

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ
รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย

บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด



วันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ. 2562

เลขที่ AGC 2019/023

วันที่ 11 มิถุนายน 2562

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)

เรียน: ผู้ถือหุ้นบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)

อ้างอิง:

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2562 วันที่ 24 เมษายน 2562
2. สารสนเทศรายการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (บัญชี 1) วันที่ 24 เมษายน 2562
3. งบการเงินของบริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท ปี 2559 - 2561
4. ข้อมูลบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ ”หรือ “TPAC”) กรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรม และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน
5. ร่างรายงาน Due Diligence ด้านกฎหมาย ของ บริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”)
6. ร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงิน ของ บริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: ประวัติของผู้ตรวจสอบบัญชี Sunpack รวมทั้งบริษัทที่จัดทำรายงาน Due Diligence ทั้งด้านกฎหมาย และการเงิน ปรากฏในภาคผนวกของรายงาน

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ ”) ครั้งที่ 2/2562 เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2562 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ หรือนิติบุคคลที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่โดย (“SPV”) เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของนิติบุคคลดังกล่าว เข้าลงทุนใน Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ (Sharjah Airport International Free Zone) (“SAIF”) ในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (“UAE”) และประกอบธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากพลาสติก โดยการเข้าถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89 ใน Sunpack จากผู้ขาย (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2) โดยค่าตอบแทนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดในการเข้าทำธุรกรรมจะมีจำนวนไม่เกิน 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท¹) (“ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม” หรือ “ราคาการเข้าทำธุรกรรม”) (รวมเรียกว่า “ธุรกรรม”) ทั้งนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการเปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ การอ้างอิงถึง “บริษัทฯ ” ให้หมายความรวมถึง SPV ด้วย เว้นแต่จะระบุไว้เป็นอย่างอื่น

¹ อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐมีมูลค่าเท่ากับ 31.8978 บาท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนนี้จะใช้ตลอดเอกสารฉบับนี้เพื่อการอ้างอิงเท่านั้น

ในการนี้ บริษัทฯ ตกลงจะชำระค่าตอบแทนเบื้องต้นให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) เท่ากับผลลัพธ์ของจำนวน 12.02 ล้านดอลล่าร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 383.25 ล้านบาท) ภายหลังจากการปรับปรุงมูลค่าแล้ว (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) (“**ค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์**”) ทั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายตกลงว่าจะคำนวณราคาซื้อขายหุ้นที่แท้จริงโดยอ้างอิงสูตรการคำนวณตามที่คู่สัญญาตกลงกัน ซึ่งอาจมีจำนวนสูงกว่า (แต่ไม่เกินจำนวนค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม) หรือต่ำกว่าค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) ที่บริษัทฯ ชำระให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ดังนั้น บริษัทฯ อาจต้องชำระราคาซื้อขายหุ้นเพิ่มเติมหรืออาจได้รับชำระราคาซื้อขายหุ้นคืนบางส่วนในภายหลัง โดยบริษัทฯ จะแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**”) และผู้ถือหุ้นเมื่อการชำระราคาดังกล่าวได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วต่อไป

ทั้งนี้ ธุรกรรมเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียน ในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป**”) โดยขนาดรายการของธุรกรรมซึ่งคำนวณตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ได้ผลลัพธ์สูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 154.47 โดยขนาดของรายการคำนวณจากงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วล่าสุดของบริษัทฯ สำหรับรอบปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ดังนั้น ธุรกรรมนี้จึงเป็นรายการประเภทที่ 4 กล่าวคือ รายการซึ่งมีขนาดสูงกว่าร้อยละ 100 จึงถือเป็นรายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Back-Door Listing) อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมนี้เข้าข่ายได้รับการยกเว้นการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ภายใต้ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมและจัดส่งความเห็นดังกล่าวให้แก่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“**สำนักงาน ก.ล.ต.**”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป ในการนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากนี้ ธุรกรรมดังกล่าวเข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“**พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด**”) ซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ได้รับแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทฯ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการแสดงความเห็นต่อการเข้าทำรายการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่จัดเตรียมโดยบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับนโยบายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ รวมทั้งรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมพลาสติก และสถานะเศรษฐกิจที่เปิดเผยทั่วไป เพื่อวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมของการเข้าทำรายการ พร้อมทั้งการวิเคราะห์และสอบทานการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ ในการจัดทำประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตเพื่อประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของการเข้าทำรายการเทียบกับราคาของบริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรม การจัดทำรายงานในครั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้และพิจารณาข้อมูลโดยมีรายละเอียดดังนี้

- สารสนเทศรายการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (บัญชี 1)
- งบการเงินรวมของบริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท ปี 2559 - 2561
- ข้อมูลบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ ”หรือ “TPAC”) กรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมและข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน
- ร่างรายงาน Due Diligence ด้านกฎหมาย ของ บริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”)
- ร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงิน ของ บริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) วันที่ 23 เมษายน 2562

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว และขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ตามมาตรฐานวิชาชีพและได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตามความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าข้อมูล สมมติฐาน และเอกสารที่ได้รับเป็นข้อมูลที่มีความเชื่อถือได้ ครบถ้วนและถูกต้องตามความเป็นจริง และไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขภายหลังจากที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อันอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ โดยเฉพาะราคาหุ้น Sunpack ที่เหมาะสมที่อาจเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูล การกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ ข้อดี ข้อเสีย และความเห็นต่อการเข้าทำรายการด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ ซึ่งอยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ทั้งนี้ การให้ความเห็นมิได้รับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าวไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

คำนิยาม

“บริษัทฯ ” หรือ “TPAC”	บริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
“บริษัทเป้าหมาย” หรือ “Sunpack”	Sun Packaging Systems
“ผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระ”	Land Sterling
“ผู้ซื้อ”	บริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
“ผู้ขาย”	Kishore Kumar Tarachand Bhatia, Khalid Mahmood Malik และ Kanhaiyalal Mannalal Mundhra
“สัญญาซื้อขายหุ้น”	สัญญาซื้อขายหุ้นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมกับผู้ขาย
“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”	ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547
“PET”	Polyethylene Terephthalate
“PP”	Polypropylene
“การเข้าทำธุรกรรม” หรือ “การเข้าทำธุรกรรม”	การเข้าลงทุนใน Sun Packaging Systems (FZC)
“CAGR”	อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate)
“DCF”	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)
“EV/EBITDA”	อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value/Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)
“FCFF”	กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)
“Kd”	อัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Cost of Debt)
“Ke”	อัตราต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)
“P/BV”	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio)
“P/E”	อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio)
“VWAP”	มูลค่าหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ (Volume Weighted Average Price)
“WACC”	อัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)
“Wd”	สัดส่วนของหนี้ (Weight of Debt)
“We”	สัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้น (Weight of Equity)
“ตลท.”	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”	บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด
“สำนักงาน ก.ล.ต.”	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
“Capital IQ”	S&P CAPITAL IQ เป็นผู้ให้บริการข้อมูล การวิจัย และบทวิเคราะห์หลักทรัพย์หลากหลาย

	ประเภทให้แก่นักลงทุนสถาบัน ที่ปรึกษาด้านการลงทุน และผู้จัดการกองทุนทั่วโลก
“สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น”	สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับ Sunpack และ Kishore Kumar Tarachand Bhatia
“SAIF”	เขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์
“คำตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม”	คำตอบแทนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดในการเข้าทำธุรกรรม
“คำตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์”	คำตอบแทนเบื้องต้นให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์หลังจากการปรับปรุงมูลค่าแล้ว
“พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด”	พระราชบัญญัติมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม)
“ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไป”	Kishore Kumar Tarachand Bhatia
“วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์”	วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์จะเกิดขึ้นภายใน 1 วันทำการหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับหนังสืออนุญาตจากหน่วยงาน SAIF รับรองการจดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นรายล่าสุดทั้งหมดภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม ซึ่งประกอบด้วย บริษัทฯ และ นาย K.K.T. Bhatia

สารบัญ

1. บทสรุปผู้บริหาร.....	8
2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....	20
2.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ.....	20
2.2 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง.....	20
2.3 ลักษณะของรายการ.....	21
2.4 ข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น	21
2.5 ขนาดของรายการ	26
2.6 ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา.....	32
2.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน	49
2.8 เกณฑ์ที่ใช้กำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	50
2.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้	50
3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรม	52
3.1 ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรม.....	52
3.2 ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ.....	56
3.3 ปัจจัยความเสี่ยง.....	61
3.4 วิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม.....	63
3.5 ความเหมาะสมด้านราคาของการเข้าทำธุรกรรม.....	69
4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	112
5. ภาคผนวก	115
5.1 ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ.....	115
5.2 ข้อมูลเกี่ยวกับที่ปรึกษา.....	126

1. บทสรุปผู้บริหาร

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 2/2562 เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2562 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ หรือนิติบุคคลที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่โดย (“SPV”) จะเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของนิติบุคคลดังกล่าว ซึ่งในกรณีที่มีโครงสร้าง SPV ในการเข้าทำธุรกรรมนั้น บริษัทฯ จะถือหุ้นใน SPV ในจำนวนร้อยละ 100 โดยบริษัทฯ หรือ SPV จะเข้าลงทุนใน Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ (Sharjah Airport International Free Zone) (“SAIF”) ในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (“UAE”) และประกอบธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากพลาสติก โดยการเข้าถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89 ใน Sunpack จากผู้ขาย (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2) โดยค่าตอบแทนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดในการเข้าทำธุรกรรมจะมีจำนวนไม่เกิน 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท)² (“ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม” หรือ “ราคาการเข้าทำธุรกรรม”) (รวมเรียกว่า “ธุรกรรม”) ทั้งนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการเปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ การอ้างอิงถึง “บริษัทฯ” ให้ความหมายรวมถึง SPV ด้วย เว้นแต่จะระบุไว้เป็นอย่างอื่น

ในการนี้ บริษัทฯ ตกลงจะชำระค่าตอบแทนเบื้องต้นให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) เท่ากับผลลัพธ์ของจำนวน 12.02 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 383.25 ล้านบาท) ภายหลังจากการปรับปรุงมูลค่าแล้ว (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) (“ค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์”) ทั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายตกลงว่าจะคำนวณราคาซื้อขายหุ้นที่แท้จริงโดยอ้างอิงสูตรการคำนวณตามที่คู่สัญญาตกลงกัน ซึ่งอาจมีจำนวนสูงกว่า (แต่ไม่เกินจำนวนค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม) หรือต่ำกว่าค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) ที่บริษัทฯ ชำระให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ดังนั้น บริษัทฯ อาจต้องชำระราคาซื้อขายหุ้นเพิ่มเติมหรืออาจได้รับชำระราคาซื้อขายหุ้นคืนบางส่วนในภายหลัง โดยบริษัทฯ จะแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และผู้ถือหุ้นเมื่อการชำระราคาดังกล่าวได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วต่อไป

ในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จะมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นในการทำรายการในครั้งนี้ เพิ่มขึ้นจำนวนไม่เกิน 500 ล้านบาท จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 2,232.8 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) เป็น 2,499.7 ล้านบาทในปี 2562 (ในระหว่างปี 2562 บริษัทฯ มีการจ่ายเงินต้นประมาณ 233.19 ล้านบาท และมีภาระเงินกู้จากการเข้าทำรายการ 500.0 ล้านบาท) หรือคิดเป็น อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (IBD/E) เท่ากับ 2.1 (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) และ 1.9 (จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวในหัวข้อ 3.4 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม)

ทั้งนี้ ธุรกรรมเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยขนาดรายการของธุรกรรมซึ่งคำนวณตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ได้ผลลัพธ์สูงสุดเท่ากับร้อยละ 154.47 โดยขนาดของรายการคำนวณจากงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วล่าสุดของบริษัทฯ สำหรับรอบปีบัญชีสิ้นสุด

² อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐมีมูลค่าเท่ากับ 31.8978 บาท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนนี้จะใช้ตลอดเอกสารฉบับนี้เพื่อการอ้างอิงเท่านั้น

วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ดังนั้น ธุรกรรมนี้จึงเป็นรายการประเภทที่ 4 กล่าวคือ รายการซึ่งมีขนาดสูงกว่าร้อยละ 100 จึงถือเป็นรายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Back-Door Listing) อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมนี้เข้าข่ายได้รับการยกเว้นการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ภายใต้ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปเนื่องจาก (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมและจัดส่งความเห็นดังกล่าวให้แก่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป ในกรณีนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากนี้ ธุรกรรมดังกล่าวเข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107(2)ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด”) ซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทฯ ได้ทำการศึกษารายละเอียดของการเข้าทำรายการ และวิเคราะห์ความเหมาะสมของธุรกรรมซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสมทั้งด้านราคา และความเหมาะสมผลในการเข้าทำธุรกรรม** โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ความเหมาะสมผลในการเข้าทำธุรกรรม

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ นโยบายในการดำเนินงานของ Sunpack และภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของธุรกิจ รวมทั้งการวิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงานโดยพิจารณาข้อมูลของ Sunpack และผลการดำเนินงานในอดีต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำรายการ **มีความเหมาะสมผล** เนื่องจากบริษัทฯ สามารถสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตจากการลงทุนใน Sunpack โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปความเหมาะสมผลในการเข้าทำรายการดังนี้

1) เพื่อซื้อธุรกิจ “Sunpet” ส่วนที่เหลืออยู่



ผลิตภัณฑ์แบรนด์ “Sunpet”

เมื่อบริษัทฯ ได้เข้าซื้อธุรกิจของ Sunrise Containers Limited (“Sunrise”) (ซึ่ง ณ ปัจจุบันคือ TPAC Packaging India Private Limited) ในประเทศอินเดีย ในปี 2561 บริษัทฯ ได้มาซึ่งแบรนด์ “Sunpet” ซึ่งเป็นแบรนด์ที่ใช้กับบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค Sunpack และ Sunrise มีผู้ถือหุ้นรายเดียวกันนั้น (K.M. Mundhra) และทั้งสองบริษัทต่างประกอบธุรกิจผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ “Sunpet” ทั้งนี้ Sunpack ได้สร้างแบรนด์ Sunpet ไว้อย่างแข็งแกร่งในนครดูไบ โดยมีสินค้าวางจำหน่ายอยู่ในแผนกเครื่องใช้ในบ้านของห้างสรรพสินค้าชั้นนำในนครดูไบ เช่น Carrefour และ LouLou โดยจากการสำรวจสภาพแวดล้อมด้านการแข่งขันและคู่แข่งทางการค้าของ Sunpack โดยรายละเอียดปรากฏในหัวข้อ 2.6.8 พบว่า ตราสินค้า Sunpet เป็นเพียงตราสินค้าเดียวที่วางขายอยู่ในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำในดูไบถึง 2 แห่ง ได้แก่ Carrefour และ Lou Lou จึงทำให้แบรนด์ Sunpet เป็นที่รู้จักในตลาด และในกลุ่มผู้บริโภคบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก จึงทำให้ Sunpack มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง และการเจริญเติบโตของความต้องการในตลาดพลาสติก โดยเฉพาะตลาดพลาสติกขวดกว้างปากในสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์

โดยสรุป บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะได้มาซึ่ง Sunpack เพื่อซื้อธุรกิจ “Sunpet” ส่วนที่เหลืออยู่ การที่บริษัทสามารถครอบครองแบรนด์ “Sunpet” ได้ในสองประเทศนั้นจะสามารถเสริมสร้างให้แบรนด์ “Sunpet” มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น สืบเนื่องจากการใช้ประโยชน์จากการรวมแผนกลยุทธ์ทางการตลาดซึ่งเกิดจากการเกิดมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) การที่บริษัทมีอำนาจควบคุมแบรนด์ “Sunpet” ของทั้งสองประเทศนั้น ยังสามารถช่วยให้เกิดความสอดคล้องของแผนการดำเนินธุรกิจของการเติบโตของแบรนด์ “Sunpet” ให้เป็นไปในแนวทางและทิศทางเดียวกัน มีรายละเอียดเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ของ “Sunpet” และห้างสรรพสินค้าชั้นนำของนครดูไบที่ขายสินค้าภายใต้แบรนด์ “Sunpet”

2) พัฒนากิจการการผลิตโดยมุ่งเน้นการตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าในเชิงภูมิศาสตร์

ฐานลูกค้าของบริษัทฯ ในปัจจุบัน ส่วนใหญ่ประกอบด้วยบริษัทข้ามชาติที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้ นครดูไบเป็นเมืองที่บริษัทผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของโลกให้ความสนใจเป็นอย่างมาก โดย Sunpack มุ่งเน้นการทำธุรกิจกับบริษัทในประเทศแถบตะวันออกกลางและประเทศอินเดีย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีฐานการผลิตสินค้าในนครดูไบ ในการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถรองรับลูกค้าในประเทศไทย ประเทศอินเดีย และ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ โดยจะสามารถเสนอผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มมูลค่าให้แก่ลูกค้า นอกจากนี้ยังถือเป็นการกระจายความเสี่ยงทางภูมิศาสตร์ สืบเนื่องจากแต่ละประเทศนั้นก็จะมีข้อดี ข้อด้อยและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน การที่บริษัทฯ กระจายการลงทุนทางธุรกิจไปยังหลาย ๆ ประเทศจะส่งผลให้ความเสี่ยงและความผันผวนทางธุรกิจลดลง และนอกจากนี้ยังเป็นการกระจายกลุ่มสินค้าและผลิตภัณฑ์ให้มีความหลากหลายมากขึ้น ซึ่ง Sunpack จะเน้นในส่วนของผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนประกอบของ PET และ Polypropylene ได้แก่พวกขวดบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร เครื่องเทศ มายองเนส ถั่ว ผลไม้แห้ง สบู่ น้ำหอม และของเหลวที่ใช้ในการ

ทำความเข้าใจความสะอาดบ้าน เป็นต้น ซึ่งความหลากหลายแปลกใหม่ทางผลิตภัณฑ์เหล่านี้ก็จะส่งผลทำให้ฐานลูกค้ามีความกว้างขวางมากขึ้น สร้างความมั่นคงทางรายได้ในระยะยาว นอกจากนี้ลูกค้าส่วนมากที่ซื้อผลิตภัณฑ์ของSunpack จะเป็นลูกค้าที่เป็นบริษัทเล็ก ดังนั้นจึงส่งผลให้อัตรากำไรของบริษัทอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี

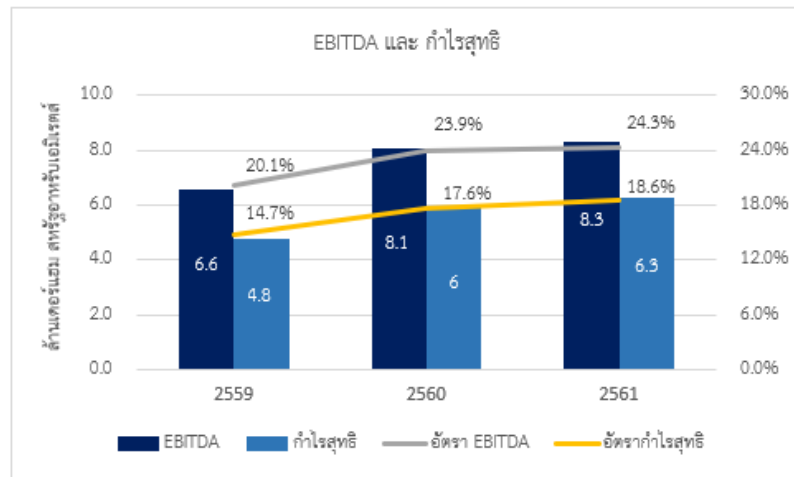
3) เพื่อยกระดับขีดความสามารถและกำลังการผลิตของบริษัทฯ

บริษัทฯ และ Sunpack มุ่งเน้นการใช้เทคโนโลยีการหล่อพลาสติกแข็งสำหรับใช้อุปโภคบริโภค (Consumer Rigid Plastic Molding Technologies) เป็นหลัก โดยทั้งสองบริษัทต่างมีความสามารถและความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมนี้ การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จะก่อให้เกิดการแลกเปลี่ยนความรู้ความชำนาญ เนื่องจาก Sunpack มีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษในเรื่องของบรรจุภัณฑ์ประเภท PET ตลอดจนงานวิจัยและการพัฒนา ซึ่งจะยกระดับความเชี่ยวชาญและชื่อเสียงของทั้งสองบริษัทให้เป็นที่ยอมรับว่าสามารถผลิตและออกแบบบรรจุภัณฑ์พลาสติกแข็งได้ดีที่สุด นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มอำนาจต่อรอง โดยการที่ Sunpack และบริษัทฯ ต่างใช้วัตถุดิบชนิดเดียวกัน เช่น พลาสติก PET และ PP เมื่อรวมทั้งสองบริษัทเข้ากันแล้ว จะทำให้กลายเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ที่มีอำนาจต่อรองเพิ่มขึ้น ซึ่งสุดท้ายแล้วจะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) โดยในระยะยาวจะส่งผลโดยตรงต่ออัตรารายได้และประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่าง ๆ ให้ดีขึ้นเป็นอย่างมาก สิ่งเหล่านี้มีความสำคัญในแง่ของการแข่งขันกับคู่แข่งอื่น ๆ ที่อยู่ในตลาดอุตสาหกรรมพลาสติกเพราะจะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน (Competitive Advantage)

4) เพื่อเพิ่มความมั่นคงทางการเงินจากการเข้าทำข้อตกลงทางธุรกิจที่เพิ่มมูลค่าทางการเงิน (Financially Accretive Deal)

บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินได้เนื่องจากในช่วง 3 ปีล่าสุดตั้งแต่ 2559-2561 Sunpack มี อัตรารายได้ EBITDA สูงถึงร้อยละ 20.1 ร้อยละ 23.9 และ ร้อยละ 24.3 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 22.8 และอัตรากำไรสุทธิสูงถึงร้อยละ 14.7 ร้อยละ 17.6 และ ร้อยละ 18.6 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 17.0 โดยอัตรารายได้ EBITDA และ อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจาก ในปี 2559 มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงโรงงาน จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้น และ อัตรารายได้ EBITDA ในปี 2559 ต่ำกว่า ปี 2560 และ 2561 นอกจากนี้ Sunpack ยังมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคง เพราะฉะนั้นจะส่งผลโดยตรงให้บริษัทฯ มีเงินสดพร้อมที่จะนำไปลงทุนต่อเพื่อสร้างการเติบโตระยะยาวให้กับบริษัทฯ หรืออาจจะมองในแง่ที่ว่าบริษัทฯ จะมีความสามารถในการจ่ายปันผลคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้สูงขึ้นและมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้น

ทั้งนี้อัตรารายได้ EBITDA และ อัตรากำไรสุทธิของ Sunpack ในช่วง 3 ปีล่าสุดนั้น ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับของบริษัทฯ สืบเนื่องจากอัตรารายได้ EBITDA เฉลี่ย 3 ปีล่าสุดของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.4 และอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีล่าสุดของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.9 ดังนั้นการที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุนใน Sunpack จะส่งผลโดยตรงทำให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ ในระยะยาวพัฒนาในเชิงบวกมากขึ้น กำไรสุทธิของ Sunpack ในช่วง 3 ปีล่าสุดนั้น ถือว่าการเติบโตที่ค่อนข้างสูงเช่นเดียวกัน ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นการสนับสนุนแผนการของบริษัทฯ ที่ต้องการสร้างการเติบโตของผลกำไรในระยะยาวเพื่อผู้ถือหุ้น



หมายเหตุ: อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

พร้อมกันนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ถึงข้อดี-ข้อเสียของการเข้าทำรายการรวมทั้งความเสี่ยงของการเข้าทำรายการในหัวข้อถัดไป

ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) ราคาการเข้าทำรายการเป็นราคาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่า Sunpack โดยพิจารณาจากวิธีการต่าง ๆ ตามที่แสดงไว้ในหัวข้อที่ 3.5. ของรายงานฉบับนี้ เพื่อหาช่วงราคาหลักทรัพย์ของ Sunpack ที่เหมาะสม ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าปัจจุบันของกิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow – DCF) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่มีความเหมาะสม และผลประกอบการในอนาคตที่ภายใต้แผนธุรกิจและสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีความสมเหตุสมผล โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินช่วงราคายุติธรรมของหุ้นของ Sunpack พบว่าอยู่ในช่วง 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นในสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 89.0 เท่ากับ 431,568,092.8 – 496,382,341.2 บาท ซึ่งราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาท อยู่ในช่วงมูลค่าต่อหุ้นดังกล่าว โดยช่วงมูลค่าต่อหุ้นมีมูลค่าต่ำสุดต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมเท่ากับ 151,757.9 บาทต่อหุ้นหรือต่ำกว่ามูลค่าธุรกรรมเท่ากับ 40,519,347.2 บาท คิดเป็นร้อยละ 8.6 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม และช่วงมูลค่าต่อหุ้นมีมูลค่าสูงสุดสูงกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมเท่ากับ 90,992.1 บาทต่อหุ้นหรือสูงกว่ามูลค่าธุรกรรมเท่ากับ 24,294,901.2 บาท คิดเป็นร้อยละ 5.1 ของราคาการเข้าทำธุรกรรมดังนั้นราคาการเข้าทำธุรกรรมจึงเป็นราคาที่เหมาะสม

2) การเติบโตในกลุ่มอุตสาหกรรมพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์และกลุ่มประเทศคณะมนตรีความร่วมมือแห่งอ่าวอาหรับ (GCC)

การเติบโตในกลุ่มอุตสาหกรรมพลาสติกนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์อุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศที่สร้างรายได้ให้กับ Sunpack ซึ่งรายได้หลักของ Sunpack นั้นมาจากการจำหน่ายภายในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ แต่นอกจากนี้ Sunpack ก็ยังมีรายได้จากหลายประเทศ เช่น คูเวต โอมาน การ์ตาร์ บาห์เรน และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งทั้งห้าประเทศนี้อยู่ในกลุ่มประเทศ GCC ทั้งหมด ดังนั้นการวิเคราะห์ตัวเลขการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติกในกลุ่มประเทศ GCC จึงมีความสำคัญยิ่ง โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์และกลุ่มประเทศ GCC มีการเติบโตในระดับที่ค่อนข้างสูง Sunpack ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการค้าขายในกลุ่มประเทศเหล่านี้จึงได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติก โดยจากบทวิจัยพบว่ามีตัวชี้วัดต่าง ๆ ที่แสดงให้เห็นถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้ ทั้งระดับกำลังการผลิตโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC (อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate – “CAGR”) ช่วง 2549 – 2559 เท่ากับร้อยละ 11.0) อัตราการบริโภคโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC (CAGR ช่วง 2549 – 2559 เท่ากับร้อยละ 7.6) ปริมาณและมูลค่าการส่งออกโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC ตัวเลขของการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ ตัวเลขอัตราการจ้างงานในอุตสาหกรรมโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC (CAGR ช่วง 2549 – 2559 เท่ากับร้อยละ 11.0) การขยายกำลังการผลิตโพลิเมอร์ในอนาคตของกลุ่มประเทศ GCC ปริมาณการผลิตพลาสติกและการบริโภคพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ (CAGR ช่วง 2552 – 2563 เท่ากับร้อยละ 18.2 และ 4.0 ตามลำดับ) และปริมาณการส่งออกพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ (CAGR ช่วง 2552 – 2558 เท่ากับร้อยละ 27.1) ซึ่งตัวเลขเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการบริโภคพลาสติกและการผลิตพลาสติกทั้งของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์และของกลุ่มประเทศ GCC มีการเติบโตที่สูงมารวมทั้งโอกาสในการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของ Sunpack

3) การสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในเชิงภูมิภาค (Intercontinental investment)

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะเป็นการสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในเชิงระดับโลก การเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจ โดยแม้ว่าบริษัทฯ และ Sunpack จะประกอบธุรกิจอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่บริษัททั้งสองยังมีความแตกต่างในเรื่องของ พื้นที่การให้บริการ กลุ่มลูกค้า อาทิ กลุ่มลูกค้าเอเชีย ตะวันออกเฉียงใต้และตะวันออกกลาง เป็นต้น โดยปัจจุบันรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากการจำหน่ายในประเทศไทย ร้อยละ 90 และมาจากการส่งออกไปยังต่างประเทศ เช่น ญี่ปุ่น มาเลเซีย ไต้หวัน จีน ออสเตรเลีย อีกร้อยละ 10 ในขณะที่ Sunpack นั้น รายได้หลักจะมาจากประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ ร้อยละ 77 และรายได้ที่เหลือจะมาจากกลุ่มประเทศ GCC ได้แก่คูเวต การ์ตาร์ โอมาน บาห์เรน และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งจะเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงของธุรกิจหลักของบริษัทฯ และเป็นการเพิ่มรายได้ในระยะยาว ดังนั้นการที่บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมจนทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนในการถือหุ้นมากขึ้น จะทำให้บริษัทฯ สามารถขยายฐานลูกค้าได้ง่ายและมีต้นทุนต่ำกว่าที่กล่าวไว้ข้างต้น นอกจากนี้ บริษัทฯ สามารถนำความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ของการดำเนินธุรกิจของ Sunpack รวมทั้ง บุคลากรและผู้บริหาร ของ Sunpack มาเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้บริษัทฯ และเปิดโอกาสในการขยายธุรกิจทั้งด้านออกแบบและผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทขวดและฝาตามภูมิภาคต่าง ๆ ในโลก ดึงดูดกลุ่มลูกค้ากลุ่มใหม่ รวมถึงนักลงทุน อันส่งผลต่อแนวโน้มการเติบโตของบริษัทฯ ในเชิงระดับภูมิภาค

- 4) Sunpack ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ได้รับการส่งเสริมในการทำธุรกิจเป็นอย่างมาก

เนื่องจาก Sunpack ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ จึงทำให้ Sunpack มีข้อได้เปรียบ เช่น ไม่มีภาระภาษีนิติบุคคลถึง 50 ปี ซึ่งเขตนอกพื้นที่นี้จะไม่ได้รับการันตีการปลอดภาษีนิติบุคคลถึง 50 ปี โดย Sunpack ยังสามารถได้รับประโยชน์จากการไม่เสียภาษีนิติบุคคลไปอีกยาวนาน (Sunpack ก่อตั้งปี 2547) ต่างชาติสามารถถือหุ้นในนิติบุคคลได้ร้อยละ 100 และการโอนเงินระหว่างประเทศปลอดจากค่าธรรมเนียม ซึ่งถ้าเปรียบเทียบกับประเทศไทยแล้วมีความได้เปรียบอย่างชัดเจน เนื่องจากประเทศไทยมีภาระทางภาษีนิติบุคคลรวมถึงข้อจำกัดการถือหุ้นของชาวต่างชาติ

- 5) การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Synergies)

บริษัทฯ สามารถเสนอรูปแบบสินค้าที่หลากหลายผ่านช่องทางการขายที่มีจำนวนมากขึ้น รวมทั้งเป็นการกระจายสินค้าของบริษัทไปสู่ภูมิภาคต่าง ๆ ที่กว้างไกลมากยิ่งขึ้น อันเป็นการช่วยให้บริษัทฯ สามารถสร้างชื่อเสียงให้กับแบรนด์สินค้าของบริษัทเพื่อให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น ซึ่งสุดท้ายจะเป็นการเสริมสร้างความแข็งแกร่งของช่องทางการขายและยังได้รับประโยชน์จากการประหยัดของขนาด ที่มีอำนาจต่อรองด้านราคากับผู้ผลิตสินค้าและให้บริการ (Supplier) มากยิ่งขึ้น รวมทั้งต้นทุนสินค้าและบริการลดลง อาทิ ค่าใช้จ่ายบุคลากร ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด ค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี เป็นต้น

- 6) กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ประมาณการกำไรต่อหุ้นของ Sunpack ในอนาคตเป็นระยะเวลา 5 ปีข้างหน้าที่จะส่งผลให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 0.09 บาทต่อหุ้น (อ้างอิงจากงบการเงินปี 2561) โดยคาดว่าจากการเข้าทำรายการนั้นในปีแรกจะทำให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 0.09 เป็น 0.16 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 81.5 ของกำไรต่อหุ้นของปี 2561 ตามประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาสมมติฐานซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประมาณการโดยปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

ตารางกำไรต่อหุ้นของ Sunpack

ปี	2562F	2563F	2564F	2564F	2564F
ประมาณการกำไรของ Sunpack ^{1/} (ล้านบาท)	42.5	41.9	42.7	48.8	53.2
ดอกเบี้ยจ่าย ^{2/} (ล้านบาท)	25.0	24.1	21.4	17.8	14.3
กำไรต่อหุ้นของ Sunpack จากการทำรายการ (บาท)	0.07	0.07	0.08	0.12	0.15

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 เท่ากับ 8.58 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

1/ ประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยรายละเอียดสมมติฐานปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

2/ อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 5 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยจากรางวัลสัญญาเงินกู้สถาบันการเงินที่บริษัทฯ กำลังดำเนินการพิจารณา

7) การกระจายของความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์

Sunpack มีการขายสินค้าให้ลูกค้าในกลุ่มประเทศแถบตะวันออกกลางเป็นหลัก ในขณะที่บริษัทฯ มีการขายสินค้าให้ลูกค้าในกลุ่มประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ (Geographical Diversification) ซึ่งความเสี่ยงของแต่ละพื้นที่มีปัจจัยที่จะได้รับผลกระทบที่แตกต่างกันทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคม และภัยธรรมชาติ เป็นต้น การกระจายความเสี่ยงดังกล่าวอาจส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินในภาพรวมของกลุ่มบริษัทฯ ลดลงเนื่องจากการกู้เงินมาลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าประเทศไทยเป็นหนึ่งในปัจจัยในการพิจารณาการคำนวณต้นทุนทางการเงินซึ่งจะลดลงตามความเสี่ยงของการลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มมากขึ้นอีกเช่นกัน

8) ความมั่นคงทางการเมืองภายในประเทศ

ประเทศสหรัฐอเมริกาถือเป็นประเทศที่มีความมั่นคงทางการเมืองสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ที่อยู่ในภูมิภาคตะวันออกกลาง สืบเนื่องจากการที่ไม่มีผลกระทบของเหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง เช่น การปฏิวัติ หรือ การจลาจลของประชาชนภายในประเทศ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญกับทรัพย์สินของบริษัทได้จากปัจจัยดังกล่าวจึงช่วยลดความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจในอนาคต

9) ความแข็งแกร่งของงบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัท Sunpack

ในปี 2559-2561 ของ Sunpack มีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ประมาณร้อยละ 40.9 ซึ่งตัวเลขนี้ถือว่าค่อนข้างสูง โดยที่อัตรากำไรขั้นต้นปี 2559 และ 2560 ดีกว่าปี 2559 เนื่องจาก Sunpack มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงโรงงาน จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2559 ต่ำกว่า อีกทั้งค่าใช้จ่ายในการขาย ขนส่ง และบริหารที่ลดลงในปี 2559 และ 2560 สืบเนื่องจากค่าตอบแทนกรรมการลดลง ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างมั่นคงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 22.74 นอกเหนือจากนี้ Sunpack เป็นบริษัทที่ปราศจากหนี้สินที่มีดอกเบี้ย จึงส่งผลให้ภายหลังจากการที่ Sunpack กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะไม่เป็นการสร้างภาระให้กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และยังช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำลงและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นอีกด้วย ในการรวมของบริษัทฯ กับ Sunpack จะทำให้งบการเงินรวมดีขึ้น

ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1) ภาระทางการเงินจากการเข้าทำธุรกรรม

ในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จะมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นในการทำรายการในครั้งนี้ เพิ่มขึ้นจำนวนไม่เกิน 500 ล้านบาท จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 2,232.8 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) เป็น 2,499.7 ล้านบาทในปี 2562 (ในระหว่างปี 2562 บริษัทฯ มีการจ่ายเงินต้นประมาณ 233.19 ล้านบาทและมีภาระเงินกู้จากการเข้าทำรายการ 500.0 ล้านบาท) หรือคิดเป็น IBD/E เท่ากับ 2.1 (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) และ 1.9 (จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวในหัวข้อ 3.4 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม)

ทั้งนี้แผนการชำระคืนเงินกู้จะมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะเพิ่มกระแสรายได้ให้กับบริษัทฯ และสามารถนำกระแสรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวมาชำระคืนเงินกู้ดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้วิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ เบื้องต้น พบว่าบริษัทฯ มีกระแส

เงินสดเพียงพอในการชำระภาระเงินกู้และดอกเบี้ยจ่ายถึงแม้ว่าจะอยู่ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยของรายได้มีอยู่อย่างจำกัด (Conservative Case จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวรายละเอียดในหัวข้อ 3.4 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม) และเป็นไปตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ให้บริการฯ ดำรงสัดส่วน IBD/E ตามงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในสัดส่วนไม่เกิน 2.5 และ 2.0 ตามลำดับ และ อัตราส่วน DSCR Ratio ไม่ต่ำกว่า 1.1 อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จำลองกระแสเงินสดของบริษัทฯ ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมพบว่าบริษัทฯ อาจจะมีข้อจำกัดด้านการจ่ายเงินปันผลในอนาคต ซึ่งจะกล่าวต่อไปในหัวข้อถัดไป

ประมาณการการจัดทำงบเสมือนของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ และ ประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หลังการเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
เงินสดหลังจากการชำระหนี้สิน	6.0	105.6	64.0	78.9	94.1	164.1	253.6	368.5	525.6
สินทรัพย์รวม	1,261.6	1,273.4	4,185.2	4,126.1	4,880.2	4,799.7	4,708.6	4,634.9	4,588.1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	55.0	-	2,232.8 ^{1/}	2,191.8	2,499.7	2,173.4	1,818.2	1,463.1	1,121.9
หนี้สินรวม	251.2	208.8	3,112.6	3,008.6	3,536.8	3,226.7	2,888.4	2,550.6	2,227.5
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,010.4	1,064.5	1,072.6	1,117.5	1,343.4	1,573.0	1,820.3	2,084.2	2,360.6
IBD/E งบการเงินรวม ไม่เกิน 2.5	0.05	-	2.08	1.96	1.86	1.38	1.00	0.70	0.48
IBD/E งบการเงินเฉพาะกิจการ ไม่เกิน 2.0	0.05	-	1.34	1.35	1.65	1.36	1.07	0.82	0.59
EBITDA					637.7	665.3	694.9	725.2	756.1
คืนเงินต้น					255.3	326.3	355.1	355.1	341.2
ดอกเบี้ย					146.2	130.1	110.2	89.2	68.7
DSCR ไม่ต่ำกว่า 1.1					1.6	1.5	1.5	1.6	1.8

หมายเหตุ: -อัตราส่วนทางการเงินในตารางเป็นอัตราส่วนที่ประมาณการในปี 2562 และยังไม่มีการตั้งสมมติฐานปรับมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Adjustment) ในงบการเงินรวม โดยยังมีได้ค่านึงถึงปัจจัยที่มีผลมาจากการควบรวม เช่น ค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเพิ่มมูลค่าหรือลดมูลค่าสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี

-อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

1/ บริษัทฯ ภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการควบรวมกิจการ

2) การเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำธุรกรรมผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้บริษัทฯ ใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินทั้งหมดส่งผลให้จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 2,232.8 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) เป็น 2,499.7 ล้านบาทในปี 2562 (ในระหว่างปี 2562 บริษัทฯ มีการจ่ายคืนเงินต้นประมาณ 233.19 ล้านบาทและมีภาระเงินกู้จากการเข้าทำรายการ 500.0 ล้านบาท) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ในระยะ 5 ปี ระหว่าง 2562 - 2566 บริษัทฯ มีภาระที่ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณปีละ 463.8 ล้านบาท อาจส่งผลให้บริษัทฯ มีเงินสดไม่เพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตามในกรณีที่ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น มีผลกำไรและกระแสเงินสดเพียงพอต่อการชำระคืนเงินต้น ในระยะยาว บริษัทฯ สามารถกลับมาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อีกครั้ง นอกจากนี้ในมุมมองเชิงการลงทุนของบริษัทฯ ในบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่สูง (Reinvestment) จะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทฯ ปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีมูลค่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (Wealth)

3) ความเสี่ยงจากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดหวังและเศรษฐกิจโลก

ในกรณีที่ Sunpack มีผลประกอบการลดลงหรือขาดทุนจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องแบกรับผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนด้วยเช่นกัน รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงที่เกิดจากเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะทวีปตะวันออกกลาง สืบเนื่องจากรายได้หลักของ Sunpack มาจากกลุ่มประเทศเหล่านี้ รวมทั้งความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ขึ้นอยู่กับนโยบายการดำเนินงานของแต่ละรัฐบาลของแต่ละประเทศ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้คำนึงถึงความเสี่ยงดังกล่าวและมีการเตรียมการสำหรับกรรับมือกับความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งจะกล่าวในหัวข้อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนถัดไป

ปัจจัยความเสี่ยง

1) ผลประกอบการของ Sunpack ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ในกรณีที่ Sunpack มีผลประกอบการลดลงหรือขาดทุนจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องแบกรับผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะในกรณีที่ Sunpack กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตามจากผลการดำเนินงานในอดีตของ Sunpack มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและฐานะทางการเงินที่มั่นคงใน 2 ปีที่ผ่านมา และตัวเลขชี้วัดดัชนีทางเศรษฐกิจและภาพรวมของอุตสาหกรรมพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ก็ถือว่าค่อนข้างดี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากผลประกอบการของ Sunpack ที่เข้าลงทุนไม่เป็นไปตามคาดหวังค่อนข้างต่ำ

2) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนั้นจะส่งผลกระทบต่อช่วงก่อนที่บริษัทเข้าทำการลงทุนใน Sunpack สืบเนื่องจากปัจจุบันจนถึงช่วงระยะเวลาในการชำระเงิน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทอาจจะมีการอ่อนค่าลง ซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้รับผลกระทบในเชิงลบ เพราะต้องซื้อ Sunpack ในราคาที่สูงขึ้น ซึ่งปัจจุบันบริษัทคาดว่าค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรมจะเป็นจำนวนไม่เกิน 14.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.1 ล้านบาท) แต่หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอาจจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจ่ายค่าตอบแทนสูงสุดคิดเป็นเงินไทยมากกว่าหรือน้อยกว่า 472.1 ล้านบาท

นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของการจัดทำงบรวมภายหลังจากการที่บริษัทเข้าซื้อ Sunpack การที่บริษัทฯ ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศมากขึ้นและมีการส่งสินค้าของบริษัทฯ ไปขายที่ต่างประเทศ แต่ก็ส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ค่าเงินต่างประเทศที่ได้รับจากการส่งออกสินค้าไปขาย ดังนั้นเมื่อมีการแปลงผลการดำเนินงานของธุรกิจในแต่ละประเทศเป็นสกุลเงินบาทในงบการเงินรวม อาจจะส่งผลให้เกิดผลขาดทุนหรือกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อความไม่แน่นอนของการประมาณการกำไรต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะมีรายได้บางส่วนเป็นเงินสกุลต่างประเทศ แต่ในขณะเดียวกัน บริษัทฯ ก็มีค่าใช้จ่ายบางประเภท เช่น ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนเป็นเงินสกุลต่างประเทศ ดังนั้น บริษัทฯ จึงสามารถลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนี้ได้ โดยการหักกลบรายได้และค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เป็นเงินสกุลต่างประเทศ (Natural Hedging)

3) บริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำรายการ

การเข้าทำธุรกรรมมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2561 ของบริษัทฯ ซึ่งจะประชุมในวันที่ 4 กรกฎาคม 2562 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มีประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมของบริษัทฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการลงทุนในหุ้น Sunpack อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากกำไรต่อหุ้นที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวของบริษัทฯ หลังจากการเข้าทำธุรกรรม จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรอนุมัติ

4) การเปลี่ยนแปลงซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบของ Sunpack

หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะธุรกิจ ผลประกอบการ ทรัพย์สิน และ/หรือสถานะทางการเงินของ Sunpack การเข้าทำธุรกรรมของบริษัทฯ อาจไม่ประสบความสำเร็จได้ดังที่ระบุไว้ในเงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรม

5) การประกอบธุรกิจในปัจจุบันของ Sunpack

การประกอบธุรกิจในปัจจุบันของ Sunpack มีกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 77 ของยอดขายในปี 2561 เป็นการจำหน่ายในประเทศ UAE อันอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ Sunpack อันอาจรวมทั้งสภาพเศรษฐกิจของประเทศ UAE และด้านกฎระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ เป็นต้น ซึ่งบริษัทฯ เล็งเห็นความเสี่ยงดังกล่าว โดยภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมบริษัทฯ จะขยายตลาดไปสู่ต่างประเทศ UAE มากยิ่งขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วนฐานลูกค้าต่างประเทศ

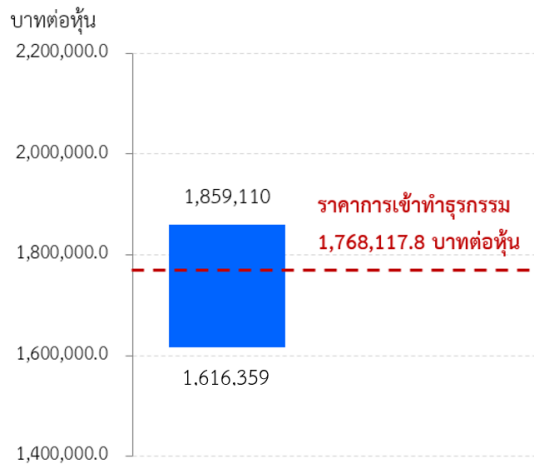
6) ความเสี่ยงในข้อกำหนดเรื่องการลงมติในเรื่องสำคัญของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

จากข้อตกลงและเงื่อนไขเรื่องการลงมติในเรื่องสำคัญกำหนดให้ บริษัทฯ จะต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรหรือคะแนนเสียงเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปด้วย 1 เสียง เว้นแต่ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปถือหุ้นในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 8 ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นอยู่ คือ K.K.T Bhatia (โดยภายหลังจากการเข้าทำรายการจะมีสัดส่วนร้อยละ 11 ของ Sunpack) ซึ่งจากข้อกำหนดดังกล่าวจะเห็นได้ว่า K.K.T Bhatia มีอำนาจควบคุมในการลงมติในเรื่องที่สำคัญ

ทั้งนี้บริษัทฯ มีความเห็นว่าข้อกำหนดดังกล่าวเป็นข้อกำหนดในเชิงพาณิชย์ทั่วไป (Commercial Term) ในการให้สิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อยมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของกิจการ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้เป็นการทำธุรกรรมแบบฉันทมิตร และบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจร่วมกับผู้ถือหุ้นเดิมในฐานะพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partner) ในระยะยาว ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่พบแรงจูงใจที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมลงมติคัดค้านในเรื่องสำคัญต่าง ๆ ของ Sunpack อันส่งผลกระทบต่อความเสียหายของ ผลการดำเนินงานของ Sunpack เนื่องด้วยผู้ถือหุ้นเดิมก็ยังคงมีส่วนในการถือหุ้นของ Sunpack และในกรณีที่บริษัทฯ มีการใช้สิทธิ Call option ราคาหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของ Sunpack ด้วยเช่นกัน

