรัพย์ในรุ่นนั้น

2/ จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด = จำนวนหุ้นสามัญ + หุ้นบุริมสิทธิ - หุ้นที่กิจการซื้อคืนและยังคงค้างอยู่ ณ วันสิ้นเดือนของเดือนก่อนเดือนที่มีการยื่นประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดย ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2558 กิจการมีหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดจำนวน 208,766,400 หุ้น และกิจการมีใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออกจำหน่ายแล้วและยังมีได้มีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวน 45,900,081 หน่วย

3/รายละเอียดตามแบบ 247-3

ทั้งนี้เมื่อพิจารณารายละเอียดของค่าเสนอซื้อที่คำนวณร้อยละจากหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการภายหลังการ
ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดของกิจการจะมีรายละเอียดเพิ่มเติมดังนี้:

ประเภท หลักทรัพย์	รุ่น	จำนวน หลักทรัพย์ที่ เสนอซื้อ (หุ้น/หน่วย)	หลักทรัพย์ที่เสนอซื้อคิดเป็นร้อยละ			ราคา ซื้อ ต่อ หน่วย (บาท) ^{3/}	มูลค่าที่เสนอ ซื้อ (บาท)
			ของจำนวน หุ้น/ใบสำคัญ แสดงสิทธิที่ ออกและชำระ แล้ว ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2558	ของจำนวน หุ้นที่ออกและชำระแล้ว ทั้งหมดของกิจการ ภายหลังการใช้สิทธิซื้อหุ้น สามัญของใบสำคัญแสดง สิทธิทั้งหมดของกิจการ ^{2/}	ของจำนวน สิทธิออกเสียงทั้งหมด ของกิจการภายหลังการ ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของ ใบสำคัญแสดงสิทธิ ทั้งหมดของกิจการ ^{2/}		
หุ้นสามัญ		82,359,000	39.45	32.32	32.32	7.80	642,400,200
หุ้นบุริมสิทธิ		-	-	-	-	-	-
ใบสำคัญแสดงสิทธิ ที่จะซื้อหุ้น	1	19,298,231	42.04	7.57	7.57	2.8	54,035,047
หุ้นกู้แปลงสภาพ		-	-	-	-	-	-
หลักทรัพย์อื่น (ถ้า มี)		-	-	-	-	-	-
				รวม	39.87	รวม	696,435,247

- หมายเหตุ 1/ ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2558 กิจการมีหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดจำนวน 208,766,400 หุ้น และกิจการมีใบสำคัญแสดงสิทธิ
ทั้งหมดที่ออกจำหน่ายแล้วและยังมิได้มีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวน 45,900,081 หน่วย
- 2/ ตามมติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2556 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เพิ่มทุนจดทะเบียน และจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน และ
ใบสำคัญแสดงสิทธิส่งผลให้จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการภายหลังการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของใบสำคัญ
แสดงสิทธิทั้งหมดของกิจการมีจำนวน 255,000,000 หุ้น แต่เนื่องจากบริษัทฯ ไม่สามารถขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นใน
ครั้งที่ 1 ได้หมดโดยมียอดคงเหลือ 19 หน่วย (แบบรายงานการเพิ่มทุน (F35-4) วันที่ 3 มิถุนายน 2556) ทำให้ จำนวนหุ้นที่ออก
และชำระแล้วทั้งหมดของกิจการภายหลังการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดของกิจการมีจำนวน
254,999,981 หุ้น
- 3/ ผู้แสดงเจตนาขายจะมีภาระค่าธรรมเนียมการขาย หุ้น/ใบสำคัญแสดงสิทธิ ในอัตราร้อยละ 0.25 ของราคาเสนอซื้อและค่า
ภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 7.00 ของค่าธรรมเนียมในการเสนอขาย หุ้น/ใบสำคัญแสดงสิทธิ ดังนั้นราคาเสนอซื้อสุทธิที่ผู้แสดง
เจตนาขายจะได้รับสำหรับหุ้นสามัญคือ 7.779135 บาท ต่อหุ้น และ 2.79251 บาท ต่อใบสำคัญแสดงสิทธิ
- 4/ ข้อมูลตามแบบ 247-3

ดังนั้นผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีหน้าที่จะต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญ และ TPAC-W1 ที่เหลือทั้งหมดของกิจการที่มีได้ถือ
โดยผู้ทำคำเสนอซื้อจำนวน 82,359,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 32.32 และ TPAC-W1 จำนวน 19,298,231 หน่วย คิด
เป็นสัดส่วนร้อยละ 7.57 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการภายหลังการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของ
ใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมด (“Fully Diluted”) ซึ่งจะทำให้บริษัทมีหุ้นสามัญทั้งสิ้น 254,999,981 หุ้น ตามประกาศ
คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือ
หลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (“ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554”)

ตามที่ปรากฏในเอกสารของคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ของบริษัทฯ ลงวันที่ 13 ตุลาคม 2558 ผู้ทำคำ
เสนอซื้อ เสนอราคาซื้อหุ้นสามัญของกิจการ ในราคาหุ้นละ 7.80 บาท (“ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ”) และราคา TPAC-W1 ใน

ราคาหน่วยละ 2.80 บาท (“ราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ”) ซึ่งราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นราคาเสนอซื้อสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลงอีก (Final Offer) โดยมีระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 25 วันทำการ เริ่มตั้งแต่วันที่ 09.00 น. ถึง 16.00 น. ของทุกวันทำการ ตั้งแต่วันที่ 14 ตุลาคม 2558 ถึง วันที่ 18 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งระยะเวลาดังกล่าวเป็นระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (final period) ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงคำเสนอซื้อโดยอาจลดราคาเสนอซื้อหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อ หากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ และผู้ทำคำเสนอซื้ออาจแก้ไขข้อเสนอหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อเพื่อแข่งขันกับบุคคลอื่นนั้น หากมีบุคคลอื่นยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถยกเลิกการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการได้ หากเกิดกรณี 1) มีเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆ เกิดขึ้นภายหลังจากยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการ โดยที่เหตุการณ์หรือการกระทำดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้ทำคำเสนอซื้อหรือการกระทำที่ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องรับผิดชอบ หรือ 2) กิจการที่ถูกเสนอซื้อหรือการกระทำใดๆ ภายหลังจากที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้ออันเป็นผลให้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

Disocver ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการให้ความเห็นในรายการดังกล่าวจากคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบรายงาน 247-4) ของบริษัทฯ ลงวันที่ 13 ตุลาคม 2558 รวมถึงส่วนที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป สารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัทฯ รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นในครั้งนี้ โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน รวมถึง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวได้

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำความเห็นต้นฉบับเป็นภาษาไทย และแปลเป็นภาษาอังกฤษเพื่อความเข้าใจของผู้ถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ ซึ่งหากมีข้อความในฉบับภาษาอังกฤษไม่ตรงกับข้อความในต้นฉบับภาษาไทยให้ยึดถือข้อความในต้นฉบับภาษาไทยเป็นหลัก

ในการพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของ TPAC สามารถศึกษาข้อมูลและความคิดเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในประเด็นต่างๆ ที่ได้นำเสนอไว้ในรายงานความเห็นฉบับนี้ เพื่อใช้เป็นข้อมูลเพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้นแต่ละรายเป็นสำคัญ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีส่วนได้ส่วนเสียกับรายการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้และไม่ได้ถือหุ้นใน TPAC ทั้งสิ้น

ดังนั้น จากกรณีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ทั้งหมดที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งอาจมีผลต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว (คำเสนอซื้อหุ้นสามัญ และใบสำคัญแสดงสิทธิ) โดยมีรายละเอียดความเห็น ดังนี้**

1. **ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์**

1.1. **ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ**

1.1.1 **มูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของบริษัทฯ**

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ TPAC ในครั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาโดยใช้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ ผู้บริหาร งบการเงินตรวจสอบของ TPAC รายงานการประเมินราคาหลักทรัพย์โดยบริษัทประเมินราคาหลักทรัพย์สินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตลอดจนข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไปอย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้ง พิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การประเมินมูลค่าของ TPAC รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้ในการพิจารณาราคายุติธรรมของมูลค่ารายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้น TPAC ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach)
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

I. **วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)**

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้เป็น การประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการและนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น จะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมทั้งผ่านการตรวจสอบของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 มีรายละเอียดดังนี้:

ลำดับ	รายละเอียด	ล้านบาท
1	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	206.03
2	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	111.17
3	ส่วนทุนจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์	25.39
4	กำไร (ขาดทุน) สะสม	386.54
5	รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (5) = (1)+(2)+(3)+(4)	707.06
6	จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (ล้านหุ้น) ^{1/}	206.03
7	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	3.43
8	รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ในกรณีที่มีการแปลงสภาพ TPAC-W1 และ ESOP ทั้งหมด ^{2/})	948.86
9	จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ในกรณีที่มีการแปลงสภาพ TPAC-W1 และ ESOP ทั้งหมด (ล้านหุ้น)	255.00
10	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) กรณี Fully Diluted	3.72

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2558

2/ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 บริษัทฯ มีใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกจำหน่ายแล้วและยังมิได้มีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวน 45.94 ล้านหน่วย (ราคาแปลงสภาพ 5.0 บาทต่อหน่วย อัตราแปลงสภาพ 1:1) และมี TPAC-ESOP

ที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิ 3.03 ล้านหน่วย (ราคาแปลงสภาพ 4.0 บาทต่อหน่วย อัตราแปลงสภาพ 1:1) รวมเป็นเงิน 241.81 ล้าน บาท

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) สะท้อนฐานะทางการเงินของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีกรณีหุ้นชำระแล้วปัจจุบัน และกรณี Fully Diluted จะได้ราคาหุ้นของกิจการระหว่าง 3.43 - 3.72 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้น จำนวน (4.37) - (4.08) บาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (56.03) - (52.31) ของราคาเสนอซื้อตามลำดับ

II. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกกลับหนี้สงสัยจะสูญหรือหนี้สูญที่ได้รับชำระคืน มูลค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจ กู้ดวิลล์ (Goodwill) สิทธิบัตร (Patent) มูลค่าตราสินค้า (Brand Value) หรือรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ที่สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของราคาประเมินใหม่ของสินทรัพย์ถาวรตามรายงานการประเมินมูลค่าราคาทรัพย์สิน ณ วันที่ 20 ตุลาคม 2558 จัดทำโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ คือ บริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (“VAT”) และเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนและผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจากรายงานการประเมินมูลค่าราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคา โดยราคาที่ดินใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด ราคาประเมินใหม่ของสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรและอุปกรณ์ ใช้วิธีวิเคราะห์จากมูลค่าต้นทุนทดแทนและหักค่าเสื่อมราคาแล้ว สามารถสรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

สินทรัพย์ถาวรที่ได้รับการประเมิน	มูลค่าตามบัญชี สุทธิ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	ราคาประเมิน	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี
ที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	54.28	145.44	91.17
อาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร	86.21	113.91	27.70
เครื่องจักรและอุปกรณ์	334.16	488.92	154.75
รวม			273.62

ที่มา: รายงานการประเมินทรัพย์สิน โดย BA

หมายเหตุ: เนื่องจากบริษัทมีจำนวนเครื่องจักรเป็นจำนวนมาก บริษัทฯจึงได้จัดให้มีการประเมินราคาเฉพาะเครื่องจักรที่สำคัญซึ่งคิดเป็นร้อยละ 82 ของมูลค่าเครื่องจักรทั้งหมด มูลค่าเท่ากับ 334.16 ล้านบาท

สาเหตุที่เครื่องจักรของบริษัทมีราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีค่อนข้างสูง เนื่องจากในอดีตบริษัทมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรโดยกำหนดอายุการใช้งานประมาณ 5 ปี ขณะที่อายุการใช้งานจริงใช้ได้นานประมาณ 10 ปี และปัจจุบันก็ยังมีการใช้งานจริงอยู่ และในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 หัวข้อ “ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์” ได้ระบุว่าบริษัทมีอุปกรณ์จำนวนหนึ่งซึ่งตัดค่าเสื่อมราคาหมดแล้วแต่ยังใช้งานอยู่ มูลค่าตามบัญชีก่อนหักค่าเสื่อมราคาสะสมของสินทรัพย์ดังกล่าวมีจำนวนประมาณ 310 ล้านบาท

ดังนั้น จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยนำรายการที่กล่าวไว้ข้างต้นมาพิจารณา จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

	กรณีทุนปัจจุบัน	กรณีมีการแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมด (Fully Diluted)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	707.06	948.86
บวก - รายการส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินราคาทรัพย์สิน	273.62	273.62
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคาร และเครื่องจักร	980.68	1,222.48
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) ^{1/}	206.03	255.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นภายหลังการปรับปรุง ^{1/} (บาท)	4.76	5.93

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สะท้อนฐานะทางการเงินของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 และมูลค่าปรับปรุงรายการ แต่ไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของกิจการอยู่ระหว่าง **4.76 – 5.93 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้น ที่ (3.04) - (1.87) บาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (38.97) - (23.97) ของราคาเสนอซื้อ

III. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (ราคาตลาด คือราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 7 วันติดต่อกันแต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกัน) ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัท (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของบริษัท / ปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัท) ย้อนหลังในช่วงเวลา 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน

โดยในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 9 ตุลาคม 2558 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3)) ดังนั้นราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถคำนวณได้ดังนี้:

(หน่วย: บาท)	ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ TPAC (Weighted Average) (วัน)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
High	7.75	7.75	7.75	7.95	7.95	7.95	7.90	7.75
Low	7.40	7.35	6.59	6.00	5.80	5.70	5.40	5.40
Average	7.56	7.52	7.43	7.26	7.17	7.01	6.81	6.74

ที่มา: SETSMART

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้มูลค่าของหุ้นบริษัทจะอยู่ระหว่าง **6.74 - 7.56 บาทต่อหุ้น** (ราคา 7 - 360 วัน) ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้นที่ (1.06) - (0.24) หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ (13.59) - (3.08)

ทั้งนี้ในช่วงระยะเวลา 3 ปีย้อนหลังล่าสุด มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ สูงสุดอยู่ที่ 19.00 ก่อนการเพิ่มทุน (บริษัทฯ มีการเพิ่มทุนจากเดิม 100.00 ล้านหุ้น โดยออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 155.00 ล้านหุ้น ทำให้บริษัทฯ มีหุ้นสุทธิ 255.00 ล้านหุ้น) และต่ำสุดอยู่ที่ 5.00 บาทต่อหุ้น

ราคาสูงสุดและต่ำสุดของหุ้นของกิจการแต่ละไตรมาสในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	รายไตรมาส	ช่วงราคาสูงสุดและต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	
		ราคาสูงสุด	ราคาต่ำสุด
2558	กรกฎาคม - 9 ตุลาคม	7.95	5.90
	เมษายน ถึง มิถุนายน	6.75	5.65
	มกราคม ถึง มีนาคม	7.25	5.40
2557	ตุลาคม ถึง ธันวาคม	6.10	5.40
	กรกฎาคม ถึง กันยายน	6.20	5.80
	เมษายน ถึง มิถุนายน	7.10	5.90
	มกราคม ถึง มีนาคม	7.10	6.00
2556	ตุลาคม ถึง ธันวาคม	6.40	5.25
	กรกฎาคม ถึง กันยายน	6.00	5.00
	เมษายน ถึง มิถุนายน ^{1/}	19.00	5.15
	มกราคม ถึง มีนาคม	15.80	10.40

ปี	รายไตรมาส	ช่วงราคาสูงสุดและต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	
		ราคาสูงสุด	ราคาต่ำสุด
2555	ตุลาคม ถึง ธันวาคม	11.00	10.00
	กรกฎาคม ถึง กันยายน	11.10	9.30

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหุ้นบริษัทก่อนที่จะมีการออกหุ้นเพิ่มทุน 155.00 ล้านหุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (100.00 ล้านหุ้นเป็นหุ้นสามัญเพื่อการจ่ายเงินปันผล, 50.00 ล้านหุ้นเป็นหุ้นที่รองรับใบสำคัญแสดงสิทธิ, และ 5.00 ล้านหุ้นเป็นหุ้นเพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จัดสรรให้แก่กรรมการ และ/หรือ พนักงาน (“TPAC-ESOP”)
2/ ที่มา www.setsmart.com

กราฟแสดงราคาหุ้น TPAC ก่อนและหลังวันที่เปิดเผยประกาศเจตนา (แบบ 247-3)



ที่มา: www.setsmart.com

ราคาตลาดเป็นกลไกที่ถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้นรวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดีพอสมควร ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทฯในอดีตจึงสามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงเพื่อสะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของบริษัทได้

IV. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)

การประเมินราคาโดยวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีค่าเท่ากับ 3.72 บาทต่อหุ้น (กรณี Fully Diluted) คูณกับมัธยฐานของค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์ ซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ (ปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ในหมวด สินค้าอุตสาหกรรม ใน MAI) คือหมวดสินค้า อุตสาหกรรมใน MAI และ หมวดบรรจุภัณฑ์ใน SET จนถึงวันที่ 9 ตุลาคม 2558

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้บริษัทผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งถือว่าเป็นสินค้าทดแทนกันได้ และมีวัตุถุประสงค์และกระบวนการผลิตใกล้เคียงกับสินค้าของบริษัทฯ โดยค่าเฉลี่ยเคลื่อนไหวที่ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตาม บัญชีของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนไหวที่ของบริษัทดังกล่าว ตามช่วงระยะเวลา ข้างต้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของบริษัทนั้นๆ ตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558

รายชื่อบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ เปรียบเทียบสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์
บริษัท พรอด ดีจี จำกัด (มหาชน)	PDG	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก เช่น ขวดน้ำมันพืช ขวดน้ำดื่ม ขวดซอสปรุงรส	MAI
บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)	PJW	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก ประเภท ขวด และฝา และชิ้นส่วนพลาสติก สำหรับรถยนต์	MAI
บริษัท นิปปอน แพ็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	NPP	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก ประเภท อ่อนจากแผ่นฟิล์มพลาสติก และขวด พลาสติก	SET

ที่มา: SET

รายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้:

P/BV: (เท่า)	ค่าเฉลี่ย (Average) (วัน) (ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30/06/2558)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
PDG	2.05	2.06	2.10	2.11	2.22	2.23	2.16	1.90
PJW	1.41	1.49	1.57	1.70	1.78	1.85	1.86	2.02
NPP	1.67	1.70	1.65	1.54	1.53	1.55	1.89	2.10
ค่ามัธยฐาน	1.67	1.70	1.65	1.70	1.78	1.85	1.89	2.02
มูลค่าหุ้น TPAC (บาท/หุ้น) Fully Diluted	6.23	6.33	6.13	6.31	6.63	6.87	7.02	7.53
มูลค่าหุ้น TPAC (บาท/หุ้น) ปิดสมุด ทะเบียนล่าสุด 9/10/2558	5.74	5.84	5.66	5.82	6.12	6.34	6.48	6.94

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 5.74 – 6.94 และ กรณี Fully Diluted จะได้ช่วงราคาหุ้นระหว่าง **6.13 – 7.53 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้นที่ (1.67) - (0.27) บาท หรือต่ำกว่าช่วงร้อยละ (21.41) - (3.46) ของราคาเสนอซื้อ

V. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)

การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) 4 ไตรมาสล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 ตามงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 0.38 บาทต่อหุ้น (กรณี Fully Diluted) (ควบกับค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน ของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ (ปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ในหมวด สินค้าอุตสาหกรรม ใน MAI) คือหมวดสินค้าอุตสาหกรรมใน MAI และ หมวดบรรจุภัณฑ์ใน SET จนถึงวันที่ 9 ตุลาคม 2558