สำหรับด้านราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาทหรือ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น นั้นมีความเหมาะสมในด้านราคา เนื่องจากราคาดังกล่าวถือเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่ เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินไว้ โดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งอยู่ในช่วง ประเมินมูลค่าหุ้น Sunpack เท่ากับ 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นใน สัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 89.0 เท่ากับ 431,568,092.8 – 496,382,341.2 บาท

ความเหมาะสมของราคา



ดังนั้นเมื่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อดี ข้อเสีย ความเสี่ยง และความเหมาะสมทางด้านราคามาวิเคราะห์และ ประเมินร่วมกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้มีความเหมาะสม **ทั้งความสมเหตุสมผล ทางด้านราคา เงื่อนไข รวมไปถึงความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมี ความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้ พิจารณาให้ความเห็นทางการเงินด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เป็นสำคัญ

2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

2.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 2/2562 เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2562 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ หรือนิติบุคคลที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่โดย (“SPV”) จะเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของนิติบุคคลดังกล่าว เข้าลงทุนใน Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ (Sharjah Airport International Free Zone) (“SAIF”) ในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (“UAE”) และประกอบธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากพลาสติก โดยการเข้าซื้อหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89 ใน Sunpack จากผู้ขาย (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.2 ด้านล่างนี้) โดยค่าตอบแทนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดในการเข้าทำธุรกรรมจะมีจำนวนไม่เกิน 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท) (“ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม”) (รวมเรียกว่า “ธุรกรรม”) ทั้งนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการเปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ การอ้างอิงถึง “บริษัทฯ ” ให้ความหมายรวมถึง SPV ด้วย เว้นแต่จะระบุไว้เป็นอย่างอื่น

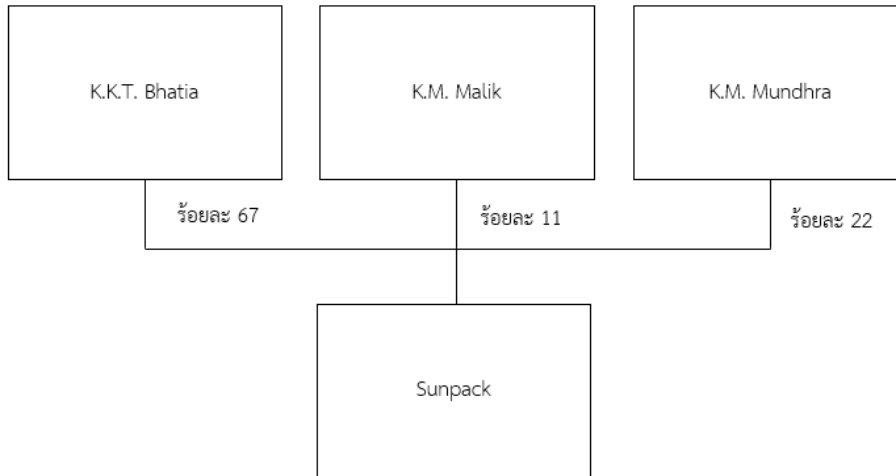
หลังจากที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรม บริษัทฯ จะเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมกับผู้ขาย (“สัญญาซื้อขายหุ้น”) (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 3.1 ด้านล่างนี้) ภายใน วันที่ 24 เมษายน 2562 ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมจะเสร็จสมบูรณ์ภายใน 31 กรกฎาคม 2562 หลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และได้มีการดำเนินการต่าง ๆ ตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์แล้ว

2.2 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

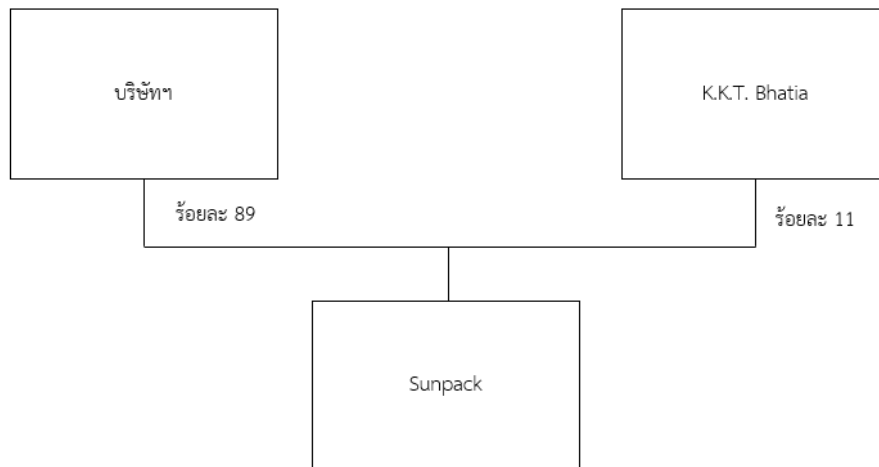
ผู้ซื้อ	บริษัทฯ
ผู้ขาย	<ol style="list-style-type: none"> Kishore Kumar Tarachand Bhatia (“K.K.T. Bhatia”) (ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 67 ใน Sunpack) เสนอขายในสัดส่วนร้อยละ 56 Khalid Mahmood Malik (“K.M. Malik”) (ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 11 ใน Sunpack) เสนอขายทั้งจำนวน Kanhaiyalal Mannalal Mundhra (“K.M. Mundhra”) (ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 22 ใน Sunpack) เสนอขายทั้งจำนวน
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	ผู้ขาย รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของผู้ขาย ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ และไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจึงไม่เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการเข้าทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546

2.3 ลักษณะของรายการ

ปัจจุบันโครงสร้างการถือหุ้นของ Sunpack เป็นดังนี้



ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นบริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89 ใน Sunpack จากผู้ชาย และ K.K.T. Bhatia (“ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไป”) จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน Sunpack ต่อไปในส่วนร้อยละ 11 โดยโครงสร้างการถือหุ้นภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นจะเป็นดังต่อไปนี้



2.4 ข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น

ทั้งนี้ ข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น สรุปได้ดังนี้

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	<ol style="list-style-type: none"> 1) บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรม (บริษัทฯ จะจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2562 เพื่ออนุมัติการเข้าทำธุรกรรม ในวันที่ 4 กรกฎาคม 2562) 2) ผู้ชาย หรือบริษัทฯ จะต้องดำเนินการตามขั้นตอนต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการโอนหุ้นใน Sunpack ให้แก่บริษัทฯ กับหน่วยงาน SAIF ให้
-----------------------------------	---

	<p>ครบถ้วน</p> <p>3) ผู้ขายจะต้องได้รับการยืนยันจากหน่วยงาน SAIF เกี่ยวกับเรื่องการค้าชาระค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์ของ Sunpack เมื่อธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</p> <p>4) ผู้ขายจะต้องส่งมอบหลักฐานในการยื่นคำขอจดทะเบียนเครื่องหมายการค้า “Sunpack” และ “Sunpet” กับหน่วยงานที่มีอำนาจในประเทศ UAE ให้แก่บริษัทฯ เพื่อให้บริษัทฯ เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า “Sunpack” และ “Sunpet” โดยสมบูรณ์^{1/}</p> <p>5) ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้นกับ Sunpack</p> <p>ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นจะต้องเป็นผลสำเร็จหรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้องก่อนหรือในวันสุดท้ายสำหรับการเข้าทำธุรกรรม (ตามคำนิยามที่กำหนดไว้ด้านล่างนี้)</p> <p>ปัจจุบัน จากการสอบถามความคืบหน้าจากบริษัทฯ บริษัทฯ คาดว่าจะดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญเสร็จสมบูรณ์ภายในวันที่ 31 กรกฎาคม 2562</p>
วันสุดท้ายสำหรับการเข้าทำธุรกรรม	ภายใน 90 วันหลังจากวันที่คู่สัญญาลงนามสัญญาซื้อขายหุ้น
หน้าที่ที่สำคัญเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์	<p>1) ภายในเวลา 5 วันทำการหลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ และผู้ขายจะลงนามในเอกสารการโอนหุ้นทั้งหลายที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม และเอกสารอื่นใดตามที่สัญญาซื้อขายหุ้นกำหนด และยื่นต่อหน่วยงาน SAIF เพื่อจดทะเบียนเป็นผู้ถือหุ้นของ Sunpack</p> <p>2) วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์จะเกิดขึ้นภายใน 1 วันทำการหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับหนังสืออนุญาตจากหน่วยงาน SAIF ซึ่งแสดงข้อความว่าบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปเป็นผู้ถือหุ้นของ Sunpack^{2/} (“วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์”)</p> <p>3) บริษัทฯ จะต้องชำระค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 2.5) ให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</p>
เงื่อนไขอื่น ๆ ที่สำคัญ	ผู้ขายตกลงที่จะไม่ทำธุรกิจที่เป็นการแข่งขันกับธุรกิจของ Sunpack ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อม เป็นเวลา 3 ปีนับจากวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์

หมายเหตุ: 1/ผู้ขายจะต้องส่งมอบหลักฐานในการยื่นคำขอจดทะเบียนเครื่องหมายการค้า “Sunpack” และ “Sunpet” กับหน่วยงานที่มีอำนาจในประเทศ UAE ให้แก่บริษัทฯ เพื่อให้บริษัทฯ เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า “Sunpack” และ “Sunpet” โดยสมบูรณ์

2/วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์จะเกิดขึ้นภายใน 1 วันทำการหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับหนังสืออนุญาตจากหน่วยงาน SAIF รับรองการจดทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นรายล่าสุดทั้งหมดภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม ซึ่งประกอบด้วย บริษัทฯ และ นาย K.K.T. Bhatia

นอกจากนี้ บริษัทฯ ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไป และ Sunpack จะเข้าทำสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (“สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น”) ในวันเดียวกันกับวันที่เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น โดยข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นสรุปได้ดังนี้

<p>คณะกรรมการ</p>	<p>บริษัทฯ เป็นผู้กำหนดจำนวนกรรมการในคณะกรรมการ โดยผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปจะมีสิทธิเสนอชื่อแต่งตั้งกรรมการจำนวน 1 ท่าน トラบเท่าที่ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปยังคงถือหุ้นใน Sunpack ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 8^{1/}</p>
<p>องค์ประชุมคณะกรรมการ และ การ ออก เสี่ยง ลงคะแนนในที่ประชุมคณะกรรมการ</p>	<p>บริษัทฯ เป็นผู้มิได้ยินยอมแต่เพียงผู้เดียวในการกำหนดองค์ประชุม สถานที่ประชุม และขั้นตอนการประชุม ทั้งนี้ ภายใต้กฎหมายที่เกี่ยวข้องกำหนด</p>
<p>การลงมติในเรื่องสำคัญ (Fundamental Issues)</p>	<p>สำหรับการลงมติในเรื่องสำคัญ (Fundamental Issues) จะต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรหรือคะแนนเสียงเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปด้วย 1 เสียง เว้นแต่ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปถือหุ้นในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 8</p> <p>ทั้งนี้ เรื่องสำคัญรวมถึง แต่ไม่จำกัดเพียง เรื่องดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> ● การซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ที่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้สำหรับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ● การลงมติเพื่อเลิกกิจการหรือเข้าทำข้อตกลงใด ๆ กับเจ้าหนี้ หรือการดำเนินการใด ๆ เพื่อควรวมกิจการหรือรวมกิจการ หรือปรับโครงสร้างฟื้นฟูกิจการ หรือยุติการประกอบธุรกิจที่เป็นสาระสำคัญทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วนที่สำคัญ หรือการยื่นคำขอตั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือผู้บริหารแผนเพื่อจัดการทรัพย์สิน ● การก่อภาระผูกพันเหนือทรัพย์สิน เว้นแต่เพื่อเป็นหลักประกันสำหรับการกู้ยืมเงินตามปกติของธุรกิจ ● การเปลี่ยนรอบปีบัญชี ● การเข้าทำสัญญากับผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องของผู้ถือหุ้น หรือกรรมการใด ๆ ที่ผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องของผู้ถือหุ้นแต่งตั้ง เว้นแต่เป็นรายการที่เป็นเงื่อนไขการค้าโดยทั่วไปเสมือนทำรายการกับบุคคลภายนอก (Arm’s Length Basis) หรือมีมูลค่าที่ไม่มีนัยสำคัญ
<p>ข้อจำกัดการโอนหุ้น</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● ห้ามผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปโอนหุ้นให้แก่บุคคลใด ๆ ที่ดำเนินธุรกิจหรือที่มีส่วนได้เสียใด ๆ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือโดยทางอ้อมในธุรกิจที่มีลักษณะเดียวกันหรือที่เป็นการแข่งขันกับธุรกิจของ Sunpack นอกจากนี้ คู่สัญญารายใดรายหนึ่งอาจโอนหุ้นที่ตนถืออยู่ให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับคู่สัญญาดังกล่าว และผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปอาจโอนหุ้นที่ตนถืออยู่ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจที่ตนเป็นผู้ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมได้ หากคู่สัญญาตกลงกัน

	<ul style="list-style-type: none"> • ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปประสงค์จะโอนหุ้นทั้งหมดของตนให้แก่บุคคลภายนอก ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปจะต้องเสนอขายหุ้นดังกล่าวให้แก่บริษัทฯ ก่อนการเสนอขายหุ้นดังกล่าวแก่บุคคลภายนอก • ในกรณีที่บริษัทฯ ประสงค์จะขายหุ้นของตนให้แก่บุคคลภายนอก บริษัทฯ มีสิทธิ (แต่ไม่มีหน้าที่) ในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปขายหุ้นทั้งหมดของตนไปในคราวเดียวกันกับหุ้นของบริษัทฯ แก่บุคคลภายนอก นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปมีสิทธิ (แต่ไม่มีหน้าที่) ในการบังคับให้บุคคลภายนอกซื้อหุ้นของตนพร้อมกับหุ้นที่บริษัทฯ ถืออยู่
<p>สิทธิในการซื้อหุ้น (Call Option)</p>	<p>ภายในระยะเวลา 6 เดือนนับจากปีที่ 3 หรือปีที่ 5 นับจากวันที่ลงนามในสัญญา ระหว่างผู้ถือหุ้น บริษัทฯ มีสิทธิในการซื้อหุ้น (Call Option) โดยขอให้ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปขายหุ้นที่ถืออยู่ให้แก่บริษัทฯ ในราคา Liquidity Price</p>
<p>การได้มาซึ่งหุ้นโดยวิธีการอื่นของบริษัทฯ</p>	<p>บริษัทฯ มีสิทธิซื้อหุ้นทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปในราคา Liquidity Price หาก (1) ผู้ถือหุ้นที่จะยังคงถือหุ้นต่อไปผิดสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น หรือ (2) คู่สัญญาไม่สามารถตกลงกันได้เกี่ยวกับการลงมติในเรื่องสำคัญ (Fundamental Issues)</p>
<p>Liquidity Price</p>	<p>Liquidity Price หมายถึง ราคาต่อหุ้นที่เป็นไปตามสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้</p> $\text{Liquidity Price} = \text{Liquidity Valuation} / \text{หุ้นที่มีอยู่ทั้งหมดใน Sunpack}$ <p>โดย $\text{Liquidity Valuation} = \text{Liquidity EV} - \text{หนี้สิน} + \text{เงินสด} + (\text{ผลต่างระหว่างเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) และเงินทุนหมุนเวียนปกติ ณ วันที่ใช้สิทธิ (Exit Normalised Working Capital) + จำนวนเงินบวกกลับ (Add Back Amounts)}$</p> <p>โดยมูลค่าของ Liquidity EV เป็นดังนี้:</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) ถ้าคำนวณ Liquidity Price ภายหลังจาก 24 เดือนนับจากวันที่ธุรกิจเสร็จสมบูรณ์ $\text{Liquidity EV} = 5 * (\text{ค่าเฉลี่ยของ TTM EBITDA 1 และ TTM EBITDA 2})$ <ol style="list-style-type: none"> (2) ถ้าคำนวณ Liquidity Price ก่อน 24 เดือนนับจากวันที่ธุรกิจเสร็จสมบูรณ์ $\text{Liquidity EV} = \text{มูลค่าสูงสุดของ } [(5 * \text{TTM EBITDA 1 และ } 13.50 \text{ ล้านดอลลาร์สหรัฐ}]$ <p>โดยที่:</p> <p>TTM EBITDA 1 = EBITDA ที่มีการปรับปรุงของ 12 เดือนล่าสุด</p> <p>TTM EBITDA 2 = EBITDA ที่มีการปรับปรุงของ 12 เดือนล่าสุด ก่อน TTM EBITDA 1</p> <p>EBITDA ปรับปรุง = กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย ซึ่งไม่รวมถึง (ก) รายรับ/รายจ่ายของ Sunpack ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว หรือไม่ได้</p>

	<p>เกิดขึ้นเป็นประจำ หรือไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานปกติ หรือเป็นรายการพิเศษ (ข) รายจ่ายเกี่ยวกับการดำเนินงานที่เกิดขึ้นเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับรายจ่ายฝ่ายทุน ในงานที่ไม่ให้ประโยชน์เชิงพาณิชย์ ณ สิ้นงวดของ 12 เดือนล่าสุด</p> <p>หนี้สิน = เงินกู้ยืม หรือเงินทุนที่ยืมจากธนาคาร สถาบันการเงิน หรือสถาบัน องค์กร บุคคล หรือนิติบุคคลอื่นใดที่ปล่อยเงินกู้ยืมหรือดำเนินการในลักษณะ เดียวกัน ณ วันที่มีการใช้สิทธิซื้อขายหุ้น</p> <p>เงินสด = จำนวนทั้งหมดของเงินสดของ Sunpack ไม่ว่าจะเป็เงินสดในความ ครอบครองหรืออยู่ในบัญชีที่ฝากไว้กับธนาคารหรือสถาบันการเงินใด และรายการ เทียบเท่าเงินสด เช่น กองทุนสภาพคล่อง และการลงทุนในตราสารที่ซื้อขายหรือ เปลี่ยนมือเป็นเงินสดได้ง่าย ณ วันที่มีการใช้สิทธิซื้อขายหุ้น</p> <p>เงินทุนหมุนเวียน = เงินทุนหมุนเวียนของ Sunpack ณ วันที่มีการใช้สิทธิซื้อขาย หุ้น</p> <p>เงินทุนหมุนเวียนปกติ ณ วันที่ใช้สิทธิ (Exit Normalised Working Capital) = เงินทุนหมุนเวียนปกติของ Sunpack ตามที่คู่สัญญาตกลงกัน ณ เวลาที่ผู้ถือหุ้นที่ จะยังคงถือหุ้นต่อไปพ้นสภาพจากการเป็นผู้ถือหุ้น</p> <p>จำนวนเงินบวกกลับ (Add Back Amounts) = ผลรวมของ (ก) หนี้ที่เกิดขึ้น หรือ เงินสดที่ใช้สำหรับรายจ่ายฝ่ายทุนในโครงการที่กำลังดำเนินการอยู่และยังไม่ให้ ประโยชน์เชิงพาณิชย์ ณ สิ้นงวดของ 12 เดือนล่าสุด และ (ข) ดอกเบี้ยค้างรับและ ดอกเบี้ยค้างจ่ายที่เกิดขึ้นจากข้อ (ก) ดังกล่าว</p> <p>ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์มูลค่า Liquidity Price ใน เบื้องต้น พบว่าในกรณีที่บริษัทฯ จะใช้สิทธิซื้อหุ้นของ Sunpack โดยอ้างอิงจากผล การดำเนินงาน Sunpack ล่าสุด พบว่า Liquidity Price เท่ากับ 1,497,483.9 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาธุรกรรมที่ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 270,633.9 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 15.3 โดยมีวิธีการคำนวณดังนี้</p> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td>Liquidity Price</td> <td>= 51,731,324.0 / 300 = 172,437.7 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น</td> </tr> <tr> <td>Liquidity EV</td> <td>= 5 * [(8,108,429.0^{1/} + 8,230,075.0^{2/})/2] = 8,169,252.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น</td> </tr> <tr> <td>Liquidity Valuation</td> <td>= 8,169,252.0 - 50,000.0^{3/} + 10,935,064.0^{4/} + 0 + 0 = 51,731,324.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น</td> </tr> <tr> <td>หุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว ทั้งหมดของ Sunpack</td> <td>300 หุ้น</td> </tr> </table> <p>ที่มา: งบการเงินของ Sunpack ปี 2560 - 2561</p> <p>หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 เท่ากับ 8.58 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น</p> <p>1/ EBITDA ของ Sunpack ในปี 2560</p>	Liquidity Price	= 51,731,324.0 / 300 = 172,437.7 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น	Liquidity EV	= 5 * [(8,108,429.0 ^{1/} + 8,230,075.0 ^{2/})/2] = 8,169,252.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น	Liquidity Valuation	= 8,169,252.0 - 50,000.0 ^{3/} + 10,935,064.0 ^{4/} + 0 + 0 = 51,731,324.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น	หุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว ทั้งหมดของ Sunpack	300 หุ้น
Liquidity Price	= 51,731,324.0 / 300 = 172,437.7 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น								
Liquidity EV	= 5 * [(8,108,429.0 ^{1/} + 8,230,075.0 ^{2/})/2] = 8,169,252.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น								
Liquidity Valuation	= 8,169,252.0 - 50,000.0 ^{3/} + 10,935,064.0 ^{4/} + 0 + 0 = 51,731,324.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น								
หุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว ทั้งหมดของ Sunpack	300 หุ้น								

	<p>2/ EBITDA ของ Sunpack ในปี 2561</p> <p>3/ หนี้สินของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561</p> <p>4/ เงินสดของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561</p> <p>อย่างไรก็ตาม การใช้สิทธิของบริษัทฯ ในการซื้อหุ้นในส่วนที่เหลือร้อยละ 11 นั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในอนาคต อาทิผลประกอบการของ Sunpack ในอนาคต ความพร้อมในการดำเนินธุรกิจในประเทศ UAE เป็นต้น ซึ่งบริษัทฯ มีแนวโน้มที่จะใช้สิทธิในกรณีบริษัทฯ ได้ประโยชน์จากการใช้สิทธิ (In the money) และไม่ใช้สิทธิในกรณีที่บริษัทฯ เสียประโยชน์จากการใช้สิทธิ</p> <p>ปัจจุบัน การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้น Sunpack ในสัดส่วนร้อยละ 89 เท่านั้น เพื่อดำเนินธุรกิจร่วมกับผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partnership)</p>
--	--

หมายเหตุ: 1/บริษัทฯ เป็นผู้กำหนดจำนวนกรรมการในคณะกรรมการ โดยผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปจะมีสิทธิเสนอชื่อแต่งตั้งกรรมการจำนวน 1 ท่าน ซึ่งคิดเป็น 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด トラบเท่าที่ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปยังคงถือหุ้นใน Sunpack ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 8 โดยกรรมการทั้งหมดมีอยู่ 3 คน ได้แก่ นาย นิมิตร บาเทีย นาย เควิน कुमार ชาร์มา และ นาย อานิล กุมาร์ โคลิ

2.5 ขนาดของรายการ

2.5.1 ประเภทและขนาดของรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89 ใน Sunpack จากผู้ขายโดยค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรมมีจำนวนไม่เกิน 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท) (“ค่าตอบแทนสูงสุด”) โดยการประมาณการค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรมอ้างอิงมาจากสัญญาซื้อขายหุ้นดังนี้

บริษัทฯ ตกลงจะชำระค่าตอบแทนแก่ผู้ขายหรือค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งประกอบไปด้วยค่าตอบแทนเบื้องต้นเป็นจำนวน 12.02 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 383.25 ล้านบาท) (1) หักด้วย ร้อยละ 89 ของผลต่างของหนี้สินตามจริงและประมาณการหนี้สิน ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (2) บวก ร้อยละ 89 ของผลต่างของประมาณการเงินสดและเงินสดตามจริง ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (3) บวก ร้อยละ 89 ของผลต่างระหว่างประมาณการเงินทุนหมุนเวียน ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ และเงินทุนหมุนเวียนที่กำหนดไว้จำนวน 1.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 57.90 ล้านบาท) (4) บวก ร้อยละ 89 ของผลรวมของรายจ่ายฝ่ายทุนที่ตกลงกัน จำนวน 0.16 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 5.10 ล้านบาท) บวกด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรม จำนวน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 31.90 ล้านบาท) โดยค่าตอบแทนแก่ผู้ขายจะต้องเป็นจำนวนที่ไม่ต่ำกว่าค่าตอบแทนเบื้องต้นเป็นจำนวน 12.02 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 383.25 ล้านบาท)

อย่างไรก็ตามจากการประมาณการของบริษัทฯ ประมาณการว่าค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรมจะไม่เกิน 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท) ซึ่งแบ่งออกเป็นค่าตอบแทนเบื้องต้นจำนวน 12.02 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 383.25 ล้านบาท) หักด้วย ร้อยละ 89 ของผลต่างของหนี้สินตามจริง (0 ดอลลาร์สหรัฐ) และประมาณการหนี้สิน ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (0 ดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งผลต่างนี้จะมีค่าเท่ากับ 0 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 0 บาท) บวก ร้อยละ 89 ของผลต่างของเงินสดตามจริง (0.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และประมาณการเงินสด ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (0 ดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งผลต่างนี้จะมีค่าเท่ากับ 0.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 15.95 ล้านบาท) บวก ร้อยละ 89 ของผลต่างระหว่างประมาณการ

เงินทุนหมุนเวียน ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (2.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และเงินทุนหมุนเวียนที่กำหนดไว้ (1.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งผลต่างนี้จะมีค่าเท่ากับ 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 31.90 ล้านบาท), บวก ร้อยละ 89 ของผลรวมของรายจ่ายฝ่ายทุนที่ตกลงกัน 0.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 15.95 ล้านบาท) และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรม จำนวน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 31.90 ล้านบาท) ทั้งนี้การคำนวณขนาดรายการของธุรกรรมมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐมีมูลค่าเท่ากับ 31.8978 บาท

ตารางสรุปข้อมูลทางการเงิน

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ตามจริง	ประมาณการ	ส่วนต่าง	ร้อยละ 100	ร้อยละ 89
ค่าตอบแทนเบื้องต้น	12.02	0	12.02 - 0	12.02	12.02 ^{1/}
หนี้สิน	0	0	0 - 0	0	0
เงินสด	0.5	0	0.5 - 0	0.5	0.445
เงินทุนหมุนเวียน	2.82	1.82	2.82 - 1.82	1	0.89
รายจ่ายฝ่ายทุน	0.66	0.16	0.66 - 0.16	0.5	0.445
ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรม	1	0	1 - 0	1	1 ^{1/}
ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม					14.80
ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม (ล้านบาท)					472.09

หมายเหตุ 1/ ค่าตอบแทนเบื้องต้นและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมจะไม่นำไปคูณด้วยร้อยละ 89

ทั้งนี้การคำนวณค่าตอบแทนสูงสุดฯ จะต้องคำนวณ ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งถ้าค่าตอบแทนสูงสุดฯ มากกว่าขนาดรายการที่บริษัทฯ ขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในครั้งนี้จะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถทำรายการดังกล่าวได้ ซึ่งจะต้องมีการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นใหม่ อย่างไรก็ตามจากการตรวจสอบ พบว่าบริษัทฯ ได้ทำการตรวจสอบสถานะทางบัญชีล่าสุดของ Sunpack พบว่าการประมาณการค่าตอบแทนสูงสุดฯ ของบริษัทฯ จะไม่เกินค่าตอบแทนสูงสุดฯ ที่จะขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ได้

2.5.2 การคำนวณขนาดรายการ

การคำนวณขนาดรายการอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 ที่ได้รับการสอบทานโดย บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด และงบการเงินรวมล่าสุดของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ได้รับการสอบทานโดย Kothari Auditors & Accountants และการคำนวณขนาดรายการดังกล่าวจะเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลการเงินที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการ

ตารางสรุปข้อมูลทางการเงินที่ใช้คำนวณขนาดรายการ

ข้อมูลทางการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)	งบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561	งบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	งบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562
	บริษัทฯ	Sunpack	บริษัทฯ
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ^{1/}	(304.5)	206.3	(243.6)
สินทรัพย์รวม	4,185.2	234.0	4,126.1
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ^{2/}	31.5	54.7	90.3

หมายเหตุ: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิคำนวณโดยใช้สินทรัพย์รวม หักด้วยสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย
 2/ กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับระยะเวลา 12 เดือนย้อนหลัง
 3/ อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 8.6842 บาท
 4/ งบล่าสุดที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีของ Sunpack ยังมีถึงแค่สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่านั้น

ตารางการคำนวณขนาดรายการ

การคำนวณขนาดรายการ	การคำนวณตามสารสนเทศรายการได้มาซึ่ง หุ้นของบริษัทฯ	การคำนวณตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทฯ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA)	$\left((\text{NTA ของ Sunpack} * 0.89) * 100 \right) / \text{NTA ของบริษัท}$ $= \left((206.3 \text{ ล้านบาท} * 0.89) * 100 \right) / (-304.5 \text{ ล้านบาท})$ = เกณฑ์นี้ไม่สามารถใช้คำนวณได้เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ติดลบ	$\left((\text{NTA ของ Sunpack} * 0.89) * 100 \right) / \text{NTA ของบริษัท}$ $= \left((206.3 \text{ ล้านบาท} * 0.89) * 100 \right) / (-243.6 \text{ ล้านบาท})$ = เกณฑ์นี้ไม่สามารถใช้คำนวณได้เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ติดลบ
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	$\left((\text{กำไรสุทธิจากการลงทุนใน Sunpack} * 0.89) * 100 \right) / \text{กำไรสุทธิของบริษัท}$ $= \left((54.7 \text{ ล้านบาท} * 0.89) * 100 \right) / 31.5 \text{ ล้านบาท}$ = ร้อยละ 154.5	$\left((\text{กำไรสุทธิจากการลงทุนใน Sunpack} * 0.89) * 100 \right) / \text{กำไรสุทธิของบริษัท}$ $= \left((54.7 \text{ ล้านบาท} * 0.89) * 100 \right) / 90.3 \text{ ล้านบาท}$ = ร้อยละ 53.9
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$\left(\text{ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม} * 100 \right) / \text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}$ $= \left(472.1 \text{ ล้านบาท} / 4,185.2 \text{ ล้านบาท} \right) * 100$ = ร้อยละ 11.3	$\left(\text{ค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม} * 100 \right) / \text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}$ $= \left(472.1 \text{ ล้านบาท} / 4,126.1 \text{ ล้านบาท} \right) * 100$ = ร้อยละ 11.4
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้ออกหุ้นใหม่เพื่อชำระราคา	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้ออกหุ้นใหม่เพื่อชำระราคา

เกณฑ์การคำนวณ	ขนาดรายการ (ร้อยละ)
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA)	ไม่สามารถคำนวณได้
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	154.5
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	11.3
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้

การคำนวณเพื่อนำตัวเลขไปใช้เปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์จะใช้การคำนวณตามสารสนเทศรายการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 24 เมษายน 2562 สืบเนื่องจากเป็นวันที่ทางคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการ

เมื่อพิจารณารายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือน (ธันวาคม 2561 - มิถุนายน 2562) ก่อนวันที่มีการเข้าทำธุรกรรม มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 0.72 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา ผ่านบริษัทย่อยที่จัดตั้งขึ้นใหม่โดยบริษัท ที่แพคแพคเกจจิง (บางบัว) จำกัด (“TPAC Bangna”) ซึ่งรายการนี้ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2562 เมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2562 เมื่อนำมารวมกับการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 12.00 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

ทั้งนี้ขนาดรายการของธุรกรรมตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ได้ผลลัพธ์สูงสุดเท่ากับร้อยละ 154.47 ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 100 ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป และถือเป็นรายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Back-door Listing) ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมและจัดส่งความเห็นดังกล่าวให้แก่สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป ในกรณีนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อย่างไรก็ดี ธุรกรรมนี้เข้าข่ายได้รับการยกเว้นการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ภายใต้ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

2. ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงและเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทฯ

ทั้งบริษัทฯ และ Sunpack ประกอบธุรกิจเดียวกัน กล่าวคือ ธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติก โดยบริษัทฯ และ Sunpack นั้น ให้บริการด้วยความสามารถในการผลิตหลากหลายรูปแบบ นับตั้งแต่กระบวนการการพัฒนาสินค้า การออกแบบ วิจัยและพัฒนาบรรจุภัณฑ์ และวิธีการผลิตขึ้นรูปต่างๆ เช่น การฉีด (Injection-Molding) การเป่า (Blow-Molding) การฉีดและเป่าขึ้นรูปในเครื่องเดียวกัน (Injection/Blow-Molding) การตรวจสอบคุณภาพ ณ จุดผลิตภายในสายการผลิต (In-Line Inspection) และการประกันคุณภาพนอกจากนี้ ทั้งสองบริษัทต่างมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่คล้ายกันดังต่อไปนี้

- วัตถุดิบ ทั้งสองบริษัทใช้เม็ดพลาสติก (Plastic Resin) เช่น PET (Polyethylene Terephthalate) และ PP เม็ดพลาสติกผสมสี (Color Masterbatch) และสีย้อม (Colorant) เป็นวัตถุดิบหลัก
- กระบวนการผลิต ทั้งสองบริษัทใช้กระบวนการผลิตแบบเดียวกัน ซึ่งรวมถึงการฉีดพลาสติก และการฉีดเป่าแล้วยืด (Injection Stretch Blow Molding หรือ ISBM) และใช้เครื่องจักรชนิดเดียวกัน
- ลูกค้า ลูกค้าส่วนใหญ่ของทั้งสองบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องใช้ แก้วชกรรรม หรือสินค้าอุปโภคบริโภคจำหน่ายเร็ว (Fast-moving Consumer Goods หรือ FMCG)

ด้วยเหตุนี้ ธุรกิจที่จะได้มาจึงเป็นธุรกิจเดียวกันกับธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯ

3. บริษัทฯ ไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัทฯ

บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกและไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงในธุรกิจหลักของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ วัตถุประสงค์หลักของการเข้าทำธุรกรรมคือเพื่อดำเนินการตามกลยุทธ์ในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อให้บริษัทฯ สามารถสร้างผลกำไรที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยบริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากพลาสติกภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม

4. กลุ่มบริษัทยังคงดำรงคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนตลอดระยะเวลาที่บริษัทยังคงจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังต่อไปนี้

หลักเกณฑ์	บริษัทฯ (ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม)
1. กรรมการ ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้าม หรือลักษณะที่แสดงถึงการขาดความเหมาะสมที่จะได้รับความไว้วางใจให้บริหารกิจการที่มีมหาชนเป็นผู้ถือหุ้นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือตามเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนหนังสือเวียนที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ถือปฏิบัติที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์	กรรมการ ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ ต่างมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดทั้งสองหลักเกณฑ์
2. กรรมการจำนวนหนึ่งในสามของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนจะต้องเป็นกรรมการอิสระและบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบทั้งหมดอย่างน้อย 3 ท่าน	ณ วันที่ 24 เมษายน 2562 คณะกรรมการของบริษัทฯ ประกอบไปด้วยกรรมการทั้งหมด 8 ท่าน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบทั้งหมด 3 ท่าน
3. ผู้สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนจะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.	ผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ จาก บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด เป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

หลักเกณฑ์	บริษัทฯ (ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม)
4. ระบบการควบคุมภายใน (Internal Control) ของบริษัทจดทะเบียนจะต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน	ระบบการควบคุมภายในของบริษัทฯ เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้พิจารณา ระบบการควบคุมภายในของ Sunpack จากการตรวจสอบสถานะแล้ว พบว่าไม่มีประเด็นที่เป็นสาระสำคัญ โดยบริษัทฯ จะดำเนินการให้ระบบการควบคุมภายในของ Sunpack เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนหรือประกาศอื่นใดที่เกี่ยวข้องหลังจากธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์
5. บริษัทจดทะเบียน และบริษัทย่อย ต้องไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ซึ่งรวมถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับกรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่) ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน	จะไม่มี ความขัดแย้งทางผลประโยชน์แต่อย่างใด แม้ว่าบริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) (“IVL”) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ จะผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกเช่นกัน แต่ผลิตภัณฑ์ของ IVL แตกต่างจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ เนื่องจาก IVL มุ่งเน้นการผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับน้ำและเครื่องดื่มอัดลม ในขณะที่เดียวกัน บริษัทฯ มุ่งเน้นการผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร ของใช้อุปโภคและเภสัชกรรม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก IVL เป็นหนึ่งในผู้จำหน่ายวัตถุดิบ (Supplier) ให้แก่บริษัทฯ ดังนั้น จึงจะยังคงมีรายการระหว่างกันระหว่างบริษัทฯ และ IVL ต่อไป โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบพิจารณาและตรวจสอบว่ารายการระหว่างกันดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อบริษัทหรือไม่ และการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวเป็นการเข้าทำธุรกรรมเสมือนหนึ่งว่าเป็นการทำรายการกับบุคคลภายนอก (Arm’s Length Basis) และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. หรือไม่ ซึ่งจะมีการรายงานต่อไปยังคณะกรรมการของบริษัทฯ ด้วย
6. บริษัทจดทะเบียนจะต้องมีคุณสมบัติในการกระจายการถือหุ้น (Free Float) โดยต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 150 รายและผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน	ณ วันที่ 26 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายย่อยทั้งหมด 815 ราย ซึ่งถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 21.36 ของทุนชำระแล้วของบริษัทฯ
7. บริษัทจดทะเบียนจะต้องมีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	บริษัทฯ ได้จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้แก่พนักงานของบริษัทฯ ตามพระราชบัญญัติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พ.ศ. 2530 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม)

5. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทฯ และในอำนาจการควบคุมบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ

ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ยังคงเป็นเหมือนเดิม

นอกจากนี้ ธุรกรรมดังกล่าวเข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107(2)(ข) แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

2.6 ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนซื้อหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89 ใน Sunpack ซึ่งมีข้อมูลสำคัญดังนี้

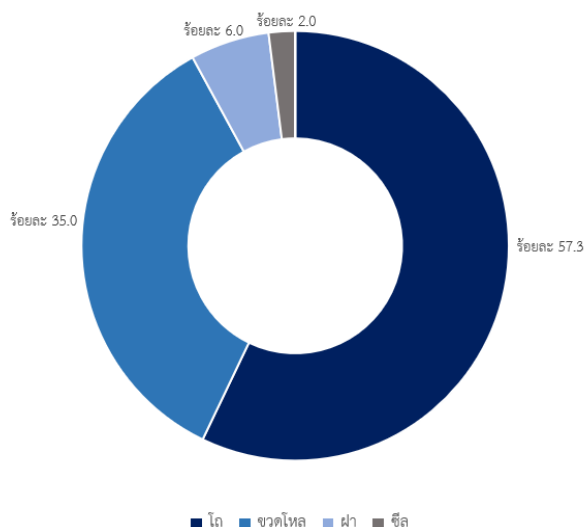
ชื่อบริษัท	Sun Packaging Systems (FZC)
จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของประเทศ	(สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์)
ประเภทของบริษัท	บริษัทจำกัด
ที่อยู่	600 M2 Warehouse B3-01, 02, 03 Plot of Land T3-02, 03, 04 และ 05, P.O. Box 7784, ชาร์จาห์, UAE
ทุนจดทะเบียน	0.45 ล้านดีแนห์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์หรือเท่ากับประมาณ 3.91 ล้านบาท ³
ทุนชำระแล้ว	0.45 ล้านดีแนห์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์หรือเท่ากับประมาณ 3.91 ล้านบาท

2.6.1 ธุรกิจของ Sunpack

Sunpack เป็นบริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นใน SAIF ในประเทศ UAE ซึ่งมีชื่อเสียงในประเทศสมาชิกคณะมนตรีความร่วมมือรัฐอ่าวอาหรับ (Gulf Cooperation Council) ในฐานะผู้ผลิตและส่งออกขวดโพลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่ทำจากพลาสติก ซึ่งรวมถึง ขวดโพลสำหรับบรรจุสินค้าอุปโภคบริโภค ขวดโพลสำหรับบรรจุเครื่องสำอาง ขวดโพลสำหรับบรรจุยาของเนส และขวดโพลสำหรับบรรจุเครื่องดื่ม ซึ่งข้อมูลจากร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงินของ Mayur Batra Group ซึ่งเป็นที่ปรึกษาด้านการเงินของบริษัทฯ เปิดเผยว่ารายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คณะกรรมการ และลักษณะโครงสร้างรายได้ของ Sunpack ในช่วง 3 ปีล่าสุด มีรายละเอียดเป็นดังนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Sunpack		คณะกรรมการของ Sunpack
ชื่อ	ร้อยละ	
1. นาย K.K.T. Bhatia	67.0	1. นาย K.K.T. Bhatia
2. นาย K.M. Malik	11.0	2. นาย K.M. Malik
3. นาย K.M. Mundhra	22.0	3. นาย K.M. Mundhra
รวม	100.0	

³ อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลเดอร์แฮมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 เดอร์แฮมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเดียวกันกับที่คำนวณในสารสนเทศรายได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทฯ ณ 24 เมษายน 2562 เพื่อหลีกเลี่ยงการคำนวณที่ส่งผลให้มีมูลค่าที่แตกต่างกัน



ตารางแสดงผลการการเงินของ Sunpack

ชนิดผลิตภัณฑ์	หน่วย: พันติแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์			สัดส่วนร้อยละของรายได้รวม		
	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 (9 เดือน)	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 (9 เดือน)
โทล	19,949	20,117	15,990	57.0	57.0	58.0
ขวด	12,297	12,263	9,591	35.0	35.0	35.0
ฝา	2,037	2,024	1,611	6.0	6.0	6.0
ซีล	779	796	461	2.0	2.0	2.0
อื่น ๆ	105	132	53	0.0	0.0	0.0
รายได้	35,167	35,232	27,706	100.0	100.0	100.0

ที่มา: ร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงิน ของ Sunpack

ตารางแสดงผลการการเงินของ Sunpack

ชนิดผลิตภัณฑ์	หน่วย: พันบาท			สัดส่วนร้อยละของรายได้รวม		
	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 (9 เดือน)	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 (9 เดือน)
โทล	173,157.3	174,615.6	138,793.2	57.0	57.0	58.0
ขวด	106,738.0	106,442.8	83,249.9	35.0	35.0	35.0
ฝา	17,681.2	17,568.3	13,983.5	6.0	6.0	6.0
ซีล	6,761.7	6,909.3	4,001.5	2.0	2.0	2.0
อื่น ๆ	911.4	1,145.8	460.0	0.0	0.0	0.0
รายได้	305,249.6	305,813.8	240,488.1	100.0	100.0	100.0

ที่มา: ร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงิน ของ Sunpack

2.6.2 ลักษณะสินค้า



ขวดบรรจุภัณฑ์ใส่อาหารแห้ง

ขวดบรรจุภัณฑ์เครื่องสำอาง



ขวดบรรจุภัณฑ์ใส่พริกและเครื่องปรุงรส

ขวดบรรจุภัณฑ์ใส่มายองเนส

2.6.3 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ Sunpack

รอบปีบัญชีของ Sunpack เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน ถึงวันที่ 31 มีนาคม ทั้งนี้ ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ Sunpack อ้างอิงจากงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 31 มีนาคม 2560 และ 31 มีนาคม 2561 สรุปได้ดังนี้

สรุปสาระสำคัญของงบแสดงฐานะทางการเงินของ Sunpack

รายละเอียด	หน่วย: ล้านบาทสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์			หน่วย: ล้านบาท		
	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561
เงินสดและเงินคงเหลือในบัญชีธนาคาร	4.69	7.33	10.94	40.72	63.63	94.96
เงินฝากและเงินรับชำระล่วงหน้า	1.92	1.42	2.06	16.69	12.35	17.91
เงินที่ครบกำหนดชำระจากบุคคลที่เกี่ยวข้อง	0.13	0.00	0.00	1.17	0.00	0.00
ลูกหนี้การค้า	5.15	5.68	5.33	44.73	49.31	46.32
สินค้าคงเหลือ	1.32	1.62	1.78	11.49	14.07	15.43
สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง	4.36	0.00	0.00	37.86	0.00	0.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4.12	8.33	6.83	35.77	72.38	59.33
รวมสินทรัพย์	21.70	24.38	26.94	188.43	211.74	233.96
เจ้าหนี้การค้า	2.47	2.04	1.55	21.44	17.71	13.44
ประมาณการหนี้สิน หนี้ค้าง และหนี้อื่น ๆ	1.18	1.60	1.42	10.23	13.92	12.29
สำรองผลประโยชน์ ระยะยาวของพนักงาน	0.17	0.19	0.22	1.50	1.62	1.95
รวมหนี้สิน	3.82	3.83	3.19	33.17	33.24	27.68
ทุนเรือนหุ้น	0.45	0.45	0.45	3.91	3.91	3.91
เงินสำรองและส่วนเกินทุน	19.99	21.46	23.25	173.55	186.39	201.94
ส่วนของผู้ถือหุ้น	-2.56	-1.36	0.05	-22.20	-11.79	0.43
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	17.88	20.56	23.75	155.26	178.50	206.28

ที่มา: งบการเงินที่ตรวจสอบโดยและรายงานผู้สอบบัญชีของ Kothari Auditors & Accountant

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 เท่ากับ 8.58 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

อย่างไรก็ตาม งบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีล่าสุดนั้นสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ทั้งนี้จากรายงาน Due Diligence ด้านการเงินมีข้อมูลของงบการเงินบริษัทฯ ถึง 31 ธันวาคม 2561 ดังนั้นจึงมีการนำมาแสดงประกอบด้วย เพื่อให้เห็นภาพชัดเจนยิ่งขึ้น

สรุปสาระสำคัญของงบแสดงฐานะทางการเงินของ Sunpack

รายละเอียด	หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	หน่วย: ล้านบาท
	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	6.04	52.43
ลูกหนี้การค้า	5.28	45.83
สินค้าคงเหลือ	2.16	18.75
เงินฝากและเงินรับชำระล่วงหน้า	2.74	23.78
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	10.18	88.36
เจ้าหนี้การค้า	1.90	16.49
ประมาณการหนี้สิน หนี้ค้าง และ หนี้อื่น ๆ	1.38	11.98
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของ พนักงาน	0.22	1.91
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3.45	29.95
เงินทุนหมุนเวียน	6.69	58.07
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	11.35	98.52
รวมเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	24.08	209.01
ทุนเรือนหุ้น	0.45	3.91
เงินสำรองและส่วนเกินทุน	22.50	195.30
รวมทุนเรือนหุ้น เงินสำรองและ ส่วนเกินทุน	22.95	199.21
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1.13	9.81
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	24.08	209.01

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่อยู่ในร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงินของ Sunpack ที่จัดทำโดย Mayur Batra Group
 หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 เท่ากับ 8.58 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

สรุปสาระสำคัญของงบกำไรขาดทุนของ Sunpack

รายละเอียด	หน่วย: ล้านบาทสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์				หน่วย: ล้านบาท			
	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 (9 เดือน)	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560	สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 (9 เดือน)
รายได้	32.61	33.99	33.91	26.89	283.21	295.17	294.50	233.53
ต้นทุน	21.29	22.14	21.69	16.81	184.89	192.27	188.39	145.99
กำไรขั้นต้น	11.32	11.85	12.22	10.07	98.32	102.90	106.12	87.46
รายได้อื่น ๆ	0.18	0.19	0.34	0.15	1.53	1.67	2.97	1.30
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2.93	3.16	3.19	3.00	25.41	27.41	27.74	26.05
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3.77	2.89	3.06	2.30	32.72	25.11	26.56	19.97
EBITDA	6.57	8.12	8.25	4.92	57.02	70.56	71.62	42.73
ค่าเสื่อม	1.76	2.13	1.94	1.17	15.30	18.50	16.84	10.16
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	4.80	5.99	6.31	3.75	41.72	52.06	54.78	32.57
ต้นทุนทางการเงิน	0.02	0.02	0.02	0.00	0.13	0.14	0.15	0.08
กำไรก่อนหักภาษี	4.79	5.98	6.29	3.75	41.59	51.91	54.63	32.57
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4.79	5.98	6.29	3.75	41.59	51.91	54.63	32.57