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้บริษัทผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งถือว่าเป็นสินค้าทดแทนกันได้ และมีวัตุถิพและกระบวนการผลิตใกล้เคียงกับสินค้าของบริษัทฯ โดยค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของบริษัทดังกล่าว ตามช่วงระยะเวลาข้างต้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของบริษัทนั้นๆ ตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558

รายชื่อบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท เปรียบเทียบสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
บริษัท พรอด ดิจิ จำกัด (มหาชน)	PDG	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก เช่นขวดน้ำ มันทึพ ขวดน้ำดื่ม ขวดซอสปรุงรส	MAI
บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)	PJW	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทขวด และฝา และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์	MAI
บริษัท นิปปอน แพ็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	NPP	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภท อ่อนจากแผ่นฟิล์มพลาสติก และขวดพลาสติก	SET

ที่มา: SET

รายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้:

P/E: (เท่า)	ค่าเฉลี่ย (Average) (วัน) (ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30/06/2558)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
PDG	14.17	14.23	14.46	14.55	15.29	15.36	14.92	13.13
PJW	78.52	82.75	87.12	94.45	99.18	102.77	103.68	112.60
NPP	(15.82)	(16.08)	(15.58)	(14.51)	(14.45)	(14.67)	(17.84)	(19.81)
ค่ามัธยฐาน	14.17	14.23	14.46	14.55	15.29	15.36	14.92	13.13
มูลค่าหุ้น TPAC (บาท/หุ้น) Fully Diluted	5.45	5.47	5.56	5.60	5.88	5.91	5.74	5.05
มูลค่าหุ้น TPAC (บาท/หุ้น) ปิดสมุดทะเบียนล่าสุด 9/10/2558	6.75	6.77	6.89	6.93	7.28	7.32	7.10	6.25

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 6.25 – 7.32 และ 5.05 – 5.91 บาทต่อหุ้น (กรณี Fully Diluted) ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้น ที่ (2.35) - (1.89) บาท หรือต่ำกว่าระหว่างร้อยละ (35.26) - (24.23) ของราคาเสนอซื้อ

VI. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ จะพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต โดยคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (Free Cash Flow: FCF) ด้วยอัตราส่วนลด (Discount Rate) ที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของของบริษัทฯ ในระยะเวลา 6 ปีข้างหน้ารวมปีปัจจุบัน (ปี 2558 - 2563) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ TPAC จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ TPAC โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ เพื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกในครั้งนี้นั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ TPAC รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ TPAC มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ TPAC สรุปได้ดังนี้

VI.1 รายได้

- บริษัทฯมีรายได้หลักจากการรับจ้างผลิตบรรจุภัณฑ์ทำจากพลาสติก ประเภทขวดและฝา และชิ้นส่วนพลาสติกในรูปแบบต่างๆตามความต้องการใช้งานของลูกค้าในแต่ละอุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของใช้ในครัวเรือน ของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์ และเครื่องมือช่างและชิ้นส่วนเฟอร์นิเจอร์ นอกจากนี้บริษัทฯมีรายได้อื่นซึ่งมาจากการขายเศษพลาสติก การขายแม่พิมพ์ที่ครบกำหนดอายุให้แก่ลูกค้า และกำไรจากการขายทรัพย์สินที่ไม่ได้ใช้งานแล้ว
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานรายได้โดยเริ่มจากกำลังการผลิตโดยรวม ในปี 2558 มีกำลังการผลิตเต็มที่ 20,000 ตันต่อปีเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 5 และมีอัตรากำลังการผลิตร้อยละ 80.5 คงที่ตลอดปีประมาณการซึ่งใกล้เคียงกับอัตรากำลังการผลิตที่เกิดขึ้นจริงในปีปัจจุบัน
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดราคาขายโดยอ้างอิงจากราคาขายเฉลี่ยล่าสุดประจำงวดครึ่งปี 2558 และกำหนดให้ราคาปรับเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 2.5 (ตามอัตราเงินเฟ้อ)
- รายได้อื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีต (2555-2557) และกำหนดเป็นอัตราร้อยละ 0.9 ของรายได้จากการขาย เป็นอัตราราคงที่ตลอดอายุประมาณการ

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้	2555A	2556A	2557A	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
กำลังการผลิตเต็มที่ (ตัน)	15,455	17,000	17,000	20,000	21,000	22,050	23,153	24,310	25,526
กำลังการผลิตจริง (ตัน)	12,354	14,302	15,047	16,100	16,905	17,750	18,638	19,570	20,548

อัตรากำลังการผลิต	79.9%	84.1%	88.5%	80.5%	80.5%	80.5%	80.5%	80.5%	80.5%
ราคาขายเฉลี่ย (บาทต่อตัน)	111,282	109,916	111,199	100,162	100,163	100,164	100,165	100,166	100,617
รวมรายได้จากการขาย	1,374.73	1,572.02	1,673.18	1,612.61	1,693.26	1,777.94	1,866.86	1,960.22	2,058.26
รายได้อื่น	12.58	19.13	13.02	14.64	15.37	16.14	16.94	17.79	18.68
รวมรายได้	1,387.31	1,591.15	1,686.20	1,627.25	1,708.63	1,794.08	1,883.80	1,978.01	2,076.94

VI.II ต้นทุนขาย

- ต้นทุนวัตถุดิบหลัก คือ เม็ดพลาสติกประเภทต่างๆ เช่น โพลีโพรไพลีน โพลีเอทิลีน โพลีสไตรีน เอบีเอส เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดโดยใช้ราคาซื้อเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีเป็นราคาอ้างอิงและกำหนดให้คงที่ตลอดอายุประมาณการ
- ต้นทุนวัตถุดิบอื่นๆ เช่น สารเติมแต่ง โฟม พิล์ม เมมเบรน เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดโดยใช้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากการขาย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีเป็นราคาอ้างอิง และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ
- ต้นทุนค่าแรง และ ใลห่วยการผลิต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดเป็น อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากการขาย และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ
- ค่าเสื่อมราคา ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาจากทรัพย์สินเดิมและทรัพย์สินใหม่จากการลงทุนเพิ่มเติม โดยเฉพาะ เครื่องจักรและอุปกรณ์

(หน่วย: ล้านบาท)

ต้นทุนขาย	2555A	2556A	2557A	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
ต้นทุนขาย	1,146.48	1,310.81	1,435.91	1,379.42	1,453.11	1,530.99	1,611.21	1,695.93	1,784.06
อัตราส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	83.4%	83.4%	85.8%	85.5%	85.8%	86.1%	86.3%	86.5%	86.7%

VI.III ค่าใช้จ่ายในการขาย

- ค่าใช้จ่ายในการขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดโดยใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีเป็นสัดส่วนอ้างอิง และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายในการขาย	2555A	2556A	2557A	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	43.13	48.32	50.88	49.86	52.35	54.97	57.72	60.61	63.64
อัตราส่วนต่อรายได้รวม (%)	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%

VI.IV ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดโดยใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้รวม เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีเป็นสัดส่วนอ้างอิง และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	2555A	2556A	2557A	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	52.98	63.81	69.29	60.84	61.77	62.82	64.50	66.24	68.02
อัตราส่วนต่อรายได้รวม (%)	3.8%	4.0%	4.1%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%

VI.V ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

บริษัทฯมีแผนในการซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มเติมทุกปี เพื่อทำการทดแทนเครื่องจักรเก่าที่ครบกำหนดอายุและซื้อเพิ่มเพื่อขยายกำลังการผลิตให้มากขึ้นตามความต้องการของลูกค้า ปรับปรุงอาคารสิ่งปลูกสร้างบางส่วน ลงทุนในอุปกรณ์สำนักงาน ยานพาหนะ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดเงินลงทุนในแต่ละปีประมาณ 90.00 – 120.00 ล้านบาท ตลอดจนการประมาณการ ซึ่งใกล้เคียงกับมูลค่าเงินลงทุนของบริษัทฯในอดีตที่ผ่านมา

VI.VI ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี

VI.VII การเพิ่มทุน

จากงบการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 บริษัทฯมีใบสำคัญแสดงสิทธิ ที่ยังไม่ได้มีการใช้สิทธิ ดังนี้

1. ใบสำคัญแสดงสิทธิ TPAC-W1 จำนวน 45,935,081 หน่วย มีราคาใช้สิทธิ 5 บาทต่อหุ้น อัตราการใช้สิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยต่อ หุ้นสามัญ 1 หุ้น และจะครบกำหนดอายุในวันที่ 21 พฤษภาคม 2559
2. ใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP จำนวน 3,033,000 หน่วย มีราคาใช้สิทธิ 4 บาทต่อหุ้น อัตราการใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยต่อ หุ้นสามัญ 1 หุ้น และจะครบกำหนดอายุในวันที่ 21 พฤษภาคม 2559

ทั้งนี้ จากการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้แสดงเจตนาอย่างชัดเจนในแบบ 247-4 ที่จะเข้าลงทุนในกิจการในลักษณะการ ลงทุนระยะยาวเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินธุรกิจและผลประโยชน์ประกอบกิจการในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงตั้งสมมติฐานว่าจะมีการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามใบสำคัญแสดงสิทธิ TPAC-W1 ครบทั้งจำนวน ภายในปี 2559 (โดยผู้ทำคำเสนอซื้อได้ซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 26,601,850 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 57.96 ของจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดของ TPAC-W1C และยังมีได้มีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว) ทำให้ บริษัทฯคาดว่าจะได้รับเงินเพิ่มทุนจากการใช้สิทธิทั้งหมด 229.67 ล้านบาทในเดือนพฤษภาคม 2559 และ ทุนชำระแล้ว ของบริษัทฯจะเท่ากับ 255.00 ล้านบาท

ในกรณีของใบสำคัญแสดงสิทธิ TPAC-ESOP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าจะมีการใช้สิทธิทั้งจำนวนภายใน ปี 2558 (เนื่องจากพนักงานของบริษัทฯได้ทำการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญสูงถึง 3 ล้านหุ้นแล้วในไตรมาสที่ 3 ปี 2558) บริษัทฯคาดว่าจะได้รับเงินเพิ่มทุนจากส่วนนี้จำนวน 12.13 ล้านบาทในปี 2558