ที่มา: งบการเงินปี 2559-2561 ที่ตรวจสอบโดยและรายงานผู้สอบบัญชีของ Kothari Auditors & Accountants, ข้อมูลทางการเงินช่วงเดือน เมษายน 2561 ถึง ธันวาคม 2562 นำมาจาก ร่างรายงาน Due Diligence ด้านการเงิน ของ บริษัท Sun Packaging Systems (FZC) (“Sunpack”) วันที่ 23 เมษายน 2562

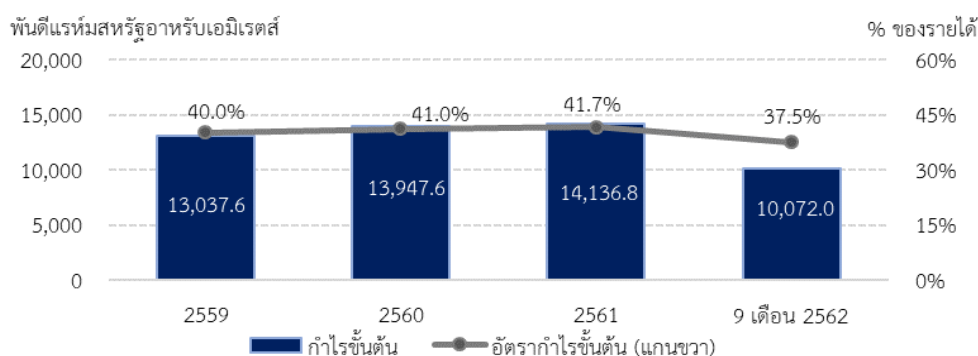
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)		2559	2560	2561	2562 (9 เดือน)
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	3.62	4.41	6.79	2.91
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	3.27	3.96	6.19	2.29
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	6.33	5.99	6.36	6.76
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	57.65	60.99	57.41	54.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	16.12	13.68	12.22	16.59
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	22.64	26.68	29.87	22.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า	เท่า	8.64	10.87	14.03	19.21
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	วัน	42.24	33.56	26.02	19.00
Cash Conversion Cycle	วัน	38.05	54.09	61.26	57.00
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)					
อัตรากำไรขั้นต้น	%	39.98	41.04	41.69	37.45
อัตรากำไรดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี และค่าเสื่อมราคา	%	20.09	23.86	24.27	18.30
อัตรากำไรสุทธิ	%	14.68	17.59	18.55	13.95
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	26.79	29.08	26.48	15.58
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	22.07	24.52	23.35	15.58
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	116.27	71.72	92.08	62.09
อัตราส่วนวิเคราะห์ นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio)					
อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น	เท่า	0.21	0.19	0.13	0.15

2.6.4 คำอธิบายฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ Sunpack

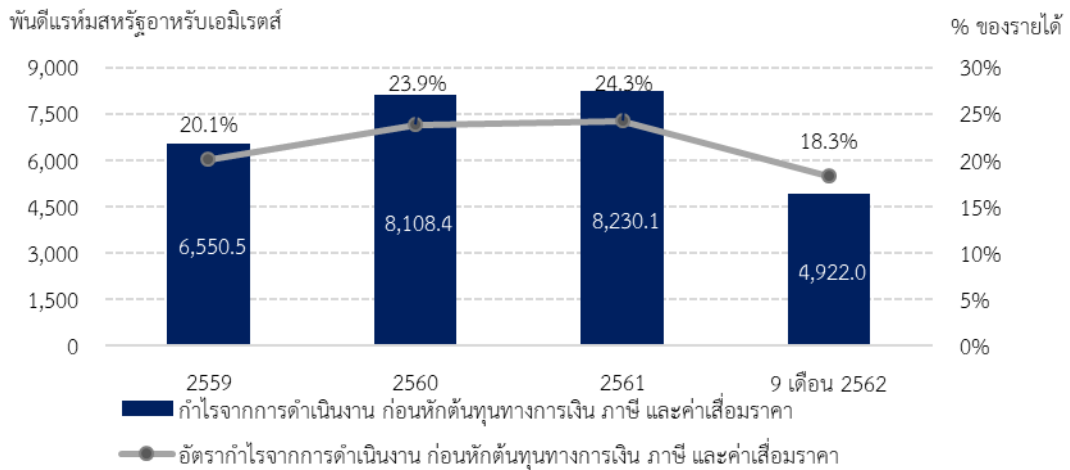
ถึงแม้ว่าอัตราการเติบโตของรายได้ในระยะ 3 ปี ตั้งแต่ 2559 – 2561 มีการเติบโตที่จำกัด แต่อย่างไรก็ตามการเติบโตของรายได้ในช่วง 9 เดือนล่าสุด (มีนาคม 2561-ธันวาคม 2561) เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.00 สืบเนื่องมาจากรายได้จากการขายขวดเพิ่มมากขึ้น ซึ่งโครงสร้างทางรายได้ของปี 2561 จะประกอบไปด้วยรายได้จากการผลิตขวดอยู่ที่ร้อยละ 92.00 ที่เหลืออีกร้อยละ 8.00 จะเป็นฝาและซีล

กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้น Sunpack ปี 2559 – 9 เดือน 2562

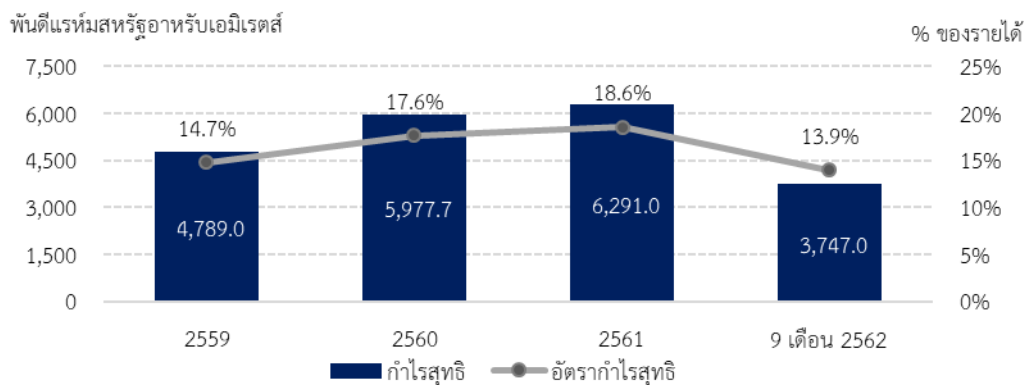


หมายเหตุ: กำไรขั้นต้นคำนวณก่อนค่าเสื่อมราคา

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีการพัฒนาการที่ดีขึ้นจากช่วงปี 2559 ถึงปี 2561 โดยเติบโตมาจากร้อยละ 40.0 ร้อยละ 41.0 และ ร้อยละ 41.7 ตามลำดับ ส่วนกำไรขั้นต้นในช่วง 9 เดือนล่าสุด (มีนาคม 2559-ธันวาคม 2561) ลดลงเหลือร้อยละ 37.5 เนื่องมาจากราคาต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสองประเภทคือ ส่วนของ PET และ PP โดยราคาซื้อขายเฉลี่ยของ PET resin (0.8I.V.) ได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 47.0 และราคาซื้อขายเฉลี่ยของ PP ได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 22.0 นอกจากนี้ยังสังเกตเพิ่มเติมได้ว่าราคาซื้อขายเฉลี่ยหรือต้นทุนของสินค้าต่าง ๆ รวมกัน 30 ชนิด ได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 85.0 อ้างอิงจากรายงาน Due Diligence ด้านการเงินของ Sunpack กลยุทธ์การลดราคาขายของ Sunpack จากการแข่งขันที่สูงขึ้น จึงส่งผลให้ Sunpack ต้องลดราคาขายลงมา

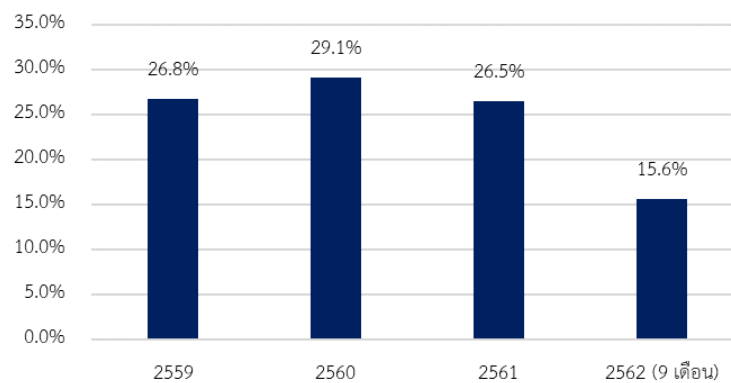


ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารค่อนข้างคงที่และรักษาระดับได้ดี ตั้งแต่ช่วงปี 2559 ถึงปี 2561 ดังนั้นจึงเห็นว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี และค่าเสื่อมราคา เติบโตขึ้นจากร้อยละ 20.1 ร้อยละ 23.9 และ ร้อยละ 24.3 ตามลำดับ ส่วนค่าอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี และค่าเสื่อมราคาในช่วง 9 เดือนล่าสุด (มีนาคม 2559-ธันวาคม 2561) ลดลงเหลือร้อยละ 18.3 เนื่องจากการลดลงของกำไรขั้นต้น และการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร จากประมาณ ร้อยละ 9 ของรายได้ เป็นร้อยละ 11 ของรายได้



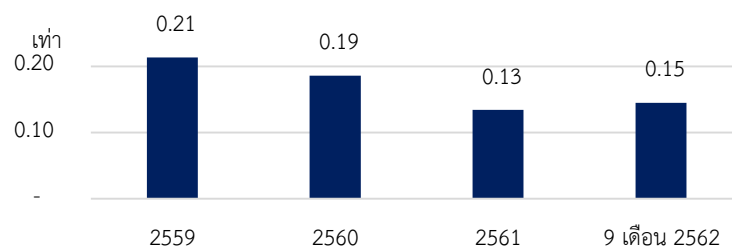
อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานที่ดีขึ้น ส่งผลโดยตรงให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นจากช่วงปี 2559 ถึงปี 2561 โดยเติบโตจากร้อยละ 14.7 ร้อยละ 17.6 และ ร้อยละ 18.6 ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากในปี 2559 มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงโรงงาน และในปี 2560 และ 2561 มีค่าใช้จ่ายในการขาย ขนส่ง และบริหารที่ลดลง สืบเนื่องจากค่าตอบแทนกรรมการลดลง และอย่างไรก็ดีอัตรากำไรสุทธิในช่วง 9 เดือนล่าสุด (มีนาคม 2559-ธันวาคม 2561) ลดลงเหลือร้อยละ 13.9 เนื่องจากการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี และค่าเสื่อมราคา อันเป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงดังที่อธิบายไว้ข้างต้น

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น Sunpack ปี 2559 - 9 เดือน 2562



อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นถือว่ารักษาระดับตัวเลขได้ดี ในช่วงร้อยละ 15.0 ถึง 29.0 ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลให้มีกำไรตอบแทนผู้ถือหุ้นมากขึ้น โดยอาจจะเป็นการตอบแทนในแง่ของเงินปันผลหรือการตอบแทนในแง่ของการนำเงินไปลงทุนเพิ่มเพื่อสร้างการเติบโตให้กับบริษัทฯ ในระยะยาวตามแผนการของบริษัทฯ

แผนภูมิอัตรส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Sunpack ปี 2559 - 9 เดือน 2562



อัตรส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ระดับต่ำในช่วง 0.2 ถึง 0.1 ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาโดย Sunpack ไม่มีหนี้สินที่มีภาระทางการเงิน ซึ่งการที่งบดุลมีความแข็งแกร่ง จะส่งผลให้ Sunpack ไม่สร้างภาระในเรื่องของความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและเพิ่มตัวเลขหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ซึ่งสุดท้ายจะส่งผลให้งบการเงินรวมของบริษัทฯ มีอัตรส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง

2.6.5 กลุ่มลูกค้า



Choithrams เป็นบริษัทค้าปลีกออนไลน์

Dabur เป็นบริษัทขายยา



GCSCI เป็นบริษัทผลิตสบู่



Al Maya Group เป็นบริษัทค้าปลีก

2.6.6 คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของ Sunpack

คณะกรรมการ

คณะกรรมการปัจจุบัน	คณะกรรมการภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม ⁴
1. นาย K.K.T. Bhatia (กรรมการและกรรมการผู้จัดการ)	1. นาย นิมิตร บาเทีย (ตัวแทนผู้ถือหุ้นเดิม)
2. นาย K.M. Malik (กรรมการ)	2. นาย เควิน कुमार ชาร์มา (ตัวแทนบริษัทฯ)
3. นาย K.M. Mundhra (กรรมการ)	3. นาย อานิล कुमार โคลิ (ตัวแทนบริษัทฯ)

ผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นปัจจุบัน			ผู้ถือหุ้นภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม		
ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. K.K.T. Bhatia	201	67	1. บริษัทฯ	267	89
2. K.M. Malik	33	11	2. K.K.T. Bhatia	33	11
3. K.M. Mundhra	66	22	-	-	-
รวม	300	100	รวม	300	100

⁴ นอกจากนี้ อาจมีการแต่งตั้งกรรมการเพิ่มเติมหากจำเป็น เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมายของประเทศ UAE ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งภายใต้ข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุว่า บริษัทฯ เป็นผู้กำหนดจำนวนกรรมการในคณะกรรมการ โดยผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปจะมีสิทธิเสนอชื่อแต่งตั้งกรรมการจำนวน 1 ท่าน トラบเท่าที่ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปยังคงถือหุ้นใน Sunpack ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 8 และ บริษัทฯ มีสิทธิเสนอชื่อแต่งตั้งกรรมการในจำนวนที่เหลือ

2.6.7 ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทฯ และ Sunpack

บริษัทฯ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และกรรมการของบริษัทฯ ไม่มีความเกี่ยวข้องกับ Sunpack ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Sunpack และกรรมการของ Sunpack ณ วันที่กำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นวันที่ 24 พฤษภาคม 2562

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และ Sunpack

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Sunpack		ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TPAC	
ชื่อ	ร้อยละ	ชื่อ	ร้อยละ
1. นาย K.K.T. Bhatia	67.0	1. นายอานูช โลเฮีย	60.28
2. นาย K.M. Malik	11.0	2. นายเอกวุฒิ เนื่องจำนงค์	8.90
3. นาย K.M. Mundhra	22.0	3. The Hongkong And Shanghai Banking Corporation Limited	5.42
รวม	100.0	4. นายธีรวิทย์ บุษยโกคะ	3.77
		5. Citibank Nominees Singapore Pte Ltd-Thai Focused Equity Fund Ltd	2.96
		6. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.86
		7. น.ส.อนุตริย์ เนื่องจำนงค์	2.42
		8. นายนิติ เนื่องจำนงค์	1.42
		9. นายพรชัย รัตนนนทชัยสุข	1.23
		10. MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC	1.18
		รวม	90.44

ปัจจุบัน Sunrise คือ TPAC Packaging India Private Limited ถือหุ้นโดยบริษัทฯ ร้อยละ 100

รายชื่อคณะกรรมการของบริษัทฯ และ Sunpack ก่อนทำรายการ

คณะกรรมการของ Sunpack	คณะกรรมการของ TPAC
1. นาย K.K.T. Bhatia	1. นาย เควิน कुमार ชาร์มา
2. นาย K.M. Malik	2. นาย ธีรวิทย์ บุษยโกคะ
3. นาย K.M. Mundhra	3. นาย อารานา โลเฮีย ชาร์มา
	4. นาย ยาโซวาคัน โลเฮีย
	5. นาย อานิล कुमार โคลิ
	6. นาย วีระศักดิ์ สุตัมทวีบูลย์
	7. นาย กิตติภัต สุธธิสัมพันธ์
	8. นาย กรานต์ ฉายาวิจิตรศิลป์

รายชื่อคณะกรรมการของบริษัท ฯ และ Sunpack หลังทำรายการ

คณะกรรมการของ Sunpack	คณะกรรมการของ TPAC
1. นาย นิมิตร บาเทีย	1. นาย เควิน कुमार ชาร์มา
2. นาย เควิน कुमार ชาร์มา	2. นาย ธีรวิทย์ บุษย์โกตะ
3. นาย อานิล कुमार โคลิ	3. นาง อารานา โลเฮีย ชาร์มา
	4. นาย ยาโซวัตัน โลเฮีย
	5. นาย อานิล कुमार โคลิ
	6. นาย วีระศักดิ์ สุตัญชัยวิบูลย์
	7. นาย กิตติภักดิ์ สุทธิสัมพันธ์
	8. นาย กรานต์ ฉายาวิจิตรศิลป์

2.6.8 ภาพรวมอุตสาหกรรมพลาสติก

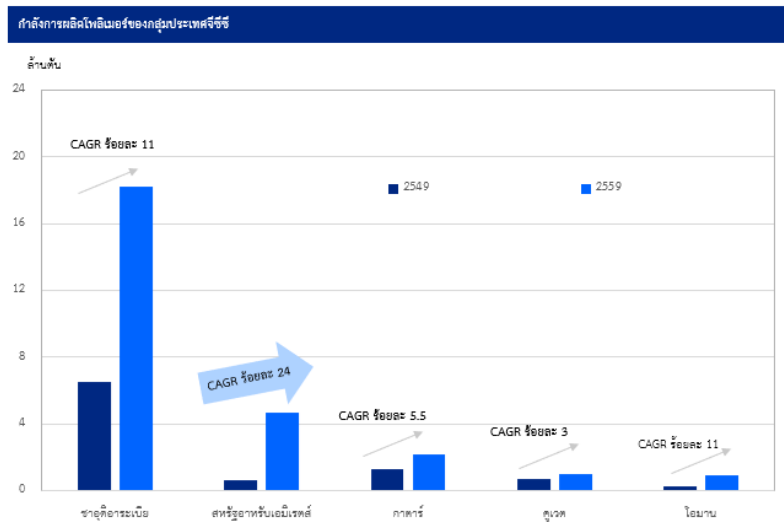
อุตสาหกรรมพลาสติกที่จะนำมาวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลของกลุ่มประเทศความร่วมมืออ่าวอาหรับ หรือ กลุ่มประเทศ GCC (Gulf Cooperation Council) ซึ่งประกอบด้วยสมาชิก 6 ประเทศ ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย คูเวต โอมาน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ และบาห์เรน สืบเนื่องจากประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีความเกี่ยวข้องทั้งทางด้านเศรษฐกิจและการค้ากับกลุ่มประเทศเหล่านี้ นอกจากนี้ Sunpack ยังได้มีการส่งสินค้าไปขายในประเทศที่อยู่ในกลุ่ม GCC ดังนั้นจึงเป็นการหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องวิเคราะห์อุตสาหกรรมพลาสติกของกลุ่มประเทศ GCC เพื่อให้เห็นภาพกว้างรอบด้านมากยิ่งขึ้น

ปัจจัยที่มีความสำคัญยิ่งคือระดับกำลังการผลิตโพลีเมอร์ในกลุ่มประเทศ GCC ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2549-2559 ซึ่งอัตราการเติบโตทบต้นเฉลี่ยต่อปี หรือ CAGR ในช่วงตั้งแต่ พ.ศ. 2549-2559 เท่ากับ ร้อยละ 11 แนวโน้มเป็นไปในทิศทางขาขึ้นมาโดยตลอด ซึ่งถือได้ว่าเป็นการเติบโตที่ค่อนข้างสูง



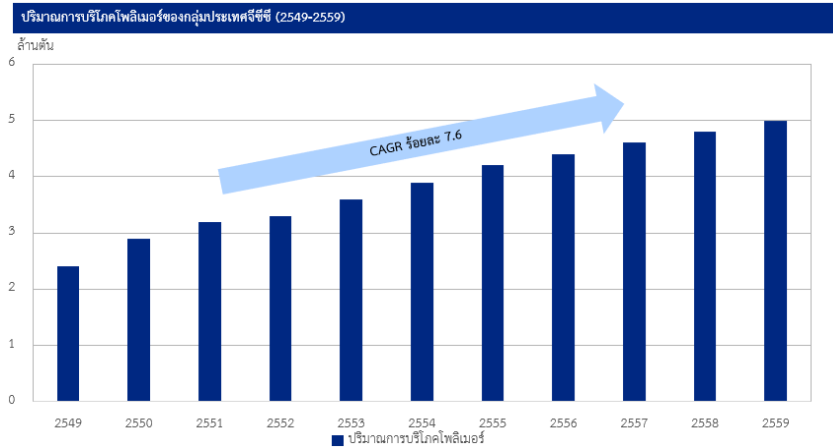
ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA)

อัตราการเติบโตทบต้นเฉลี่ยต่อปี ในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549-2559 ของระดับกำลังการผลิตโพลีเมอร์ในแต่ละประเทศ ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ คูเวต และ โอมาน ถือว่าเป็นตัวเลขที่ค่อนข้างมีการเติบโต โดย CAGR ของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ ร้อยละ 24 ถือได้ว่าเป็นตัวเลขที่สูงที่สุด เมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ที่อยู่ในกลุ่ม GCC สำหรับอุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์นั้น จะมีความเกี่ยวข้องหรือแปรผันโดยตรงกับกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก จากบทวิจัยพบว่าอุตสาหกรรมค้าปลีกในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ณ พ.ศ. 2561 มีมูลค่าอยู่ที่เท่ากับ 55 พันล้านเหรียญสหรัฐ และคาดการณ์ว่าจะเติบโตถึงประมาณ 63.8 พันล้านเหรียญสหรัฐภายในปี พ.ศ. 2566 โดยที่อุตสาหกรรมค้าปลีกแบบออฟไลน์นั้นจะยังมีส่วนแบ่งทางการตลาดเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งคิดเป็นมูลค่าประมาณ 52.7 พันล้านเหรียญสหรัฐของมูลค่าทั้งอุตสาหกรรม ส่วนธุรกิจค้าปลีกแบบออนไลน์ เช่น การซื้อของผ่านทางระบบอินเทอร์เน็ต โซเชียลมีเดีย และพวกโฮมช้อปปิ้ง จะมีการเติบโตถึงประมาณ ร้อยละ 78 จากปี พ.ศ. 2561-2566 ส่วนอุตสาหกรรมค้าปลีกในนครดูไบ ซึ่งเป็นเมืองหลวงของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ได้ถูกคาดการณ์ว่าจะมีการเติบโตประมาณร้อยละ 5.6 ในระหว่างปี พ.ศ.2561-2564 และมูลค่าของยอดขายค้าปลีกจะอยู่ที่ประมาณ 160.7 พันล้านดอลลาร์แฮมในปี พ.ศ.2564 ซึ่งห้างสรรพสินค้าจำนวนประมาณ ร้อยละ 49 จะอยู่ในนครดูไบ ส่วนที่เหลืออีก ร้อยละ 36 จะอยู่ในนครอาบูดาบี