VI.VIII อัตราส่วนอื่นๆ ในงบดุล

- ระยะเวลาเก็บหนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงวดครึ่งปี 2558 และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ
- ระยะเวลาชำระหนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงวดครึ่งปี 2558 และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ
- ระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงวดครึ่งปี 2558 และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปประมาณการทางการเงินของ TPAC ปี 2558 – 2563 ได้ดังต่อไปนี้

(ล้านบาท)	2555A	2556A	2557A	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
งบดุล									
สินทรัพย์รวม	1,056.35	1,161.45	1,235.71	1,170.32	1,386.18	1,399.99	1,437.64	1,505.51	1,579.28
หนี้สินรวม	520.68	510.10	545.10	407.58	347.10	312.46	299.06	314.82	331.28

ส่วนของผู้ถือหุ้น	535.67	651.35	690.61	762.74	1,039.08	1,087.53	1,138.58	1,190.69	1,248.00
งบกำไรขาดทุน									
รายได้รวม	1,387.31	1,591.15	1,686.20	1,627.25	1,708.63	1,794.08	1,883.80	1,978.01	2,076.94
ค่าใช้จ่ายรวม	1,287.35	1,468.08	1,592.91	1,525.57	1,600.95	1,681.03	1,764.92	1,854.58	1,945.56
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	99.96	123.07	93.39	101.68	107.68	113.05	118.88	123.43	131.38

VI.IX อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ในประมาณการทางการเงิน กำหนดให้มีอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อประมาณการทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีของประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย

VI.X อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามโครงสร้างทุนของบริษัทฯ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_D) และต้นทุนของทุน (K_E) ของบริษัทฯ ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E * E / (D + E) + K_D * (1 - T) * D / (D + E)$$

$$K_E = \text{ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (} R_E \text{)}$$

$$K_D = \text{ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัท}$$

$$T = \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล}$$

$$E = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}$$

$$D = \text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ย}$$

ต้นทุนของทุน (K_E) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E \text{ (หรือ } R_E \text{)} = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.58 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2558) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง และมีระยะเวลาสอดคล้องกับการประเมินมูลค่าหุ้น

Beta (β) = อ้างอิงจาก Beta เฉลี่ยของ TPAC ในช่วงระยะเวลา 1 ปีย้อนหลัง ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.66

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2533 - เดือนตุลาคม 2558 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.31 ต่อปี เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด และมีผลกระทบจากความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย โดยที่ มิได้นำอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2518 - 2532 มาพิจารณา เพราะเป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มก่อตั้ง และมีปริมาณการซื้อขาย รวมถึงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย ซึ่งอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริง

จากข้อมูลจะสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) ได้ร้อยละ 9.97 ต่อปี และต้นทุนของหนี้เฉลี่ย (K_d) เท่ากับร้อยละ 5.75 ต่อปี ดังนั้น WACC จึงเท่ากับอัตราอยู่ระหว่างร้อยละ 9.08 – 9.97 ในช่วงระยะเวลาการประมาณการ

ดังนั้น สรุปกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ (Free Cash Flow: FCF) ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดของบริษัทฯ (FCF)	118.44	100.19	123.37	136.33	140.57	168.59
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	113.40	87.32	97.58	97.75	91.65	99.96

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	1,371.49
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม	1,959.16
บวก: เงินสดและเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	9.44
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	188.50
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ	1,780.10
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วในปัจจุบัน (หุ้น)	206.03
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น)	8.64

บวก: เงินสดที่ได้รับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิของพนักงาน จำนวน 3 ล้านหน่วย	12.00
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ	1,792.10
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว (หุ้น) (รวมหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้)	255.00
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น) (Fully Diluted)	7.03

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับปรุงเงินสดเพิ่มเติมเนื่องจาก ในไตรมาสที่ 3 ปี 2558 พนักงานของบริษัทได้ใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 3 ล้านหุ้น

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าหุ้น โดยปรับค่าของอัตราส่วนลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.50 ต่อปี

	Sensitivity ของ WACC	WACC (ร้อยละ) (ช่วงเวลาปีที่ 1 ถึง ปีที่ 5)	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น) ทุนปัจจุบัน	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น) (Fully Diluted)
กรณีที่ 1	+ 0.50%	9.58% - 10.47%	8.03	6.54
กรณีฐาน	0.00%	9.08% - 9.97%	8.64	7.03
กรณีที่ 2	- 0.50%	8.58% - 9.47%	9.34	7.59
		ค่าเฉลี่ย (บาทต่อหุ้น)	8.67	7.05

ผลจากการวิเคราะห์ความไว โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลด จะได้มูลค่าหุ้นของกิจการเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 7.05 – 8.67 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้นเป็นราคาที่อยู่ในช่วงเหมาะสมดังกล่าว

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับจาก TPAC ภายใต้สถานะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจ และนโยบายต่างๆ ของ TPAC สถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง หรือเกิดเหตุการณ์ภัยธรรมชาติที่ส่งผลกระทบต่ออย่างร้ายแรง ทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของบริษัทฯ หรือเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อให้มูลค่าหุ้นของ TPAC ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

1.2. สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของ TPAC

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของบริษัทตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น (Fully Diluted)	มูลค่าหุ้น	ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	3.43 – 3.72	7.80	(4.37) - (4.08)	(56.03) - (52.31)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	4.76 – 5.93	7.80	(3.04) - (1.87)	(38.97) - (23.97)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	6.74 – 7.56	7.80	(1.06) - (0.24)	(13.59) - (3.08)
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6.14 – 7.53	7.80	(1.67) - (0.27)	(21.41) - (3.46)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	5.05 – 5.91	7.80	(2.75) - (1.89)	(35.26) - (24.23)
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	7.05 – 8.67	7.80	(0.75) – 0.87	(9.62) – 11.15

หมายเหตุ: *เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ระหว่าง (8.58% - 10.47%)

การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นนำมูลค่าตามบัญชีมาประเมินในข้อ 1 มาปรับปรุงด้วยราคาประเมินใหม่ของที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง ให้เป็นราคาตลาดหรือราคายุติธรรม เป็นต้นจากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้ถึงจะไม่สะท้อนราคาที่แท้จริงของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทแต่สามารถใช้เป็นราคาพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของบริษัทได้

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price) ราคาตลาดเป็นกลไกที่กำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหุ้นของบริษัท ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้นๆรวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดีพอสมควร ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทในอดีต จึงสามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงเพื่อสะท้อนมูลค่าหรือราคาที่เหมาะสมของหุ้นของบริษัทได้

4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้การประเมินมูลค่าของบริษัทโดยวิธีดังกล่าวมีสมมุติฐานว่าบริษัทจะต้องมีศักยภาพที่ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆในกลุ่ม

5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) ถึงแม้จะเป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง ซึ่งถือเป็นวิธีประเมินมูลค่าหุ้นที่เป็นที่นิยมกันพอสมควรทั้งนี้การประเมินมูลค่าของบริษัทโดยวิธีดังกล่าวมีสมมุติฐานว่าบริษัทจะต้องมีศักยภาพที่ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆในกลุ่ม

6) วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดซึ่งเป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทที่จะได้รับในอนาคต ซึ่งประเมินจากมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ การดำเนินงานของกิจการในอนาคต จึงทำให้วิธีนี้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินราคา ทั้ง 3 วิธีคือ 1) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (สะท้อนมูลค่าพื้นฐานของบริษัท) 2) วิธีตามมูลค่าตลาด (เป็นวิธีที่สะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของราคาที่ซื้อขายกันในตลาด) และ 3) วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตด้วยมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด) อย่างไรก็ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีถือเป็นราคาพื้นฐานที่ต่ำที่สุด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้ราคาตามวิธีมูลค่าตลาด และวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดเป็นหลัก ซึ่งจะได้ราคาอยู่ในช่วงระหว่าง 6.74 – 8.67 บาทต่อหุ้น ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 7.80 บาทต่อหุ้นถือเป็นราคาที่อยู่ระหว่างการประมาณการดังกล่าวจึงเป็นราคาที่เหมาะสม

1.3. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ ครั้งที่ 1 ของบริษัทฯ (TPAC-W1)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินราคา TPAC-W1 โดยพิจารณาวิธีการทางการเงินต่างๆ โดยได้เลือกใช้วิธีประเมินราคา 3 วิธี ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach)
2. วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value)
3. วิธี Black-Scholes Model

1. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จากการซื้อขาย TPAC-W1 ในตลาดหลักทรัพย์ฯ (ราคาตลาดคือราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ฯไม่น้อยกว่า 7 วัน

ติดต่อกันแต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกัน) ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ TPAC-W1 (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของบริษัท / ปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัท) ย้อนหลังในช่วงเวลา 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน

โดยในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 9 ตุลาคม 2558 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3)) ดังนั้นราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทฯจากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถคำนวณได้ดังนี้:

(หน่วย: บาท)	ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ TPAC-W1 (Weighted Average) (วัน)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
High	3.28	3.28	3.28	4.44	4.44	4.44	4.44	4.44
Low	2.61	2.58	2.46	1.89	1.58	1.42	1.30	0.70
Average	2.91	2.87	2.88	3.40	3.26	3.25	3.23	3.23

ที่มา: SETSMART

การประเมินมูลค่า TPAC-W1 โดยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด จะได้มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิเฉลี่ยอยู่ระหว่าง **2.87 - 3.40 บาทต่อหุ้น** (ราคา 7 - 360 วัน) ทั้งนี้ในช่วงระยะดังกล่าวมูลค่า TPAC-W1 สูงสุดอยู่ที่ 4.44 และต่ำสุดอยู่ที่ 0.70 บาทต่อหน่วย

ราคาสูงสุดและต่ำสุดของ TPAC-W1 แต่ละไตรมาสในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	รายไตรมาส	ช่วงราคาสูงสุดและต่ำสุด (บาทต่อหน่วย)	
		ราคาสูงสุด	ราคาต่ำสุด
2558	กรกฎาคม – 9 ตุลาคม	4.44	2.16
	เมษายน ถึง มิถุนายน	2.38	1.42
	มกราคม ถึง มีนาคม	2.10	1.30
2557	ตุลาคม ถึง ธันวาคม	2.10	0.70
	กรกฎาคม ถึง กันยายน	2.36	1.96
	เมษายน ถึง มิถุนายน	4.00	2.08
	มกราคม ถึง มีนาคม	3.12	1.73
2556	ตุลาคม ถึง ธันวาคม	2.00	1.29
	กรกฎาคม ถึง กันยายน	2.96	1.17
	เมษายน ถึง มิถุนายน ^{1/}	2.40	1.01
	มกราคม ถึง มีนาคม	-	-

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหุ้นบริษัทฯก่อนที่จะมีการออกหุ้นเพิ่มทุน 155.00 ล้านหุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (100.00 ล้านหุ้นเป็นหุ้นสามัญเพื่อการจ่ายเงินปันผล, 50.00 ล้านหุ้นเป็นหุ้นที่รองรับใบสำคัญแสดงสิทธิ, และ 5.00 ล้านหุ้นเป็นหุ้นเพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จัดสรรให้แก่กรรมการ และ/หรือ พนักงาน (“TPAC-ESOP”))

2/ ที่มา www.setsmart.com

กราฟแสดงราคาหุ้น TPAC-W1 ก่อนและหลังวันที่เปิดเผยประกาศเจตนา (แบบ 247-3)



ที่มา: www.setsmart.com

ราคาตลาดเป็นกลไกที่ถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อ TPAC-W1 ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่า TPAC-W1 ในขณะนั้นๆรวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดีพอสมควร ราคาตลาดของ TPAC-W1 ในอดีตจึงสามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงเพื่อสะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของ TPAC-W1 ได้ มูลค่าตามราคาตลาดของ TPAC-W1 (ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 7 – 360 วัน) จะอยู่ระหว่าง 2.87 - 3.40 บาทต่อหน่วย ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 2.80 บาทต่อหน่วย จำนวน 0.07 – 0.60 บาท หรือสูงกว่าร้อยละ 2.50 – 21.43 ของราคาเสนอซื้อ

II. วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้เป็นการประเมินมูลค่าโดยนำราคาหุ้นของ TPAC ประเมินได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หักด้วยราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) ของใบสำคัญแสดงสิทธิโดยมีรายละเอียดดังนี้:

ลำดับ	วิธีคำนวณมูลค่ายุติธรรม (Fully Diluted)	มูลค่ายุติธรรมของ TPAC (บาทต่อหุ้น) (1)	ราคาใช้สิทธิต่อหน่วย (2)	มูลค่ายุติธรรมของใบสำคัญแสดงสิทธิ TPAC-W1 (บาท/หน่วย) (3) = (1) - (2)
1	วิธีมูลค่าตามบัญชี	3.43 – 3.72	5.00	(1.57) - (1.28)
2	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	4.76 – 5.93	5.00	(0.24) – 0.93

3	วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	6.74 – 7.56	5.00	1.74 – 2.56
4	วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	6.13 – 7.53	5.00	1.13 – 2.53
5	วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E)	5.05 – 5.91	5.00	0.05 – 0.91
6	วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (DCF)	7.05 – 8.67	5.00	2.05 – 3.67

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่า ราคา TPAC-W1 ตามวิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิสองวิธีหลักคือ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด และวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอยู่ระหว่าง 1.74 – 3.67 บาทต่อหน่วย ซึ่ง(ต่ำ)สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 2.80 บาทต่อหน่วย จำนวน (1.06) - 0.87 บาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (13.59) – 11.15 ของราคาเสนอซื้อ

III. วิธี Black-Scholes Model

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สูตรการคำนวณมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามวิธี Black-Scholes Model มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิจะประกอบไปด้วย 1) มูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value) บวกด้วยมูลค่าของสิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ (Option) และบวกด้วย มูลค่าของระยะเวลาในการใช้สิทธิ (Time Value) ดังนั้นมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิประเมินด้วยวิธี Black-Scholes Model จะมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value) หากราคาของหุ้น TPAC อยู่ใกล้ราคาใช้สิทธิ และระยะเวลาใช้สิทธิมีระยะเวลายาว โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ (Call Premium) = C

$$C = [S * N(d1)] - [X * e^{-Rf * T} * N(d2)]$$

$$d1 = \ln\left(\frac{S}{X}\right) + [Rf + (0.5\sigma^2)] * T / \sigma * \sqrt{T}$$

$$d2 = d1 - (\sigma * \sqrt{T})$$

N() = accumulative normal distribution (Aread under the curve)

- S = ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ อ้างอิงจากมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ราคาที่เหมาะสมที่ (6.49 – 7.54) บาทต่อหุ้น
- X = ราคาในการใช้สิทธิโดยปัจจุบันอยู่ที่ 5.00 บาทต่อหุ้น (อัตราใช้สิทธิ 1:1)
- Rf (Risk Free) = อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 6 เดือน (ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2558) เนื่องจากมีอายุใกล้เคียงกับใบสำคัญแสดงสิทธิคงเหลือเท่ากับร้อยละ 1.47 ต่อปี
- T = อายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ (วัน) คำนวณจาก 9 ตุลาคม 2558 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3)) ถึงวันหมดอายุ 22 พฤษภาคม 2559 ซึ่งในนั้นเท่ากับ 257 วัน (257/365 = 0.70)
- σ = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์อ้างอิง (Variance of Constant Asset) ซึ่งในที่นี้คือหุ้นของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี
- N(d1) = Normal Distribution ของ d1
- N(d2) = Normal Distribution ของ d2

การประเมินมูลค่า TPAC-W1 ด้วยวิธี Black-Scholes Model **จะได้มูลค่าที่เหมาะสมของใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ระหว่าง 1.76 – 3.10 บาทต่อหน่วย**

1.4. **สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ TPAC-W1 ของบริษัทฯ**

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่า TPAC-W1 ตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหน่วย)

วิธีการประเมินมูลค่า TPAC-W1	มูลค่า TPAC-W1	ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่า TPAC-W1 ตามราคาตลาด	2.87 – 3.40	2.80	0.07 – 0.60	2.50 – 21.43
2) วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (intrinsic Value)	1.54 – 2.56	2.80	(1.26) - (0.24)	(16.15) – (3.08)
3) วิธี Black-Scholes Model	1.76 – 3.10	2.80	(1.04) – 0.30	(13.33) – 3.85

จากตารางข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ทั้ง 3 วิธีน่าจะสะท้อน ถึงราคาใบสำคัญแสดงสิทธิได้ ซึ่งจะได้ราคาอยู่ในช่วงระหว่าง 1.54 – 3.40 บาทต่อหุ้น ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นราคาเสนอซื้อที่ราคา 2.80 บาทต่อหน่วยจึงเป็นราคาที่เหมาะสมเนื่องจากเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่ปรึกษาทางการเงินประมาณได้

1.5. **แหล่งที่มาของเงินทุนของผู้ทำคำเสนอซื้อ**

จากแบบคำเสนอซื้อ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จะใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อธนาคารและเงินฝากบัญชีออมทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ในการชำระมูลค่าของการเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามคำเสนอซื้อครั้งนี้ โดย ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2558 ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ได้ออกจดหมายถึงบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ระบุว่าผู้ทำคำเสนอซื้อมีวงเงินสินเชื่อธนาคารและเงินฝากบัญชีออมทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เพียงพอสำหรับชำระมูลค่าของการเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของกิจการตามคำเสนอซื้อครั้งนี้ ทั้งนี้ นาย อานุช โลเสีย จะนำหุ้นสามัญของกิจการที่ได้มา ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2558 และหุ้นสามัญที่ได้จากการทำคำเสนอซื้อทั้งหมดในครั้งนี มาเป็นหลักประกันของวงเงินสินเชื่อธนาคารดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากเอกสารและหนังสือยืนยันจากสถาบันการเงิน มีความเห็นว่าผู้ทำคำเสนอซื้อมีแหล่งเงินทุนเพียงพอสำหรับการทำคำเสนอซื้อ

2. เหตุผลที่สมควรจะตอบรับและ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4) และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม รวมทั้งข้อมูลประกอบอื่นๆ และมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้น **ควรปฏิเสธ** คำเสนอซื้อหลักทรัพ์หุ้นสามัญของ TPAC และ TPAC-W1 โดยมีเหตุผลสนับสนุนคำเสนอซื้อดังนี้

2.1. ราคาเสนอซื้อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ TPAC โดยวิธีต่างๆ 6 วิธี ได้แก่ 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) 3) วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach) 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio) 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach) และ 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงิน (Discounted Cash Flow Approach) โดยตารางสรุปมูลค่าหุ้นด้านล่าง

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น (Fully Diluted)	มูลค่าหุ้น	ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	3.43 – 3.72	7.80	(4.37) - (4.08)	(56.03) - (52.31)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	4.76 – 5.93	7.80	(3.04) - (1.87)	(38.97) - (23.97)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	6.74 – 7.56	7.80	(1.06) - (0.24)	(13.59) - (3.08)
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6.14 – 7.53	7.80	(1.67) - (0.27)	(21.41) - (3.46)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	5.05 – 5.91	7.80	(2.75) - (1.89)	(35.26) - (24.23)
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	7.05 – 8.67	7.80	(0.75) – 0.87	(9.62) – 11.15