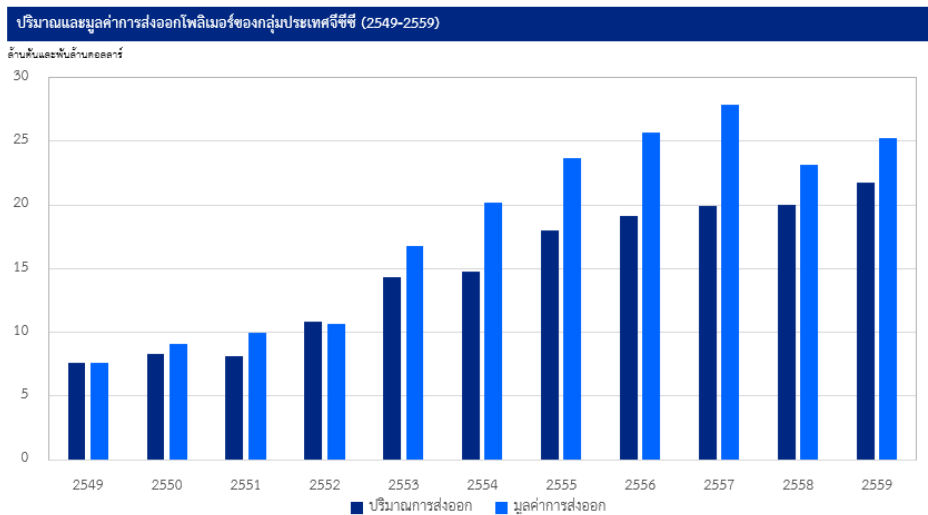
ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA)

อัตราการบริโภคโพลีเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2549-2559 เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญ โดยจะมี CAGR ตั้งแต่ช่วง พ.ศ. 2549-2559 มีค่าถึงประมาณร้อยละ 7.6 ซึ่งถือว่าเป็นตัวเลขที่ค่อนข้างสูง



ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA)

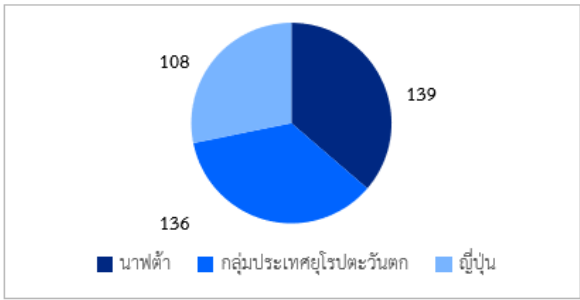
ปริมาณและมูลค่าของการส่งออกโพลีเมอร์ในกลุ่มประเทศ GCC ช่วงปี พ.ศ. 2549-2559 เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญ ปริมาณและมูลค่าของการส่งออกโพลีเมอร์ในรอบสิบปีที่ผ่านมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นมาโดยตลอด ส่วนมูลค่าอาจจะมีการตกลงบ้างเล็กน้อยในบางปี ซึ่งอาจเนื่องมาจากราคาของสินค้ามีความผันผวน เป็นต้น แต่ในระยะยาวแล้วมูลค่าของการส่งออกก็อยู่ในทิศทางขาขึ้นเช่นเดียวกัน



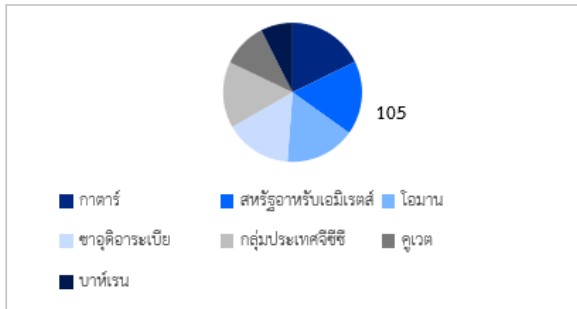
ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA)

ตัวเลขของการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีของแต่ละประเทศ ของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว และกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา สามารถแสดงให้เห็นถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติกได้ กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจะมีตัวเลขของการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีที่สูงกว่าประเทศที่กำลังพัฒนา กลุ่มประเทศนาฟตา กลุ่มประเทศยุโรปตะวันตก และญี่ปุ่น มีค่าการบริโภคต่อหัวต่อปีเท่ากับ 139, 136 และ 108 กิโลกรัม ตามลำดับ ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกาหรือเม็กซิโกนั้นมีค่าการบริโภคต่อหัวต่อปีเท่ากับ 105 กิโลกรัม ดังนั้นจะเห็นได้ว่าประเทศยังมีการพัฒนามากขึ้น ตัวเลขการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีก็จะสูงขึ้น ดังนั้นค่าตัวเลขนี้ของประเทศสหรัฐอเมริกาหรือเม็กซิโกยังสามารถขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีก เมื่อระดับจีดีพีต่อหัวของประชากรในประเทศมีค่าสูงขึ้นในระยะยาว

ปริมาณการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีในประเทศที่พัฒนาแล้ว

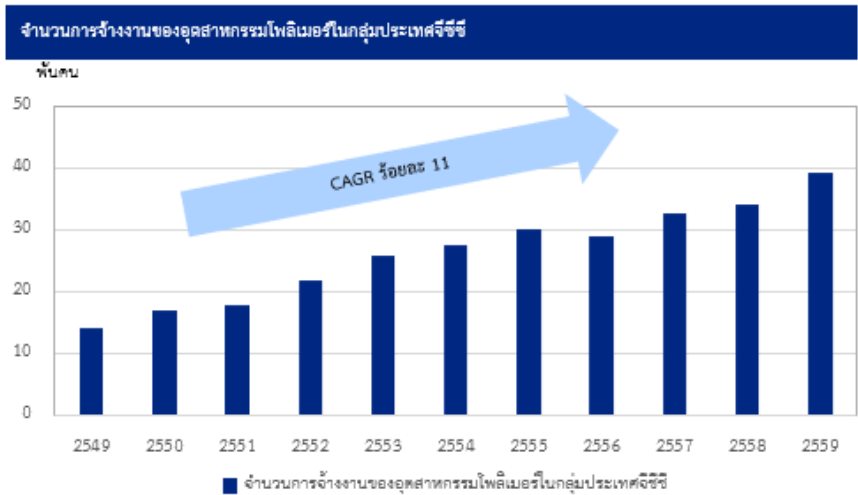


ปริมาณการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีในกลุ่มประเทศจีซีซี



ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA) and Statista

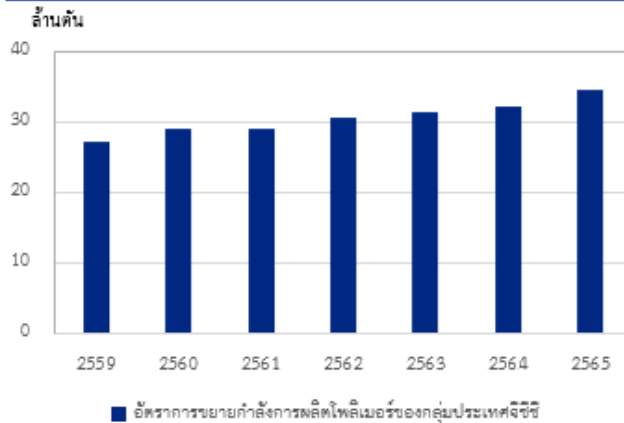
อัตราการจ้างงานในอุตสาหกรรมโพลีเมอร์ ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2549-2559 เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ควรนำมาพิจารณา โดยในกลุ่มประเทศ GCC มีอัตราการเติบโตแบบทบต้นของการจ้างงานในอุตสาหกรรมโพลีเมอร์ มีค่าสูงถึง ร้อยละ 11 ต่อปีจากช่วง พ.ศ. 2549-2559 ซึ่งถือว่าเป็นตัวเลขที่ค่อนข้างสูง สอดคล้องกับตัวเลขอัตราการเติบโตแบบทบต้นของระดับกำลังการผลิตที่อยู่ที่ ร้อยละ 11 เช่นเดียวกัน



ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA)

การขยายกำลังการผลิตโพลีเมอร์ในอนาคต ในช่วงปี พ.ศ. 2559-2565 จะเป็นการชี้บอกถึงการเติบโตในอนาคตของอุตสาหกรรมพลาสติก โดยอนาคตตัวเลขกำลังการผลิตจะค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งถือว่าอยู่ในทิศทางที่ดี และส่งผลเชิงบวกต่อภาพรวมของอุตสาหกรรมพลาสติก โดยสรุปแล้วจะเห็นได้ว่าข้อมูลตัวเลขต่าง ๆ เหล่านี้ชี้ให้เห็นว่าอุตสาหกรรมพลาสติกในระยะยาวแล้วยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยในการสนับสนุนการลงทุนต่อบริษัท Sunpack

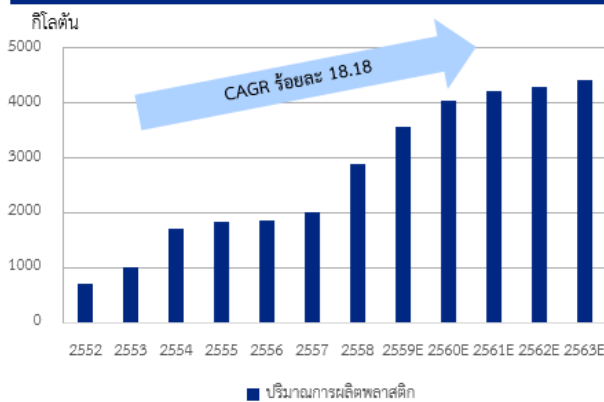
อัตราการขยายกำลังการผลิตโพลีเมอร์ของกลุ่มประเทศจีซีซี



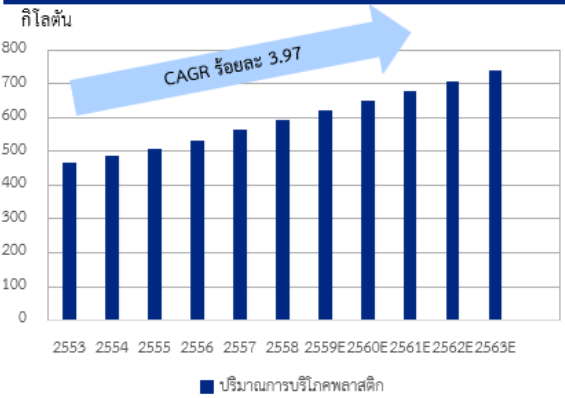
ที่มา: Gulf Petrochemicals & Chemicals Association (GPCA)

ข้อมูลปริมาณการผลิตพลาสติกและการบริโภคพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ ช่วงปี พ.ศ. 2552-2558 และข้อมูลแสดงการประมาณการณ์การผลิตพลาสติกและการบริโภคพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ช่วง พ.ศ. 2559-2563 เป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติก โดยปริมาณการผลิตพลาสติกอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น มี CAGR ช่วงปี พ.ศ. 2552-2563 สูงถึง ร้อยละ 18.18 ส่วนปริมาณการบริโภคพลาสติกนั้นก็อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นเช่นเดียวกัน มี CAGR ช่วงปี พ.ศ. 2552-2563 เท่ากับ ร้อยละ 3.97

ปริมาณการผลิตพลาสติกในสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ (กิโลตัน)

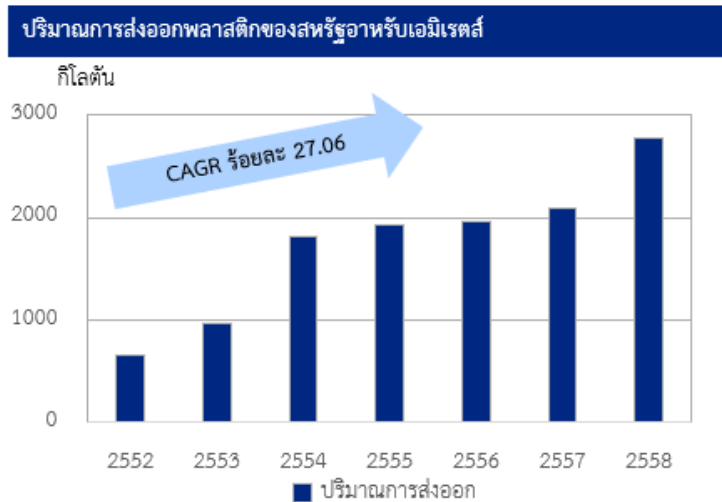


ปริมาณการบริโภคพลาสติกในสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ (กิโลตัน)



ที่มา: EUROMAP

ปริมาณการส่งออกพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ ช่วงปี พ.ศ. 2552-2558 ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ควรนำมาพิจารณาและวิเคราะห์ในการเติบโตของอุตสาหกรรม ปริมาณการส่งออกพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยที่มี CAGR ช่วงปี 2552-2558 เท่ากับร้อยละ 27.06 ซึ่งถือเป็นการเติบโตที่สูงมาก



ที่มา: EUROMAP

สภาพแวดล้อมด้านการแข่งขันและคู่แข่งทางการค้าของ Sunpack

การเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องของปริมาณการผลิตพลาสติกและการบริโภคพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับอเมริกาชี้ให้เห็นถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติกซึ่งส่งผลดีต่อการดำเนินงานของ Sunpack เนื่องจาก Sunpack ประกอบธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากพลาสติกเพื่อรองรับปริมาณการขายทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยคู่แข่งทางการค้าของ Sunpack มีกำลังการผลิต และข้อมูลสำคัญดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลสำคัญเกี่ยวกับคู่แข่งทางการค้า

บริษัท	ผลิตภัณฑ์หลัก	เทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิต	กำลังการผลิต (หน่วย: ตันต่อปี)
Precision Plastic Products Co., (L.L.C.)	ขวด และบรรจุภัณฑ์ปากแคบ	กระบวนการขึ้นรูปแบบเป่าต่างๆ	9,600.0
Chemco Group	ขวด และบรรจุภัณฑ์ปากแคบ	กระบวนการขึ้นรูปแบบเป่า และกระบวนการใช้แม่พิมพ์สูญญากาศเพื่อขึ้นรูปพลาสติก	720.0
Petco Gulf FZE	ขวด และบรรจุภัณฑ์ปากแคบ และหลอดพีเอฟเอ็ม	กระบวนการขึ้นรูปแบบเป่าต่างๆ	840.0
Excel Plastic Industry (L.L.C.)	ขวด และบรรจุภัณฑ์ปากกว้าง	กระบวนการขึ้นรูปแบบเป่าต่างๆ	720.0
Sun Packaging Systems (FZC)	ขวด และบรรจุภัณฑ์ปากกว้าง	กระบวนการขึ้นรูปแบบเป่าต่างๆ	2,400.0

แม้บริษัทดังกล่าวล้วนประกอบธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติกเพื่อรองรับความต้องการของตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติก บริษัทดังกล่าวมีจุดเด่นของผลิตภัณฑ์ที่แตกต่างกัน โดย บริษัท Precision Plastic Products Co., (L.L.C.) บริษัท Chemco Group บริษัท Petco Gulf FZE และ บริษัท Excel Plastic Industry (L.L.C.) มีผลิตภัณฑ์ขวดปากแคบเป็นผลิตภัณฑ์หลัก ในขณะที่ Sunpack และ Excel Plastic Industry (L.L.C.) มีผลิตภัณฑ์ขวดปากกว้างเป็นผลิตภัณฑ์หลัก ทั้งนี้ Excel Plastic Industry (L.L.C.) จึงเป็นคู่แข่งโดยตรงของ Sunpack อย่างไรก็ตาม Sunpack มีกำลังการผลิตที่สูงกว่า Excel Plastic Industry (L.L.C.) เกิน 3 เท่า

นอกจากนี้แบรนด์ Sunpet ได้ดำเนินการมาเป็นเวลา 30 ปี โดยผู้บริโภครู้จักและยอมรับสำหรับขวดปากกว้างได้ให้ความไว้วางใจผลิตภัณฑ์ของ Sunpack เนื่องจากผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเพื่อตอบสนองการใช้งานของลูกค้าที่ไม่เหมือนกัน จึงทำให้ Sunpack มีความสามารถในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจ และมีความสามารถในการปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของความต้องการของลูกค้าได้อย่างดีเยี่ยม ส่งผลให้ Sunpack สามารถรับมือกับความเสียหายจากการแข่งขันได้ดี และสามารถให้บริการลูกค้าได้อย่างครบวงจร นอกจากนี้ Sunpack ยังสามารถเอื้ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าโดยการมีผลิตภัณฑ์พลาสติกหลากหลายขนาด และหลากหลายรูปแบบ อีกทั้ง บริษัท Sunpack สามารถออกแบบ และผลิตบรรจุภัณฑ์ตามความต้องการของลูกค้าโดยไม่คิดค่าใช้จ่ายใดๆ

นอกจากนี้ ตราสินค้า Sunpet เป็นเพียงตราสินค้าเดียวที่วางขายอยู่ในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำในดูไบถึง 2 แห่ง ได้แก่ Carrefour และ Lou Lou จึงทำให้แบรนด์ Sunpet เป็นที่รู้จักในตลาด และในกลุ่มผู้บริโภคบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก จึงทำให้ Sunpack มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง และการเจริญเติบโตของความต้องการในตลาดพลาสติก โดยเฉพาะตลาดพลาสติกขวดปากกว้างในสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์

2.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน

2.7.1 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมจะไม่เกินค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม หรือ 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท) ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 3.2 ข้างต้น

2.7.2 เงื่อนไขการชำระเงิน

บริษัทฯ จะชำระค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์หลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และได้มีการดำเนินการต่าง ๆ ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์แล้ว อย่างไรก็ตาม ค่าตอบแทนข้างต้นเป็นราคาซึ่งอ้างอิงจากประมาณการมูลค่า ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์เท่านั้น ซึ่งคู่สัญญาตกลงที่จะคำนวณราคาซื้อขายหุ้นที่แท้จริงตามเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ หรือผู้ขาย (แล้วแต่กรณี) มีหน้าที่ต้องชำระส่วนต่างของค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์กับราคาซื้อขายหุ้นที่ปรับปรุงแล้วให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายภายใต้เงื่อนไขและกรอบระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายใน 5 เดือนหลังจากวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์

2.7.3 มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มา

มูลค่าของหุ้นใน Sunpack ที่จะได้มาจากการเข้าทำธุรกรรมจะไม่เกินค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม หรือ 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท) ดังรายละเอียดปรากฏตามข้อ 3.2 ข้างต้น

2.8 เกณฑ์ที่ใช้กำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกิจนั้น คือ ราคาที่บริษัทฯ และผู้ขายได้เจรจาและตกลงกัน ทั้งนี้ บริษัทฯ ใช้วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการ ต่อ EBITDA (EV/EBITDA Multiple Method) โดยใช้อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อ EBITDA สำหรับระยะเวลา 12 เดือนย้อนหลัง (LTM EV/EBITDA) เท่ากับ 6 เท่า ซึ่งบริษัทฯ อ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวจากธุรกรรมการเข้าซื้อกิจการในอดีตของบริษัทซึ่งมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อ EBITDA สำหรับระยะเวลา 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 8 เท่า ในกรณีนี้ เมื่อคำนึงถึง EBITDA สำหรับระยะเวลา 12 เดือนของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งมีมูลค่า 8.25 ล้านดอลลาร์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (หรือเท่ากับประมาณ 71.62 ล้านบาท) และ LTM EV/EBITDA ของ Sunpack เท่ากับ 6 เท่า จะสามารถประมาณมูลค่ากิจการทั้งหมดของ Sunpack ได้เท่ากับ 13.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 430.62 ล้านบาท)

2.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้

การพิจารณาแหล่งเงินทุนในการเข้าทำธุรกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณามูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม หรือ 14.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.1 ล้านบาท)

จากการสอบทานเอกสารร่างสัญญาเงินกู้ของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ คาดการณ์ที่จะกู้ยืมเงินเป็นจำนวนไม่เกิน 500.0 ล้านบาทซึ่งบริษัทฯ อาจนำสินทรัพย์ของบริษัทฯ หรือบริษัทย่อยไปเป็นหลักประกันหรือไม่ก็ได้ นอกจากนี้ ร่างข้อกำหนดเกี่ยวกับการกู้เงินได้กำหนดเงื่อนไขให้บริษัทฯ ดำรงสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (“Interest bearing debt to equity หรือ IBD/E”) ตามงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในสัดส่วนไม่เกิน 2.5 และ 2.0 ตามลำดับ และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (“Debt Service Coverage Ratio หรือ DSCR Ratio”) ไม่ต่ำกว่า 1.1 โดยร่างข้อกำหนดเกี่ยวกับการกู้เงินไม่มีข้อกำหนดและเงื่อนไขอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ นอกจากนี้ เพื่อให้บริษัทฯ มีทางเลือกมากขึ้น บริษัทฯ อาจกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในต่างประเทศเพื่อเข้าทำธุรกรรมในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในจำนวนเทียบเท่าไม่เกิน 500.0 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการกู้เงินยังมีความไม่แน่นอน โดยบริษัทฯ อยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไขดังกล่าวกับสถาบันการเงิน โดยบริษัทฯ จะแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นต่อไปหากเงื่อนไขเกี่ยวกับการกู้เงินที่เกี่ยวข้องมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น

จากการสอบทานเอกสารร่างสัญญาเงินกู้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าบริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนเพียงพอที่จะเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ อย่างไรก็ตามการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวด้วยวงเงินกู้ไม่เกิน 500.0 ล้านบาท จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 2,232.8 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) เป็น 2,506.1 2,499.7 ล้านบาทในปี 2562 (ในระหว่างปี 2562 บริษัทฯ มีการจ่ายคืนเงินต้นประมาณ 226.7 233.19 ล้านบาท และมีภาระเงินกู้จากการเข้าทำรายการ 500.0 ล้านบาท) หรือคิดเป็น IBD/E เท่ากับ 2.1 (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) และ 2.0 1.9 (จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวในหัวข้อ 3.4 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม)

ทั้งนี้แผนการชำระคืนเงินกู้จะมาจกเงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะเพิ่มกระแสรายได้ให้กับบริษัทฯ และสามารถนำกระแสรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวมาชำระคืนเงินกู้ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้วิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ เบื้องต้น พบว่าบริษัทฯ มีกระแสเงินสดเพียงพอในการชำระภาระเงินกู้และดอกเบี้ยจ่ายถึงแม้ว่าจะอยู่ในกรณีที่อัตราการเติบโตของรายได้มีอยู่อย่างจำกัด (Conservative Case จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวรายละเอียดต่อไป) และเป็นไปตามร่าง

เงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ให้บริษัทฯ ดำรงสัดส่วน IBD/E ตามงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในสัดส่วนไม่เกิน 2.5 และ 2.0 ตามลำดับ และ อัตราส่วน DSCR Ratio ไม่ต่ำกว่า 1.1 อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดของบริษัทฯ ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมพบว่าบริษัทฯ อาจจะมีข้อจำกัดด้านการจ่ายเงินปันผลในอนาคต ซึ่งจะกล่าวต่อไปในหัวข้อข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรมในหัวข้อถัดไป

ประมาณการการจัดทำงบเสมือนของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ และ ประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หลังการเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
เงินสดหลังจากการชำระหนี้สิน	6.0	105.6	64.0	78.9	94.1	164.1	253.6	368.5	525.6
สินทรัพย์รวม	1,261.6	1,273.4	4,185.2	4,126.1	4,880.2	4,799.7	4,708.6	4,634.9	4,588.1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	55.0	-	2,232.8 ^{1/}	2,191.8	2,499.7	2,173.4	1,818.2	1,463.1	1,121.9
หนี้สินรวม	251.2	208.8	3,112.6	3,008.6	3,536.8	3,226.7	2,888.4	2,550.6	2,227.5
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,010.4	1,064.5	1,072.6	1,117.5	1,343.4	1,573.0	1,820.3	2,084.2	2,360.6
IBD/E งบการเงินรวม ไม่เกิน 2.5	0.05	-	2.08	1.96	1.86	1.38	1.00	0.70	0.48
IBD/E งบการเงินเฉพาะกิจการ ไม่เกิน 2.0	0.05	-	1.34	1.35	1.65	1.36	1.07	0.82	0.59
EBITDA					637.7	665.3	694.9	725.2	756.1
คืนเงินต้น					255.3	326.3	355.1	355.1	341.2
ดอกเบี้ย					146.2	130.1	110.2	89.2	68.7
DSCR ไม่ต่ำกว่า 1.1					1.6	1.5	1.5	1.6	1.8