หมายเหตุ: *เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ระหว่าง (8.58% - 10.47%)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินราคา ทั้ง 3 วิธีคือ 1) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (สะท้อนมูลค่าพื้นฐานของบริษัท) 2) วิธีตามมูลค่าตลาด (เป็นวิธีที่สะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของราคาที่ซื้อขายกันในตลาด) และ 3) วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตด้วยมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด) อย่างไรก็ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีถือเป็นราคาพื้นฐานที่ต่ำที่สุด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้ราคาตามวิธีมูลค่าตลาด และวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดเป็นหลัก **ซึ่งจะได้ราคาอยู่ในช่วงระหว่าง 6.74 – 8.67 บาทต่อหุ้น** ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า**ราคาเสนอซื้อที่ราคา 7.80 บาทต่อหุ้นถือเป็นราคาที่อยู่ในช่วงการประเมินการดังกล่าวจึงเป็นราคาที่เหมาะสม**

2.2. ราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ TPAC-W1 โดยวิธีต่างๆ 3 วิธี ได้แก่ 1) วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach) 2) วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value) และ 3) วิธี Black-Scholes Model

(หน่วย: บาทต่อหน่วย)

วิธีการประเมินมูลค่า TPAC-W1	มูลค่า TPAC-W1	ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่า TPAC-W1 ตามราคาตลาด	2.87 – 3.40	2.80	0.07 – 0.60	2.50 – 21.43
2) วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (intrinsic Value)	1.54 – 2.56	2.80	(1.26) - (0.24)	(16.15) – (3.08)
3) วิธี Black-Scholes Model	1.76 – 3.10	2.80	(1.04) – 0.30	(13.33) – 3.85

จากตารางข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ทั้ง 3 วิธี น่าจะสะท้อน ถึงราคาใบสำคัญแสดงสิทธิได้ **ซึ่งจะได้ราคาอยู่ในช่วงระหว่าง 1.54 – 3.40 บาทต่อหุ้น** ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็น**ราคาเสนอซื้อที่ราคา 2.80 บาทต่อหน่วยจึงเป็นราคาที่เหมาะสมเนื่องจากเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่ปรึกษาทางการเงินประมาณได้**

2.3. โอกาสในการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในราคาที่สูงกว่าราคาตามคำแนะนำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ราคาซื้อขายหุ้นของกิจการ รวมทั้งปริมาณการซื้อขายหุ้นก่อนวันที่ 9 ตุลาคม 2558 ซึ่งเป็นวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) เมื่ออ้างอิงจากตลาดย้อนหลัง จะได้มูลค่าของหุ้นบริษัทจะอยู่ระหว่าง 6.74 - 7.56 บาทต่อหุ้น (ราคา 7 – 360 วัน) ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ (13.59) – (3.08)

แต่ภายหลังจากวันที่ 9 ตุลาคม 2558 ราคาหุ้นของบริษัทมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นและมีปริมาณซื้อขายหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับสภาพการซื้อขายก่อนการประกาศคำแนะนำเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่วันที่ 12 - 22 ตุลาคม 2558 มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 8.77 บาทต่อหุ้น และมีปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยวันละ 50.90 ล้านบาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัทในช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนหน้า ตั้งแต่วันที่ 12 - 22 ตุลาคม 2557 มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 5.98 บาทต่อหุ้น และมีปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยวันละ 0.41 ล้านบาท ทั้งนี้ราคาตลาดและปริมาณการซื้อขายหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อได้ประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) ได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆของผู้ทำคำเสนอซื้อแล้ว ดังนั้นในช่วงระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีโอกาสในการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯได้ในราคาที่สูงกว่าราคาตามคำแนะนำเสนอซื้อที่ 7.80 บาทต่อหุ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 1.1.1-III วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด)

สำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิมีราคาประเมินที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ และ ภายหลังจากวันที่ 9 ตุลาคม 2558 ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นและมีปริมาณซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างมาก เมื่อเปรียบเทียบกับสภาพการซื้อขายก่อนการประกาศคำแนะนำเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยราคาซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่วันที่ 12-22 ตุลาคม 2558 มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.56 บาทต่อหน่วย และมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 83.76 ล้านบาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาและปริมาณการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทในช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนหน้า ตั้งแต่วันที่ 12 - 22 ตุลาคม 2557 มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 2.01 บาทต่อหน่วย และมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 0.04 ล้านบาท ทั้งนี้ราคาตลาดและปริมาณการซื้อขายหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อได้ประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) ได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆของผู้ทำคำเสนอซื้อแล้ว ดังนั้นในช่วงระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีโอกาสในการขายใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์ฯได้ในราคาที่สูงกว่าราคาตามคำแนะนำเสนอซื้อที่ 2.80 บาทต่อหน่วย

อย่างไรก็ตาม ราคาซื้อขายหลักทรัพย์และสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวม ซึ่งการเพิ่มขึ้นของราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิในครั้งนี้ อาจมาจากการเก็งกำไรระยะสั้นของนักลงทุนบางกลุ่ม ซึ่งหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้นการทำคำเสนอซื้อ ราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิอาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

2.4. ปัจจัยอื่นๆเพื่อประกอบการพิจารณา

นอกเหนือจากราคาเสนอซื้อที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้เสนอมาในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายละเอียดของปัจจัยอื่นๆเพื่อประกอบการพิจารณาโดยสรุปดังนี้

2.4.1. แผนการขายหุ้นของกิจการ

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อภายในระยะเวลา 12 เดือน ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนจะขายหรือโอนหุ้นของกิจการที่ถืออยู่ก่อนการทำคำเสนอซื้อ และจะได้มาจากการทำคำเสนอซื้อให้แก่บุคคลใดๆ ในจำนวนที่มีนัยสำคัญ

2.4.2. การดำเนินธุรกิจของบริษัทในอนาคต

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ คือ ดำเนินธุรกิจในการผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์

2.4.3. สัดส่วนการถือหุ้น

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของต่างด้าวที่กำหนดไว้เดิมที่ ร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดยให้ผ่านการเห็นชอบจากที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ

2.4.4. นโยบายและแผนการบริหาร

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อในระยะเวลา 12 เดือนผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ นโยบายการดำเนินธุรกิจ แผนการประกอบธุรกิจ การจำหน่ายสินทรัพย์หลักในการดำเนินธุรกิจของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ และ นโยบายการจ่ายปันผล ภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ หลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องการให้การดำเนินธุรกิจมีความคล่องตัวและเพิ่มประสิทธิภาพหรือความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาปรับโครงสร้างองค์กร บุคลากร และ/หรือโครงสร้างทางการเงินของกิจการ

2.4.5. โครงสร้างทางการเงินและแผนเงินทุน

ตามแบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการในการเพิ่มทุนในระยะเวลา 12 เดือน

2.4.6. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 9 รายแรก ก่อนการทำคำเสนอซื้อหุ้น วันที่ปิดสมุดทะเบียน วันที่ 30 กันยายน 2558 เป็นดังนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นสูงสุด	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท โมเดิร์นฟอรัมกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	100,000,000	47.90	47.90
2	นายเอกวุฒิ เนื่องจำนงค์	21,583,200	10.34	10.34
3	นายนิวัฒน์ หงส์พิทักษ์พงศ์	16,407,400	7.86	7.86
4	นายธีรวิทย์ บุษยโกคะ	16,280,000	7.80	7.80
5	น.ส. อนุตริย์ เนื่องจำนงค์	5,144,600	2.46	2.46
6	นายนิติ เนื่องจำนงค์	3,749,900	1.80	1.80
7	นายองอาจ ดำรงสกุลวงษ์	1,725,900	0.83	0.83
8	นายธนรรต บุษยโกคะ	1,460,000	0.70	0.70
9	นายดนุภพ รัตนพานิช	1,444,000	0.69	0.69
10	ผู้ถือหุ้นรายอื่น	40,971,400	19.63	19.63
	รวมทั้งหมด	208,766,400	100.00	100.00

ที่มา : กิจการ

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก ณ วันที่ปิดสมุดทะเบียน วันที่ 12 ตุลาคม 2558 ภายหลังจากการทำความเสนอซื้อในกรณีผู้ถือหุ้นเดิมขายหลักทรัพย์ทั้งหมดตามคำเสนอหลักทรัพย์ของกิจการในครั้งนี้ และผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่มีความประสงค์ในการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ จะทำให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นภายหลังจากการทำความเสนอซื้อจะเป็นดังนี้:

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นสูงสุด	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	นายอานูช โลเฮีย	126,407,300	60.55	60.55
2	นายเอกวุฒิ เนื่องจำนงค์	21,600,000	10.35	10.35
3	นายธีรวิทย์ บุษยโกคะ	8,560,000	4.10	4.10
4	น.ส. อนุตริย์ เนื่องจำนงค์	5,552,100	2.66	2.66
5	นายนิติ เนื่องจำนงค์	3,749,900	1.80	1.80
6	นายสมศักดิ์ เหล่าสุจริตกุล	3,466,800	1.66	1.66
7	น.ส.กัลยารัตน์ เครือวัลย์	2,000,000	0.96	0.96
8	นางมัทนา สุจิตจร	1,110,000	0.53	0.53
9	น.ส.ปัทมา สิทธิพงษ์สาร	1,100,000	0.53	0.53

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นสูงสุด	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
10	ผู้ถือหุ้นรายอื่น	35,220,300	16.87	16.87
	รวมทั้งหมด	208,766,400	100.00%	100.00%

ที่มา : กิจการ

2.4.7. การเปลี่ยนแปลงกรรมการในคณะกรรมการบริษัท

ตามคำเสนอข้อแบบ 247-4 รายชื่อคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลง ณ วันที่ผู้ทำคำเสนอข้อได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท และหลังจากวันที่ผู้ทำคำเสนอข้อได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทดังนี้

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ ณ วันที่ 8 ตุลาคม 2558	รายชื่อกรรมการ ภายหลังการทำคำเสนอข้อ
1	นายทักษะ บุญโชค ^{1/} (ประธานกรรมการ)	นายเควิน कुमार ชาร์มา ^{1/} (ประธานกรรมการ)
2	นายโยธิน เนื่องจำนงค์ ^{1/}	นางอารานา โลเฮีย ชาร์มา ^{1/}
3	นายธีรวิทย์ บุญโชค ^{1/}	นายธีรวิทย์ บุญโชค ^{1/} (กรรมการเดิม)
4	นายชัชชัย ธรรมารุ่งเรือง ^{1/}	นายอนิล कुमारโคล ^{1/}
5	นายนิวัฒน์ หงส์พิทักษ์พงศ์ ^{1/}	นายยาโฆวาคัน โลเฮีย ^{1/}
6	นายสุรชัย สมนิธิ ^{2/}	นายวีระศักดิ์ สุทัศน์วิบูลย์ ^{2/}
7	พ.ต.อ.วิชัย ทรวงโบรคมี ^{2/}	นายกิตติภักดิ์ สุทธิสัมพัทธ์ ^{2/}
8	นายวิศาล สันติมหกุลเลิศ ^{2/}	นายกรานต์ ฉายาวิจิตรศิลป์ ^{2/}

หมายเหตุ: 1) กรรมการ
2) กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าคณะกรรมการบริษัทซึ่งมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและการดำเนินธุรกิจของกิจการ ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีสาระสำคัญเนื่องจากการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของผู้ทำคำเสนอข้อ ที่อาจส่งผลถึงนโยบายการบริหารและเป้าหมายการดำเนินธุรกิจในอนาคตของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอข้อยังคงแต่งตั้งให้นายธีรวิทย์ บุญโชค ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริหารและกรรมการผู้จัดการของบริษัทต่อไปตามเดิม เพื่อช่วยสานต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทต่อไป และผู้ทำคำเสนอข้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจอย่างมีสาระสำคัญในรอบ 12 เดือนภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอข้อ

2.4.8. สภาพคล่องของหลักทรัพย์ภายหลังการทำคำเสนอข้อและการกระจายหุ้นของผู้ทำคำเสนอข้อรายย่อย

หากภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาข้อเรียกร้องว่ามีผู้ถือหุ้นตอบรับคำเสนอข้อจำนวนมาก จะมีผลทำให้สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลดลง และอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ต้องการขายหุ้นภายหลังการทำคำเสนอข้ออาจไม่สามารถขายหุ้นในจำนวน ราคา และในเวลาที่ต้องการได้ เนื่องจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์ลดลง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าหากมีผู้ถือหุ้นรายย่อยมาขายหุ้นเป็นจำนวนมาก จะมีผลต่อเรื่องการกระจายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย

ของบริษัทฯ และอาจทำให้เกิดความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์ของบริษัทฯ รวมทั้งการดำรงสภาพความเป็นบริษัทจดทะเบียนในเรื่องการกระจายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย อย่างไรก็ตามความเสี่ยงในเรื่องนี้จะลดน้อยลงหากการขายหุ้นให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่ได้เป็นจำนวนมากจนเป็นเหตุให้เกิดผลกระทบดังกล่าว

2.4.9. ความเป็นไปได้ในการเพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะดำเนินการเพิกถอนกิจการออกจากความเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ โดยไม่ให้กิจการตกอยู่ในสถานะ Cash Company หรืออยู่เข้าข่ายอื่นๆ ซึ่งจะเป็นเหตุให้เข้าข่ายที่จะถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ (Delisting)

3. ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแผนธุรกิจและนโยบายที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ(แบบ247-4) และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการมีความเห็นเกี่ยวกับประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายของผู้ทำคำเสนอซื้อดังนี้

3.1. สรุปแผนการดำเนินการภายหลังการเข้าครอบงำกิจการ (จากแบบ 247-4)

3.1.1. วัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ

ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ โดยจะยังรักษาสภาพของกิจการ ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯต่อไป โดยไม่ให้กิจการตกอยู่ในสถานะ Cash Company หรืออยู่เข้าข่ายอื่นๆ ซึ่งจะเป็นเหตุให้เข้าข่ายที่จะถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ (Delisting)

3.1.2. การขยายการลงทุนหรือกำลังการผลิต

ภายในระยะเวลา 12 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อยังไม่มีแผนการขยายการลงทุนในธุรกิจปัจจุบันที่นอกเหนือไปจากการลงทุนตามปรกติของบริษัท

3.1.3. การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร หรือจ้างบุคลากร

- คณะกรรมการบริษัท

ผู้ทำคำเสนอซื้อเปลี่ยนกรรมการบริษัท 7 คน จากจำนวน 8 คนซึ่งถือว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าผู้ทำคำเสนอซื้อจะไม่มีแผนการที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายในการทำธุรกิจ

- ผู้บริหาร

ผู้ทำคำเสนอซื้อได้เปลี่ยนแปลงกรรมการบริหาร 3 ท่านจาก 4 ท่านโดยยังคงให้นายธีรวิทย์ บุญโชคเป็นกรรมการบริหารและกรรมการผู้จัดการต่อไป และยังคงมีความรับผิดชอบตามขอบเขตการทำงานเดิม นอกจากนี้ผู้บริหารอื่นๆของบริษัทภายใต้การบริหารของนายธีรวิทย์ยังคงทำหน้าที่ตามเดิม โดยคาดว่าจะการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯแต่อย่างใด

3.1.4. แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการและการประกอบธุรกิจหลักของกิจการในอนาคต

ภายในระยะเวลา 12 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลาบัญชี ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการที่จะจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการ และบริษัทย่อย

3.1.5. แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน

ภายในระยะเวลา 12 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลาบัญชี ผู้ทำคำเสนอซื้อยังไม่มีแผนการในการปรับโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

3.1.6. นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ภายในระยะเวลา 12 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดระยะเวลาบัญชี ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันของกิจการ โดยกิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล

3.1.7. รายการระหว่างกัน

ในปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีรายการระหว่างกันกับบริษัทฯ ทั้งนี้ก่อนที่จะมีการทำคำเสนอซื้อ บริษัทฯเคยมีรายการซื้อขายวัตถุดิบกับ IVL ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกับผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งในอนาคตถ้าบริษัทฯมีการซื้อวัตถุดิบจาก IVL ธุรกรรมดังกล่าวจะตกอยู่ภายใต้การทำธุรกรรมทางการค้าปกติกับบริษัทในเครือหรือรายการระหว่างกัน ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินให้กิจการเข้าทำธุรกรรมด้วยเงื่อนไขที่เป็นปกติธุรกิจเทียบได้กับการทำธุรกรรมกับบุคคลภายนอก

อย่างไรก็ดี จากการสัมภาษณ์กรรมการที่เข้ามาใหม่ซึ่งแต่งตั้งโดยผู้ทำคำเสนอซื้อได้ความว่าหากในอนาคต ผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการมีการทำรายการระหว่างกัน ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้กิจการปฏิบัติตามระเบียบข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งกฎหมาย ประกาศ ข้อบังคับ หรือระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ให้เป็นไปตามลักษณะการดำเนินการทางการค้าปกติ และ/หรือเป็นราคาตลาดซึ่งสามารถอ้างอิงหรือเปรียบเทียบได้กับราคาที่เกิดขึ้นกับบุคคลภายนอก โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดต่อกิจการและผู้ถือหุ้น เสมือนเป็นการทำรายการกับบุคคลภายนอกตามเงื่อนไขทางการค้าทั่วไป (Arm's Length Basis) โดยจะจัดให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมเพื่อพิจารณาและให้ความเห็นเกี่ยวกับความจำเป็นและความเหมาะสมของการทำรายการระหว่างกันนั้นๆ โดยจะเน้นให้กิจการดำเนินการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) เพื่อเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการ

ก่อนการทำคำเสนอซื้อ บริษัทฯมีการทำรายการกับ บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ซึ่งเดิมเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ มีทั้งหมด 3 สัญญา และภายหลังการทำคำเสนอซื้อ บริษัทฯมีนโยบายที่จะดำเนินการ ดังต่อไปนี้

1. สัญญาเช่าพื้นที่ คลังสินค้า # 1 มีกำหนดอายุตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2558 ถึง 31 กรกฎาคม 2561 โดยกำหนดค่าเช่าเดือนละ 120,000 บาท บริษัทฯจะยังคงดำเนินการตามสัญญาเช่า
2. สัญญาที่ปรึกษา มีกำหนดอายุตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 โดยกำหนดค่าธรรมเนียม 100,000 บาทต่อเดือน บริษัทฯจะยกเลิกสัญญาในเดือนตุลาคม 2558

3. สัญญาบริการตรวจสอบภายใน มีกำหนดอายุตั้งแต่วันที่ 24 ตุลาคม 2557 ถึง 23 ตุลาคม 2558 โดยกำหนดค่าธรรมเนียม 380,000 บาทต่อปี บริษัทจะไม่ต่ออายุสัญญานี้

ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวกับสัญญาทั้ง 3 ฉบับไม่ถือว่าเป็นรายการระหว่างกันแล้ว และไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทฯแต่อย่างใด

3.2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อนโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ

จากนโยบายและแผนการดำเนินงานที่เสนอโดยผู้ทำคำเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการลงทุนของผู้ทำคำเสนอซื้อจะก่อให้เกิดประโยชน์และผลกระทบต่อ TPAC ดังนี้

นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>สภาพภาพของกิจการ</p> <p>ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีวัตถุประสงค์ ที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ โดยจะยังรักษาสภาพของกิจการ ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯต่อไป โดยไม่ให้กิจการตกอยู่ในสถานะ Cash Company หรืออยู่เข้าข่ายอื่นๆ ซึ่งจะเป็นเหตุให้เข้าข่ายที่จะถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ (Delisting)</p>	<p>ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีวัตถุประสงค์ ที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าบริษัทมีนโยบายชัดเจนที่จะยังคงเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และสามารถซื้อขายหุ้นต่อไปได้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทจึงไม่ได้รับผลกระทบดังกล่าว</p> <p>อย่างไรก็ดี บริษัทอาจจะดำเนินการแก้ไขข้อบังคับบริษัท เพื่อเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติจากเดิมร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 49 ของทุนชำระแล้วโดยผ่านการเห็นชอบจากคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อที่เป็นบุคคลที่กระทำการร่วมกัน แต่อาจ不会有ผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทฯ</p>
<p>แผนการดำเนินธุรกิจในอนาคต การขยายการลงทุน และการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการ</p> <p>ผู้ทำคำเสนอซื้อมิได้ระบุแผนการขยายการลงทุนในธุรกิจปัจจุบัน และอนาคตอย่างชัดเจน</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจเดิมตามปกติเนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะจำหน่ายทรัพย์สินหลักในระยะเวลา 12 เดือน ถึงแม้ว่าผู้ทำคำเสนอซื้อจะยังไม่มีแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคตที่แน่ชัดแต่จากสภาวะภาพในปัจจุบันของบริษัทฯ การดำเนินธุรกิจปกติของบริษัทจึงน่าจะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญ อย่างไรก็ดี เนื่องจากนางสุจิตรา โลเฮีย (เป็นทั้งแม่ของนาย อานูช โลเฮีย ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นกรรมการใน IVL และบริษัทลูกอื่นๆ IVL ผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติกสำหรับธุรกิจเครื่องดื่มประเภทน้ำอัดลมและน้ำดื่มซึ่ง PET ถือเป็นวัสดุiben นอกจากนี้ IVL ยังผลิต เส้นใย PET, PTM และ MEG ซึ่งมี</p>

	<p>กลุ่มลูกค้าที่แตกต่างจากบริษัทฯ ดังนั้นแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคต จึงไม่น่าจะได้รับผลกระทบแต่อย่างใด</p>
<p>แผนการปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร หรือการจ้างบุคลากร ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการในการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร แต่มีการแต่งตั้งกรรมการใหม่แทนที่กรรมการเดิมที่ลาออกจำนวน 7 ท่านจาก 8 ท่าน</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้มีการแต่งตั้งกรรมการใหม่ 7 ท่านเพื่อทดแทนกรรมการเดิมที่ลาออกโดยมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คนซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ขณะที่ผู้บริหารของบริษัทหลักของบริษัท คือ นายธีรวิทย์ บุญโชคะ ยังทำหน้าที่เป็นกรรมการบริหารและกรรมการผู้จัดการต่อไป กรรมการชุดใหม่จึงน่าจะสามารถสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯได้ ซึ่งผู้บริหารและกรรมการชุดใหม่จะมีการแลกเปลี่ยนประสบการณ์ในการทำงานเพื่อพัฒนาบริษัทฯ ร่วมกันต่อไป</p>
<p>แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะปรับโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนในการปรับโครงสร้างทางการเงินในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ น่าจะส่งผลดีให้กับผู้ถือหุ้นเนื่องจากจะไม่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นทั้งทางด้านควบคุม (Control Dilution) และผลกระทบต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution)</p> <p>อย่างไรก็ดี ผู้ทำคำเสนอซื้อได้เสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิและจะมีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่ได้เสนอซื้อครั้งนี้ โดยจะครบกำหนดอายุในเดือน พฤษภาคม 2559 ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายกิจการเพิ่มขึ้น</p>
<p>นโยบายจ่ายเงินปันผล ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนการที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันของกิจการ โดยกิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลประกอบการ แผนการขยายธุรกิจ สภาพคล่อง ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต โดยให้อำนาจคณะกรรมการของบริษัทพิจารณาและการดำเนินการดังกล่าวจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าผู้ทำคำเสนอซื้อยังไม่มีนโยบายในการขยายธุรกิจที่ชัดเจนอย่างมีสาระสำคัญ อัตราการจ่ายปันผลของบริษัทฯ ในอนาคต จึงอาจจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีสาระสำคัญ</p>

3.3. ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)

-ไม่มี- เนื่องจากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้อาจไม่ได้เป็นการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากข้อมูลและการพิจารณาเหตุผลตามที่กล่าวมา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อของผู้ทำคำเสนอซื้อเหมาะสม เนื่องจากราคาที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเสนอมานั้น เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณได้ ระหว่าง 6.74 – 8.67 บาทต่อหุ้น โดยผู้ทำคำเสนอซื้อที่กำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นที่ราคา 7.80 บาทต่อหุ้น

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น (Fully Diluted)	มูลค่าหุ้น	ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	3.43 – 3.72	7.80	(4.37) - (4.08)	(56.03) - (52.31)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	4.76 – 5.93	7.80	(3.04) - (1.87)	(38.97) - (23.97)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	6.74 – 7.56	7.80	(1.06) - (0.24)	(13.59) - (3.08)
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6.14 – 7.53	7.80	(1.67) - (0.27)	(21.41) - (3.46)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	5.05 – 5.91	7.80	(2.75) - (1.89)	(35.26) - (24.23)
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	7.05 – 8.67	7.80	(0.75) – 0.87	(9.62) – 11.15

หมายเหตุ: *เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ระหว่าง (8.58% - 10.47%)

อย่างไรก็ดี ในขณะที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันของ TPAC ในตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายในราคาที่สูงกว่าราคาที่ผู้ทำคำเสนอซื้อที่กำหนดคือ 7.80 บาท ผู้ถือหุ้นควรตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้อาจเนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถขายหุ้นโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นในครั้งนี้อาจมาจากการเก็งกำไรระยะสั้นของนักลงทุนบางกลุ่ม ซึ่งหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้นการทำคำเสนอซื้อ ราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้น TPAC อาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญและอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงที่อาจไม่สามารถขายหุ้นได้ในจำนวนและราคาในระยะเวลาที่ต้องการได้ ภายหลังจากระยะเวลาทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

(หน่วย: บาทต่อหน่วย)

วิธีการประเมินมูลค่า TPAC-W1	มูลค่า TPAC-W1	ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่า TPAC-W1 ตามราคาตลาด	2.87 – 3.40	2.80	0.07 – 0.60	2.50 – 21.43
2) วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (intrinsic Value)	1.54 – 2.56	2.80	(1.26) - (0.24)	(16.15) – (3.08)
3) วิธี Black-Scholes Model	1.76 – 3.10	2.80	(1.04) – 0.30	(13.33) – 3.85

สำหรับการทำคำเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิที่ราคา 2.80 บาทต่อหน่วย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเหมาะสม เนื่องจากราคาเสนอซื้ออยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้จากวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price Approach) และวิธี Black-Scholes Model ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้อยู่

ระหว่าง 1.54 – 3.40 บาทต่อหน่วย อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานนี้ ราคาปัจจุบันของ TPAC-W1 ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการซื้อขายในราคาที่สูงกว่าราคาที่ผู้ทำคำเสนอซื้อกำหนดคือ 2.80 บาท ผู้ถือหุ้นควรตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถขายหุ้นโดยตรงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นของราคาและปริมาณการซื้อขาย TPAC-W1 ในครั้งนี้อาจมาจากการเก็งกำไรระยะสั้นของนักลงทุนบางกลุ่มซึ่งหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้นการทำคำเสนอซื้อ ราคาและปริมาณการซื้อขาย TPAC-W1 อาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญและอาจส่งผลให้ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิมีความเสี่ยงที่อาจไม่สามารถขาย TPAC-W1 ได้ในจำนวนและราคาในระยะเวลาที่ต้องการได้ภายหลังจากระยะเวลาทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ นอกจากนี้ TPAC-W1 จะหมดอายุภายในวันที่ 21 พฤษภาคม 2559 ดังนั้นถ้าในอนาคตราคาหุ้นของบริษัทมีการปรับตัวลดลงจะส่งผลให้ราคา TPAC-W1 มีราคาตกลงซึ่งถ้าราคาหุ้นของบริษัทฯ ลดลงต่ำกว่า 7.80 บาทต่อหุ้นจะทำให้ผู้ถือ TPAC-W1 มีราคาต่ำกว่าศูนย์ (out of the money) ซึ่งจะทำให้ผู้ถือ TPAC-W1 ไม่ได้รับประโยชน์จากการมี TPAC-W1

เมื่อพิจารณาถึงสภาพการซื้อขายหลักทรัพย์ภายหลังการประกาศการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2558 แล้ว ราคาหุ้นของบริษัทภายหลังการประกาศทำคำเสนอซื้อ มีราคาซื้อขายและปริมาณหุ้นที่ซื้อขายที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆ ของผู้ทำคำเสนอซื้อแล้ว และผู้ถือหุ้นสามารถขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อหุ้น คือ ตั้งแต่วันที่ 12 - 22 ตุลาคม 2558 หุ้นของบริษัทมีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 8.77 บาทต่อหุ้น และมีปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยวันละ 50.90 ล้านบาท ขณะที่ในช่วงเวลาเดียวกัน ใบสำคัญแสดงสิทธิมีราคาซื้อขายเฉลี่ยเท่ากับ 4.56 บาทต่อหน่วย และมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยวันละ 83.76 ล้านบาท ทั้งนี้ราคาตลาดและปริมาณการซื้อขายหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อได้ประกาศเจตนาในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (แบบ 247-3) ได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆ ของผู้ทำคำเสนอซื้อแล้ว ดังนั้นในช่วงระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีโอกาสในการขายหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในราคาที่สูงกว่าราคาตามคำเสนอซื้อ

อย่างไรก็ตาม ราคาซื้อขายหลักทรัพย์และสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวมซึ่งการเพิ่มขึ้นของราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้น และใบสำคัญแสดงสิทธิในครั้งนี้ อาจมาจากการเก็งกำไรระยะสั้นของนักลงทุนบางกลุ่ม ซึ่งหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้นการทำคำเสนอซื้อ ราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิอาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ในการพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นในประเด็นต่างๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอในรายงานฉบับนี้ การตัดสินใจที่จะตอบรับหรือปฏิเสธจึงขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

Discover ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณา และให้ความเห็นข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด



(นายจรัสพงษ์ ไซติกวณิชย์)

กรรมการ



(นายพรเทพ ตั้งคเศรณี)

กรรมการ



(นายวุฒิชัย ธรรมสาร)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



ติดต่อ: บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด

02-860-8832

Info@discoverym.com