หมายเหตุ: -อัตราส่วนทางการเงินในตารางเป็นอัตราส่วนที่ประมาณการในปี 2562 และยังไม่มีการตั้งสมมติฐานปรับมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Adjustment) ในงบการเงินรวม โดยยังมีได้คำนึงถึงปัจจัยที่มีผลมาจากการควรวม เช่น ค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าหรือลดมูลค่าสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี

-อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

1 / บริษัทฯ ภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการควรวมกิจการ

อย่างไรก็ตาม ข้อกำหนดและเงื่อนไขเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินยังมีความไม่แน่นอน โดยบริษัทฯ อยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไขดังกล่าวกับสถาบันการเงิน โดยบริษัทฯ จะแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นต่อไปหากเงื่อนไขเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินที่เกี่ยวข้องมีผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น จากการสอบถามความคืบหน้าร่างสัญญาเงินกู้ของบริษัทฯ พบว่าปัจจุบันบริษัทฯ กำลังพิจารณาร่างสัญญาเงินกู้จากสถาบันการเงิน 2 แห่งโดยมีทั้งข้อเสนอให้กู้ยืมเงินเต็มจำนวน 500.0 ล้านบาทและประมาณไม่เกิน 400.0 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามปัจจุบันบริษัทฯ ยังมีวงเงินสินเชื่อระยะสั้นจากหลายสถาบันการเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 1,200 ล้านบาท ในกรณีที่บริษัทฯ เลือกลงข้อเสนอจากสถาบันการเงินที่ให่วงเงินกู้ระยะยาวประมาณไม่เกิน 400.0 ล้านบาท

3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรม

3.1 ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรม

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำธุรกรรม นโยบายในการดำเนินงานของ Sunpack และภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของธุรกิจ รวมทั้งการวิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงานโดยพิจารณาข้อมูลของ Sunpack และผลการดำเนินงานในอดีต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำธุรกรรมมีความสมเหตุสมผลเนื่องจากบริษัทฯ สามารถสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตจากการลงทุนใน Sunpack โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปความสมเหตุสมผลในการเข้าทำธุรกรรมดังนี้

- 1) เพื่อซื้อธุรกิจ “Sunpet” ส่วนที่เหลืออยู่



ผลิตภัณฑ์แบรนด์ “Sunpet”

เมื่อบริษัทฯ ได้เข้าซื้อธุรกิจของ Sunrise Containers Limited (“Sunrise”) (ซึ่ง ณ ปัจจุบันคือ TPAC Packaging India Private Limited) ในประเทศอินเดีย ในปี 2561 บริษัทฯ ได้มาซึ่งแบรนด์ “Sunpet” ซึ่งเป็นแบรนด์ที่ใช้กับบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค Sunpack และ Sunrise มีผู้ถือหุ้นรายเดียวกันนั้น (K.M. Mundhra) และทั้งสองบริษัทต่างประกอบธุรกิจผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ “Sunpet” ทั้งนี้ Sunpack ได้สร้างแบรนด์ Sunpet ไว้อย่างแข็งแกร่งในนครคูไบ โดยมีสินค้าวางจำหน่ายอยู่ในแผนกเครื่องใช้ในบ้านของห้างสรรพสินค้าชั้นนำในนครคูไบ เช่น Carrefour และ LouLou โดยจากการสำรวจสภาพแวดล้อมด้านการแข่งขันและคู่แข่งทางการค้าของ Sunpack โดยรายละเอียดปรากฏในหัวข้อ 2.6.8 พบว่า ตราสินค้า Sunpet เป็นเพียงตราสินค้าเดียวที่วางขายอยู่ในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำในคูไบถึง 2 แห่ง ได้แก่ Carrefour และ Lou Lou จึงทำให้แบรนด์ Sunpet เป็นที่รู้จักในตลาด และในกลุ่มผู้บริโภคบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก จึงทำให้ Sunpack มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง และการเจริญเติบโตของความต้องการในตลาดพลาสติก โดยเฉพาะตลาดพลาสติกขวดกึ่งวงปากในสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์

โดยสรุป บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะได้มาซึ่ง Sunpack เพื่อซื้อธุรกิจ “Sunpet” ส่วนที่เหลืออยู่ เนื่องจากแบรนด์ Sunpet มีผู้ผลิตที่มีความเป็นเจ้าของแบรนด์อยู่ในเพียง 2 ประเทศเท่านั้น คือ Sunrise ซึ่งตั้งอยู่ที่ประเทศอินเดีย และ Sunpack ซึ่งตั้งอยู่ที่ประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ โดยในแต่ละประเทศมีการกระจายสินค้าที่ไม่ได้ซ้ำซ้อนกันในกลุ่มลูกค้า การซื้อ Sunpack จึงส่งผลให้บริษัทฯ เป็นเจ้าของ Sunpet โดยสมบูรณ์ การที่บริษัทสามารถครอบครองแบรนด์ “Sunpet” ได้ในสองประเทศนั้นจะสามารถเสริมสร้างให้แบรนด์ “Sunpet” มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น สืบเนื่องจากการใช้ประโยชน์จากการรวมแผนกกลยุทธ์ทางการตลาดซึ่งเกิดจากการเกิดมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) การที่บริษัทมีอำนาจควบคุมแบรนด์ “Sunpet” ของทั้งสองประเทศนั้น ยังสามารถช่วยให้เกิดความสอดคล้องของแผนการดำเนินธุรกิจของการเติบโตของแบรนด์ “Sunpet” ให้เป็นไปในแนวทางและทิศทางเดียวกัน

มีรายละเอียดเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ของ “Sunpet” และห้างสรรพสินค้าชั้นนำของนครดูไบที่ขายสินค้าภายใต้แบรนด์ “Sunpet”



ห้างสรรพสินค้า Carrefour



ห้างสรรพสินค้า Loulou

2) พัฒนารฐานการผลิตโดยมุ่งเน้นการตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าในเชิงภูมิศาสตร์

ฐานลูกค้าของบริษัทฯ ในปัจจุบัน ส่วนใหญ่ประกอบด้วยบริษัทข้ามชาติที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้ นครดูไบเป็นเมืองที่บริษัทผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของโลกให้ความสนใจเป็นอย่างมาก โดย Sunpack มุ่งเน้นการทำธุรกิจกับบริษัทในประเทศแถบตะวันออกกลางและประเทศอินเดีย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีฐานการผลิตสินค้าในนครดูไบ ในการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถรองรับลูกค้าในประเทศไทย ประเทศอินเดีย และ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ โดยจะสามารถเสนอผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มมูลค่าให้แก่ลูกค้า นอกจากนี้ยังถือเป็นการกระจายความเสี่ยงทางภูมิศาสตร์ สืบเนื่องจากแต่ละประเทศนั้นก็จะมีข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงที่แตกต่างกัน การที่บริษัทฯ กระจายการลงทุนทางธุรกิจไปยังหลาย ๆ ประเทศจะส่งผลทำให้ความเสี่ยงและความผันผวนทางธุรกิจลดลง และนอกจากนี้ยังเป็นการกระจายกลุ่มสินค้าและผลิตภัณฑ์ให้มีความหลากหลายมากขึ้น ซึ่ง Sunpack จะเน้นในส่วนของผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนประกอบของ PET และ Polypropylene ได้แก่พวกขวดบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร เครื่องเทศ มายองเนส ถั่ว ผลไม้แห้ง สบู่ น้ำหอม และของเหลวที่ใช้ในการทำอาหาร เป็นต้น ซึ่งความหลากหลายแปลกใหม่ทางผลิตภัณฑ์เหล่านี้ก็จะส่งผลทำให้ฐานลูกค้ามีความกว้างขวางมากขึ้น สร้างความมั่นคงทางรายได้ในระยะยาว นอกจากนี้ลูกค้าส่วนมากที่ซื้อผลิตภัณฑ์ของ Sunpack จะเป็นลูกค้าที่เป็นบริษัทเล็ก ดังนั้นจึงส่งผลให้อัตรากำไรของบริษัทอยู่ในระดับที่ค่อนข้างดี



ขวดบรรจุภัณฑ์เครื่องเทศ



ขวดบรรจุภัณฑ์ประเภทปากกว้าง



ขวดบรรจุภัณฑ์ที่ทำจาก PET

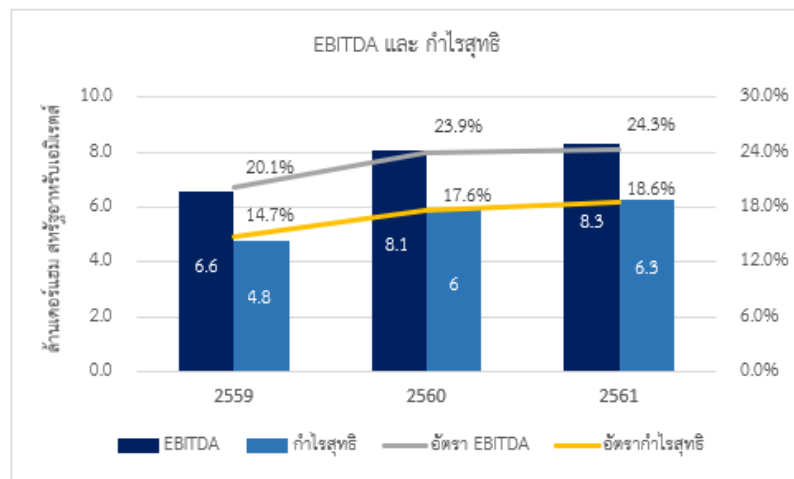
3) เพื่อยกระดับขีดความสามารถและกำลังการผลิตของบริษัทฯ

บริษัทฯ และ Sunpack มุ่งเน้นการใช้เทคโนโลยีการหล่อพลาสติกแข็งสำหรับใช้อุปโภคบริโภค (Consumer Rigid Plastic Molding Technologies) เป็นหลัก โดยทั้งสองบริษัทต่างมีความสามารถและความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมนี้ การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จะก่อให้เกิดการแลกเปลี่ยนความรู้ความชำนาญ เนื่องจาก Sunpack มีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษในเรื่องของบรรจุภัณฑ์ประเภท PET ตลอดงานวิจัยและการพัฒนา ซึ่งจะยกระดับความเชี่ยวชาญและชื่อเสียงของทั้งสองบริษัทให้เป็นที่ยอมรับว่าสามารถผลิตและออกแบบบรรจุภัณฑ์พลาสติกแข็งได้ดีที่สุด นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มอำนาจต่อรอง โดยการที่ Sunpack และบริษัทฯ ต่างใช้วัตถุดิบชนิดเดียวกัน เช่น พลาสติก PET และ PP เมื่อรวมทั้งสองบริษัทเข้ากันแล้ว จะทำให้กลายเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ที่มีอำนาจต่อรองเพิ่มขึ้น ซึ่งสุดท้ายแล้วจะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) โดยในระยะยาวจะส่งผลโดยตรงต่ออัตราส่วนทางกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่าง ๆ ให้ดีขึ้นเป็นอย่างมาก สิ่งเหล่านี้มีความสำคัญในแง่ของการแข่งขันกับคู่แข่งอื่น ๆ ที่อยู่ในตลาดอุตสาหกรรมพลาสติกเพราะจะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบในเชิงการแข่งขัน (Competitive Advantage)

4) เพื่อเพิ่มความมั่นคงทางการเงินจากการเข้าทำข้อตกลงทางธุรกิจที่เพิ่มมูลค่าทางการเงิน (Financially Accretive Deal)

บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินได้เนื่องจากในช่วง 3 ปีล่าสุดตั้งแต่ 2559-2561 Sunpack มี อัตรา EBITDA สูงถึงร้อยละ 20.1 ร้อยละ 23.9 และ ร้อยละ 24.3 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 22.8 และอัตรากำไรสุทธิสูงถึงร้อยละ 14.7 ร้อยละ 17.6 และ ร้อยละ 18.6 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 17.0 โดยอัตรา EBITDA และ อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นนั้นเกิดจาก ในปี 2559 มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงโรงงาน จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้น และ อัตรา EBITDA ในปี 2559 ต่ำกว่า ปี 2560 และ 2561 นอกจากนี้ Sunpack ยังมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคง เพราะฉะนั้นจะส่งผลโดยตรงให้บริษัทฯ มีเงินสดพร้อมที่จะนำไปลงทุนต่อเพื่อสร้างการเติบโตระยะยาวให้กับบริษัทฯ หรืออาจจะมองในแง่ที่ว่าบริษัทฯ จะมีความสามารถในการจ่ายปันผลคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้สูงขึ้นและมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้น

ทั้งนี้อัตรา EBITDA และ อัตรากำไรสุทธิของ Sunpack ในช่วง 3 ปีล่าสุดนั้น ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับของ บริษัทฯ สืบเนื่องจากอัตรา EBITDA เฉลี่ย 3 ปีล่าสุดของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.4 และอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีล่าสุดของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.9 ดังนั้นการที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุนใน Sunpack จะส่งผลโดยตรงทำให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ ในระยะยาวพัฒนาในเชิงบวกมากขึ้น กำไรสุทธิของ Sunpack ในช่วง 3 ปีล่าสุดนั้น ถือว่ามีการเติบโตที่ค่อนข้างสูงเช่นเดียวกัน ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นการสนับสนุนแผนการของ บริษัทฯ ที่ต้องการสร้างการเติบโตของผลกำไรในระยะยาวเพื่อผู้ถือหุ้น



หมายเหตุ: อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

พร้อมกันนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ถึงข้อดี-ข้อเสียของการเข้าทำรายการรวมทั้งความเสี่ยงของการเข้าทำรายการในหัวข้อถัดไป

3.2 ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ

3.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) ราคาการเข้าทำรายการเป็นราคาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่า Sunpack โดยพิจารณาจากวิธีการต่าง ๆ ตามที่แสดงไว้ในหัวข้อที่ 3.5. ของรายงานฉบับนี้ เพื่อหาช่วงราคาหลักทรัพย์ของ Sunpack ที่เหมาะสม ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าปัจจุบันของกิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow – DCF) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่มีความเหมาะสม และผลประกอบการในอนาคตที่ภายใต้แผนธุรกิจและสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีความสมเหตุสมผล โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินช่วงราคาขายยุติธรรมของหุ้นของ Sunpack พบว่าอยู่ในช่วง 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นในสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 89.0 เท่ากับ 431,568,092.8 – 496,382,341.2 บาท ซึ่งราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาท อยู่ในช่วงมูลค่าต่อหุ้นดังกล่าว โดยช่วงมูลค่าต่อหุ้นมีมูลค่าต่ำสุดต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมเท่ากับ 151,757.9 บาทต่อหุ้นหรือต่ำกว่ามูลค่าธุรกรรมเท่ากับ 40,519,347.2 บาท คิดเป็นร้อยละ 8.6 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม และช่วงมูลค่าต่อหุ้นมีมูลค่าสูงสุดสูงกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมเท่ากับ 90,992.1 บาทต่อหุ้นหรือสูงกว่ามูลค่าธุรกรรมเท่ากับ 24,294,901.2 บาท คิดเป็นร้อยละ 5.1 ของราคาการเข้าทำธุรกรรมดังนั้นราคาการเข้าทำธุรกรรมจึงเป็นราคาที่เหมาะสม

2) การเติบโตในกลุ่มอุตสาหกรรมพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาและกลุ่มประเทศคณะมนตรีความร่วมมือแห่งอ่าวอาหรับ (GCC)

การเติบโตในอุตสาหกรรมพลาสติกนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์อุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศที่สร้างรายได้ให้กับ Sunpack ซึ่งรายได้หลักของ Sunpack นั้นมาจากการจำหน่ายภายในประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกาใต้ นอกจากนี้ Sunpack ก็ยังมีรายได้จากหลายประเทศ เช่น คูเวต โอมาน การ์ตาร์ บาห์เรน และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งทั้งห้าประเทศนี้อยู่ในกลุ่มประเทศ GCC ทั้งหมด ดังนั้นการวิเคราะห์ตัวเลขการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติกในกลุ่มประเทศ GCC จึงมีความสำคัญยิ่ง โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกาใต้และกลุ่มประเทศ GCC มีการเติบโตในระดับที่ค่อนข้างสูง Sunpack ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการค้าขายในกลุ่มประเทศเหล่านี้จึงได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติก โดยจากบทวิจัยพบว่ามีตัวชี้วัดต่าง ๆ ที่แสดงให้เห็นถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมนี้ ทั้งระดับกำลังการผลิตโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC (อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate – “CAGR”) ช่วง 2549 – 2559 เท่ากับร้อยละ 11.0) อัตราการบริโภคโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC (CAGR ช่วง 2549 – 2559 เท่ากับร้อยละ 7.6) ปริมาณและมูลค่าการส่งออกโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC ตัวเลขของการบริโภคพลาสติกต่อหัวต่อปีของประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกาใต้ ตัวเลขอัตราการจ้างงานในอุตสาหกรรมโพลิเมอร์ของกลุ่มประเทศ GCC (CAGR ช่วง 2549 – 2559 เท่ากับร้อยละ 11.0) การขยายกำลังการผลิตโพลิเมอร์ในอนาคตของกลุ่มประเทศ GCC ปริมาณการผลิตพลาสติกและการบริโภคพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกาใต้ (CAGR ช่วง 2552 – 2563 เท่ากับร้อยละ 18.2 และ 4.0 ตามลำดับ) และปริมาณการส่งออกพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกาใต้ (CAGR ช่วง 2552 – 2558 เท่ากับร้อยละ 27.1) ซึ่งตัวเลขเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการบริโภคพลาสติกและการผลิตพลาสติกทั้งของประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกาใต้และของกลุ่มประเทศ GCC มีการเติบโตที่สูงมากรวมทั้งโอกาสในการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของ Sunpack

3) การสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในเชิงภูมิภาค (Intercontinental Investment)

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะเป็นการสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในเชิงระดับโลก การเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจ โดยแม้ว่าบริษัทฯ และ Sunpack จะประกอบธุรกิจอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน แต่บริษัททั้งสองยังมีความแตกต่างในเรื่องของ พื้นที่การให้บริการ กลุ่มลูกค้า อาทิ กลุ่มลูกค้าเอเชีย ตะวันออกเฉียงใต้และตะวันออกกลาง เป็นต้น โดยปัจจุบันรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากการจำหน่ายในประเทศไทย ร้อยละ 90 และมาจากการส่งออกไปยังต่างประเทศ เช่น ญี่ปุ่น มาเลเซีย ไต้หวัน จีน ออสเตรเลีย อีกร้อยละ 10 ในขณะที่ Sunpack นั้น รายได้หลักจะมาจากประเทศสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ ร้อยละ 77 และรายได้ที่เหลือจะมาจากกลุ่มประเทศ GCC ได้แก่คูเวต การ์ตาร์ โอมาน บาห์เรน และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งจะเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงของธุรกิจหลักของบริษัทฯ และเป็นการเพิ่มรายได้ในระยะยาว ดังนั้นการที่บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมจนทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนในการถือหุ้นมากขึ้น จะทำให้บริษัทฯ สามารถขยายฐานลูกค้าได้ง่ายและมีต้นทุนต่ำกว่าที่กล่าวไว้ข้างต้น นอกจากนี้ บริษัทฯ สามารถนำความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ของการดำเนินธุรกิจของ Sunpack รวมทั้งบุคลากรและผู้บริหาร ของ Sunpack มาเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้บริษัทฯ และเปิดโอกาสในการขยายธุรกิจทั้งด้านออกแบบและผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทขวดและฝาตามภูมิภาคต่าง ๆ ในโลก ดึงดูดกลุ่มลูกค้ากลุ่มใหม่ รวมถึงนักลงทุน อันส่งผลต่อแนวโน้มการเติบโตของบริษัทฯ ในเชิงระดับภูมิภาค

4) Sunpack ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ได้รับการส่งเสริมในการทำธุรกิจเป็นอย่างมาก

เนื่องจาก Sunpack ตั้งอยู่ในเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ จึงทำให้ Sunpack มีข้อได้เปรียบ เช่น ไม่มีภาระภาษีนิติบุคคลถึง 50 ปี ซึ่งเขตนอกพื้นที่นี้จะไม่ได้รับการันตีการปลอดภาษีนิติบุคคลถึง 50 ปี โดย Sunpack ยังสามารถได้รับประโยชน์จากการไม่เสียภาษีนิติบุคคลไปอีกยาวนาน (Sunpack ก่อตั้งปี 2547) ต่างชาติสามารถถือหุ้นในนิติบุคคลได้ร้อยละ 100 และการโอนเงินระหว่างประเทศปลอดจากค่าธรรมเนียม ซึ่งถ้าเปรียบเทียบกับประเทศไทยแล้วมีความได้เปรียบอย่างชัดเจน เนื่องจากประเทศไทยมีภาระทางภาษีนิติบุคคลรวมถึงข้อจำกัดการถือหุ้นของชาวต่างชาติ

5) การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Synergies)

บริษัทฯ สามารถเสนอรูปแบบสินค้าที่หลากหลายผ่านช่องทางการขายที่มีจำนวนมากขึ้น รวมทั้งเป็นการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ไปสู่ภูมิภาคต่าง ๆ ที่กว้างไกลมากยิ่งขึ้น อันเป็นการช่วยให้บริษัทฯ สามารถสร้างชื่อเสียงให้กับแบรนด์สินค้าของบริษัทฯ เพื่อให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น ซึ่งสุดท้ายจะเป็นการเสริมสร้างความแข็งแกร่งของช่องทางการขายและยังได้รับประโยชน์จากการประหยัดของขนาด ที่มีอำนาจต่อรองด้านราคากับผู้ผลิตสินค้าและให้บริการ (Supplier) มากยิ่งขึ้น รวมทั้งต้นทุนสินค้าและบริการลดลง อาทิ ค่าใช้จ่ายบุคลากร ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด ค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี เป็นต้น

6) กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ประมาณการกำไรต่อหุ้นของ Sunpack ในอนาคตเป็นระยะเวลา 5 ปีข้างหน้าที่จะส่งผลให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 0.09 บาทต่อหุ้น (อ้างอิงงบการเงินปี 2561) โดยคาดว่าจากการเข้าทำรายการนี้ในปีแรกจะทำให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มสูงขึ้นจาก 0.09 เป็น 0.16 บาทต่อหุ้นเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 81.5 ของกำไรต่อหุ้นของปี 2561 ตามประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม

ตามผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาสมมติฐานซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประมาณการโดยปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

7) การกระจายของความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์

Sunpack มีการขายสินค้าให้ลูกค้าในกลุ่มประเทศแถบตะวันออกเฉียงใต้ เป็นหลัก ในขณะที่บริษัทฯ มีการขายสินค้าให้ลูกค้าในกลุ่มประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ (Geographical Diversification) ซึ่งความเสี่ยงของแต่ละพื้นที่มีปัจจัยที่จะได้รับผลกระทบที่แตกต่างกันทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคม และภัยธรรมชาติ เป็นต้น การกระจายความเสี่ยงดังกล่าวอาจส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินในภาพรวมของกลุ่มบริษัทฯ ลดลงเนื่องจากการกู้เงินมาลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าประเทศไทยเป็นหนึ่งในปัจจัยในการพิจารณาการคำนวณต้นทุนทางการเงินซึ่งจะลดลงตามความเสี่ยงของการลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มมากขึ้นอีกเช่นกัน

8) ความมั่นคงทางการเมืองภายในประเทศ

ประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ถือเป็นประเทศที่มีความมั่นคงทางการเมืองสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ที่อยู่ในภูมิภาคตะวันออกเฉียงใต้ สืบเนื่องจากการที่ไม่มีผลกระทบของเหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง เช่น การปฏิวัติ หรือ การจลาจลของประชาชนภายในประเทศ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญกับทรัพย์สินของบริษัทได้ จากปัจจัยดังกล่าวจึงช่วยลดความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจในอนาคต

9) ความแข็งแกร่งของงบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัท Sunpack

งปี 2559-2561 ของ Sunpack มีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ประมาณร้อยละ 40.9 ซึ่งตัวเลขนี้ถือว่าค่อนข้างสูง โดยที่อัตรากำไรขั้นต้นปี 2559 และ 2560 ต่ำกว่าปี 2559 เนื่องจาก Sunpack มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงโรงงาน จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2559 ต่ำกว่า อีกทั้งค่าใช้จ่ายในการขาย ขนส่ง และบริหารที่ลดลงในปี 2559 และ 2560 สืบเนื่องจากค่าตอบแทนกรรมการลดลง ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างมั่นคงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 22.74 นอกเหนือจากนี้ Sunpack เป็นบริษัทที่ปราศจากหนี้สินที่มีดอกเบี้ย จึงส่งผลให้ภายหลังจากการที่ Sunpack กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะไม่เป็นการสร้างภาระให้กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และยังช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำลงและอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นอีกด้วย ในการรวมของบริษัทฯ กับ Sunpack จะทำให้งบการเงินรวมดีขึ้น

ตารางกำไรต่อหุ้นของ Sunpack

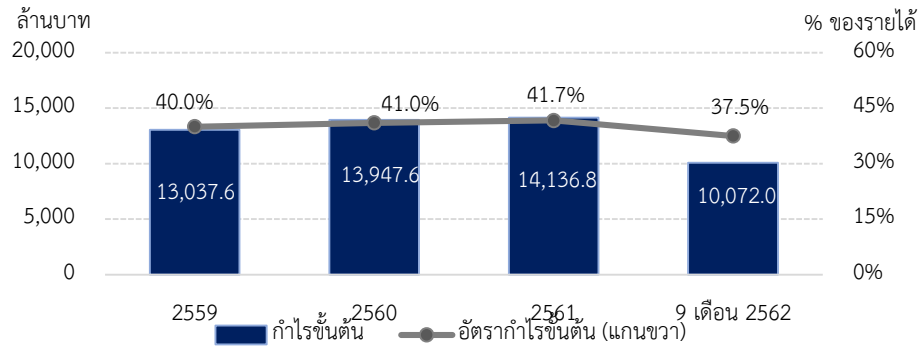
ปี	2562F	2563F	2564F	2564F	2564F
ประมาณการกำไรของ Sunpack ^{1/} (ล้านบาท)	42.5	41.9	42.7	48.8	53.2
ดอกเบี้ยจ่าย ^{2/} (ล้านบาท)	25.0	24.1	21.4	17.8	14.3
กำไรต่อหุ้นของ Sunpack จากการทำรายการ (บาท)	0.07	0.07	0.08	0.12	0.15

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 เท่ากับ 8.58 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์

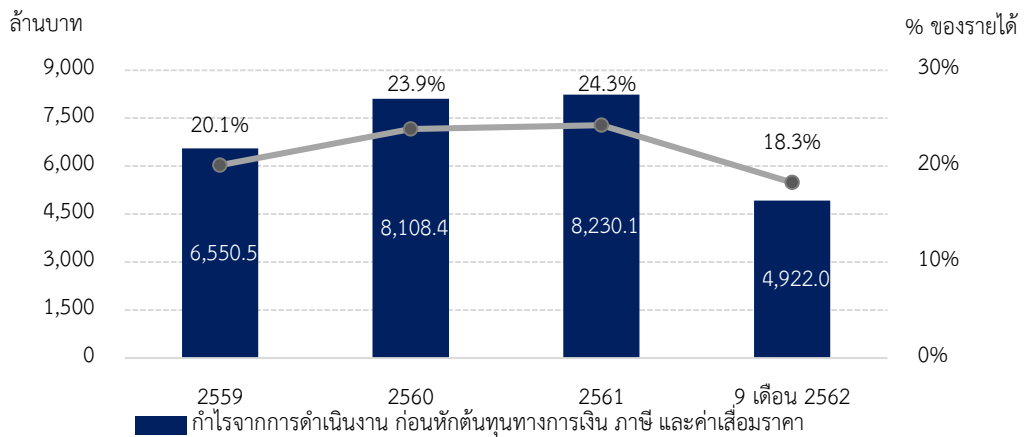
1/ ประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยรายละเอียดสมมติฐานปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

2/ อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 5 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยจากร่างสัญญาเงินกู้สถาบันการเงินที่บริษัทฯ กำลังดำเนินการพิจารณา

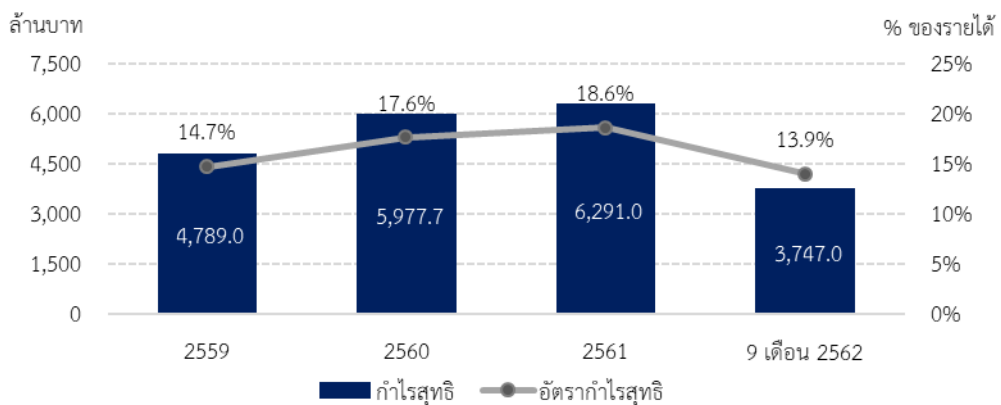
กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้น Sunpack ปี 2559 - 9 เดือน 2562



กำไร และ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี และค่าเสื่อมราคา Sunpack ปี 2559 - 9 เดือน 2562



กำไรสุทธิ และ อัตรากำไรสุทธิ Sunpack ปี 2559 - 9 เดือน 2562



3.2.2 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1) ภาระทางการเงินจากการเข้าทำธุรกรรม

ในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จะมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นในการทำรายการในครั้งนี้ เพิ่มขึ้นจำนวนไม่เกิน 500 ล้านบาท จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 2,232.8 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) เป็น 2,499.7 ล้านบาทในปี 2562 (ในระหว่างปี 2562 บริษัทฯ มีการจ่ายเงินต้นประมาณ 233.19 ล้านบาทและมีภาระเงินกู้จากการเข้าทำรายการ 500.0 ล้านบาท) หรือคิดเป็น IBD/E เท่ากับ 2.1 (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) และ 1.9 (จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวในหัวข้อ 3.4 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม)

ทั้งนี้แผนการชำระคืนเงินกู้จะมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะเพิ่มกระแสรายได้ให้กับบริษัทฯ และสามารถชำระคืนเงินกู้ได้เพิ่มขึ้นดังกล่าวมาชำระคืนเงินกู้ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้วิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ เบื้องต้น พบว่าบริษัทฯ มีกระแสเงินสดเพียงพอในการชำระภาระเงินกู้และดอกเบี้ยจ่ายถึงแม้ว่าจะอยู่ในกรณีที่อัตราการเติบโตของรายได้มีอยู่อย่างจำกัด (Conservative Case จากการประมาณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งจะกล่าวรายละเอียดในหัวข้อ 3.4 การวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม) และเป็นไปตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ให้บริษัทฯ ดำรงสัดส่วน IBD/E ตามงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในสัดส่วนไม่เกิน 2.5 และ 2.0 ตามลำดับ และ อัตราส่วน DSCR Ratio ไม่ต่ำกว่า 1.1 อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จำลองกระแสเงินสดของบริษัทฯ ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมพบว่าบริษัทฯ อาจจะมีข้อจำกัดด้านการจ่ายเงินปันผลในอนาคต ซึ่งจะกล่าวต่อไปในหัวข้อถัดไป

ประมาณการการจัดทำงบเสมือนของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ และ ประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หลังการเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
เงินสดหลังการชำระหนี้สิน	6.0	105.6	64.0	78.9	94.1	164.1	253.6	368.5	525.6
สินทรัพย์รวม	1,261.6	1,273.4	4,185.2	4,126.1	4,880.2	4,799.7	4,708.6	4,634.9	4,588.1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	55.0	-	2,232.8 ^{1/}	2,191.8	2,499.7	2,173.4	1,818.2	1,463.1	1,121.9
หนี้สินรวม	251.2	208.8	3,112.6	3,008.6	3,536.8	3,226.7	2,888.4	2,550.6	2,227.5
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,010.4	1,064.5	1,072.6	1,117.5	1,343.4	1,573.0	1,820.3	2,084.2	2,360.6
IBD/E งบการเงินรวม ไม่เกิน 2.5	0.05	-	2.08	1.96	1.86	1.38	1.00	0.70	0.48
IBD/E งบการเงินเฉพาะกิจการ ไม่เกิน 2.0	0.05	-	1.34	1.35	1.65	1.36	1.07	0.82	0.59
EBITDA					637.7	665.3	694.9	725.2	756.1
คืนเงินต้น					255.3	326.3	355.1	355.1	341.2
ดอกเบี้ย					146.2	130.1	110.2	89.2	68.7
DSCR ไม่ต่ำกว่า 1.1					1.6	1.5	1.5	1.6	1.8

หมายเหตุ: -อัตราส่วนทางการเงินในตารางเป็นอัตราส่วนที่ประมาณการในปี 2562 และยังไม่มีการตั้งสมมติฐานปรับมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Adjustment) ในงบการเงินรวม โดยยังมีได้คำนึงถึงปัจจัยที่มีผลมาจากค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าหรือลดมูลค่าสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี

-อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

1/ บริษัทฯ ภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการควบรวมกิจการ

2) การเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำธุรกรรมผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้บริษัทฯ ใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินทั้งหมดส่งผลให้จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 2,232.8 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ ปี 2561) เป็น 2,499.7 ล้านบาทในปี 2562 (ในระหว่างปี 2562 บริษัทฯ มีการจ่ายเงินต้นประมาณ 233.19 ล้านบาทและมีภาระเงินกู้จากการเข้าทำรายการ 500.0 ล้านบาท) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ในระยะ 5 ปี ระหว่าง 2562 – 2566 บริษัทฯ มีภาระที่ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณปีละ 463.8 ล้านบาท อาจส่งผลให้บริษัทฯ มีเงินสดไม่เพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตามในกรณีที่ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น มีผลกำไรและกระแสเงินสดเพียงพอต่อการชำระคืนเงินต้น ในระยะยาวบริษัทฯ สามารถกลับมาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อีกครั้ง นอกจากนี้ในมุมมองเชิงการลงทุนของบริษัทฯ ในบริษัทย่อยต่าง ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่สูง (Reinvestment) จะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทฯ ปรับตัวสูงขึ้นเช่นเดียวกันส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีมูลค่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (Wealth)

3) ความเสี่ยงจากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดหวังและเศรษฐกิจโลก

ในกรณีที่ Sunpack มีผลประกอบการลดลงหรือขาดทุนจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องแบกรับผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนด้วยเช่นกัน รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงที่เกิดจากเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะทวีปตะวันออกกลาง สืบเนื่องจากรายได้หลักของ Sunpack มาจากกลุ่มประเทศเหล่านี้ รวมทั้งความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ขึ้นอยู่กับนโยบายการดำเนินงานของแต่ละรัฐบาลของแต่ละประเทศ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้คำนึงถึงความเสี่ยงดังกล่าวและมีการเตรียมการสำหรับการรับมือกับความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งจะกล่าวในหัวข้อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนถัดไป

3.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ผลประกอบการของ Sunpack ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ในกรณีที่ Sunpack มีผลประกอบการลดลงหรือขาดทุนจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องแบกรับผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะในกรณีที่ Sunpack กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตามจากผลการดำเนินงานในอดีตของ Sunpack มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและฐานะทางการเงินที่มั่นคงใน 2 ปีที่ผ่านมา และตัวเลขชี้วัดดัชนีทางเศรษฐกิจและภาพรวมของอุตสาหกรรมพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ก็ถือว่าค่อนข้างดี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากผลประกอบการของ Sunpack ที่เข้าลงทุนไม่เป็นไปตามคาดหวังค่อนข้างต่ำ

2) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนั้นจะส่งผลกระทบต่อช่วงก่อนที่บริษัทเข้าทำการลงทุนใน Sunpack สืบเนื่องจากปัจจุบันจนถึงช่วงระยะเวลาในการชำระเงิน อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทอาจจะมีการอ่อนค่าลง ซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้รับผลกระทบในเชิงลบ เพราะต้องซื้อ Sunpack ในราคาที่สูงขึ้น ซึ่งปัจจุบันบริษัทคาดว่าค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรมจะเป็นจำนวนไม่เกิน 14.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.1 ล้านบาท) แต่หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอาจส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจ่ายค่าตอบแทนสูงสุดคิดเป็นเงินไทยมากกว่าหรือน้อยกว่า 472.1 ล้านบาท

นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของการจัดทำงบรวมภายหลังจากการที่บริษัทเข้าซื้อ Sunpack การที่บริษัทฯ ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศมากขึ้นและมีการส่งสินค้าของบริษัทฯ ไปขายที่ต่างประเทศ แต่ก็ส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น ค่าเงินต่างประเทศที่ได้รับจากการส่งออกสินค้าไปขาย ดังนั้นเมื่อมีการแปลงผลการดำเนินงานของธุรกิจในต่างประเทศเป็นสกุลเงินบาทในงบการเงินรวม อาจส่งผลให้เกิดผลขาดทุนหรือกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อความไม่แน่นอนของการประมาณการกำไรต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะมีรายได้บางส่วนเป็นเงินสกุลต่างประเทศ แต่ในขณะเดียวกัน บริษัทฯ ก็มีค่าใช้จ่ายบางประเภท เช่น ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนเป็นเงินสกุลต่างประเทศ ดังนั้น บริษัทฯ จึงสามารถลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนี้ได้ โดยการหักกลบรายได้และค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เป็นเงินสกุลต่างประเทศ (Natural Hedging)

รูปแบบแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐและบาทระหว่างปี 2561 – 2562



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

3) บริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำรายการ

การเข้าทำธุรกรรมมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2561 ของบริษัทฯ ซึ่งจะประชุมในวันที่ 4 กรกฎาคม 2562 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมของบริษัทฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการลงทุนในหุ้น Sunpack อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากกำไรต่อหุ้นที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวของบริษัทฯ หลังจากการเข้าทำธุรกรรม จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรอนุมัติ

4) การเปลี่ยนแปลงซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบของ Sunpack

หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะธุรกิจ ผลประกอบการ ทรัพย์สิน และ/หรือสถานะทางการเงินของ Sunpack การเข้าทำธุรกรรมของบริษัทฯ อาจไม่ประสบความสำเร็จได้ ดังที่ระบุไว้ในเงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรม

5) การประกอบธุรกิจในปัจจุบันของ Sunpack

การประกอบธุรกิจในปัจจุบันของ Sunpack มีกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 77 ของยอดขายในปี 2561 เป็นการจำหน่ายในประเทศ UAE อันอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ Sunpack อันอาจรวมทั้งสภาพเศรษฐกิจของประเทศ UAE และด้านกฎระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ เป็นต้น ซึ่งบริษัทฯ เล็งเห็นความเสี่ยงดังกล่าวโดยภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมบริษัทฯ จะขยายตลาดไปสู่ต่างประเทศ UAE มากยิ่งขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วนฐานลูกค้าต่างประเทศ

6) ความเสี่ยงในข้อกำหนดเรื่องการลงมติในเรื่องสำคัญของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

จากข้อตกลงและเงื่อนไขเรื่องการลงมติในเรื่องสำคัญกำหนดให้ บริษัทฯ จะต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรหรือคะแนนเสียงเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปด้วย 1 เสียง เว้นแต่ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปถือหุ้นในสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 8 ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นอยู่ คือ K.K.T Bhatia (โดยภายหลังจากการเข้าทำรายการจะมีสัดส่วนร้อยละ 11 ของ Sunpack) ซึ่งจากข้อกำหนดดังกล่าวจะเห็นได้ว่า K.K.T Bhatia มีอำนาจควบคุมในการลงมติในเรื่องที่สำคัญ

ทั้งนี้บริษัทฯ มีความเห็นว่าข้อกำหนดดังกล่าวเป็นข้อกำหนดในเชิงพาณิชย์ทั่วไป (Commercial Term) ในการให้สิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อยมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของกิจการ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้เป็นการทำธุรกรรมแบบฉันทมิตร และบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจร่วมกับผู้ถือหุ้นเดิมในฐานะพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partner) ในระยะยาว ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่พบแรงจูงใจที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมลงมติคัดค้านในเรื่องสำคัญต่าง ๆ ของ Sunpack อันส่งผลกระทบต่อความเสียหายของ ผลการดำเนินงานของ Sunpack เนื่องด้วยผู้ถือหุ้นเดิมก็ยังคงมีส่วนในการถือหุ้นของ Sunpack และในกรณีที่บริษัทฯ มีการใช้สิทธิ Call option ราคาหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของ Sunpack ด้วยเช่นกัน

3.4 วิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรม

ทั้งนี้แผนการชำระคืนเงินกู้จะมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะเพิ่มกระแสรายได้ให้กับบริษัทฯ และสามารถนำกระแสรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวมาชำระคืนเงินกู้ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ เป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2562 – 2566 โดยอ้างอิงจากงบการเงินของบริษัทฯ ระหว่างปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 2562 ข้อมูลที่เปิดเผยแก่สาธารณะ อาทิ รายงานประจำปี รายงาน 56-1 คำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A) เป็นต้น ภายใต้สมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Case) เพื่อทดสอบความสามารถในการชำระคืนเงินต้น และดอกเบี้ยของบริษัทฯ ในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยมีอยู่อย่างจำกัด

อย่างไรก็ตามการประมาณการงบการเงินรวมของบริษัทฯ และ Sunpack ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทฯ ในเบื้องต้น ซึ่งอาจมีความคาดเคลื่อนจากงบการเงินที่ผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตจัดทำขึ้น โดยเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ อาทิ การปิดรอบบัญชีที่ต่างกันของบริษัทฯ ย่อยในแต่ละประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน การปรับมูลค่ายุติธรรม และยังมีได้คำนึงถึงปัจจัยที่มีผลมาจากการควบรวมบริษัท เช่น ค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าหรือลดมูลค่าสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคมของบริษัทฯ ร่วมกับงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคมของ Sunpack ยกตัวอย่าง งบการเงินบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ร่วมกับงบการเงิน Sunpet ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปสมมติฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจากการเข้าทำธุรกรรมโดยมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

รายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้รวมในอนาคตของบริษัทฯ เป็นไปอย่างอนุรักษ์นิยมเพื่อทดสอบความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของบริษัทฯ ในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยมีอยู่อย่างจำกัด

- รายได้จากในประเทศมีอัตราเติบโตเท่ากับอัตราเงินเฟ้อประเทศไทย ร้อยละ 2.5 (อ้างอิงจากรณการแห่งประเทศไทย)
- รายได้จาก Sunrise มีอัตราเติบโตเท่ากับอัตราเงินเฟ้อประเทศอินเดีย ร้อยละ 4.5 (อ้างอิงจาก เว็บไซต์ Tradingeconomics) (ในปี 2561 รายได้จาก Sunrise ถูกบันทึกบัญชีเพียงแค่ 1 ไตรมาส)
- รายได้จาก Sunpack มีอัตราการเติบโตเท่ากับ ร้อยละ 4.0 โดยรายละเอียดปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

อัตรากำไรขั้นต้น

- อัตรากำไรขั้นต้นในประเทศเท่ากับต้นทุนเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังระหว่าง 2559 - ไตรมาสที่ 1 2562 เท่ากับร้อยละ 16.3
- อัตรากำไรขั้นต้นของ Sunrise เท่ากับอัตรากำไรขั้นต้นย้อนหลังระหว่างปี 2561 และ ไตรมาสที่ 1 2562 2561 ร้อยละ 17.5
- อัตรากำไรขั้นต้นของ Sunpack ค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 31.4 โดยรายละเอียดปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในประเทศเท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังระหว่าง 2559 - ไตรมาสที่ 1 2562 ร้อยละ 10.0
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร Sunrise เท่ากับอัตราล่าสุดปี 2561 ร้อยละ 8.9
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร Sunpack ค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 18.7 โดยรายละเอียดปรากฏที่หัวข้อ 3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ต้นทุนทางการเงิน

จากหมายเหตุงบการเงินประจำปี 2561 บริษัทฯ มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินทั้งหมดดังต่อไปนี้

- เงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 286.36 ล้านบาท ดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 5.8 ต่อปี โดยไตรมาสที่ 1 2562 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้น 22.1 ล้านบาท และอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 2.2

- เงินกู้ยืมระยะยาว 1 จำนวน 72.00 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย Prime Rate – 2% ต่อปี ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือน เริ่มตั้งแต่วันที่ 31 กรกฎาคม 2561
- เงินกู้ยืมระยะยาว 2 จำนวน 112.64 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 9.5 ต่อปี และตามที่ตกลง ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือนเริ่มตั้งแต่วันที่ 26 พฤศจิกายน 2561
- เงินกู้ยืมระยะยาว 3 จำนวน 1,200.00 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย MLR - 1.75% ต่อปี ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือนเริ่มตั้งแต่วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2562
- หนี้กู้ยืมจำนวน 567.35 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 9.62 ต่อปี วันครบกำหนดไถ่ถอนวันที่ 24 สิงหาคม 2566

จากการสอบทานเอกสารร่างสัญญาเงินกู้ของบริษัทฯ เกี่ยวกับสมมติฐานของแหล่งเงินทุนในการเข้าทำธุรกรรมมีดังต่อไปนี้

- เงินกู้ยืมระยะยาวจากการเข้าทำธุรกรรม จำนวน 500.0 ล้านบาท ประมาณการอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5.0 ต่อปี ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือนเป็นระยะเวลา 7 ปี โดยเริ่มชำระคืนงวดแรกในไตรมาส 2 ปี 2563

ภาษีเงินได้นิติบุคคล

- ภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 20.0 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล
- ภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศอินเดียเท่ากับร้อยละ 34.0 แต่อย่างไรก็ตามในช่วง 2 ปีแรกจากประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัทย่อยที่ประเทศอินเดียจะไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล เนื่องจากบริษัทย่อยมีการตัดจำหน่ายค่าความนิยมเป็นค่าใช้จ่ายส่งผลให้บริษัทย่อยที่ประเทศอินเดียมีผลการดำเนินงานขาดทุน
- ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์

ประมาณการงบกำไรขาดทุนรวมของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	1,523.8	1,584.1	2,528.0	996.6	4,117.2	4,265.4	4,419.4	4,579.4	4,745.7
-ในประเทศ	1,523.8	1,584.1	1,804.8	480.6	1,849.9	1,896.2	1,943.6	1,992.2	2,042.0
-Sunrise	-	-	723.2	516.0	2,267.2	2,369.3	2,475.9	2,587.3	2,703.7
อัตรากำไรขั้นต้นของรายได้	-4.5%	4.0%	59.6%		62.9%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
-ในประเทศ	-4.5%	4.0%	13.9%		2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
-Sunrise	0.0%	0.0%	0.0%		4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
ต้นทุนขาย	1,266.3	1,308.2	2,159.5	819.4	3,419.5	3,542.4	3,670.1	3,802.7	3,940.4
-ในประเทศ	1,266.3	1,308.2	1,554.8	399.5	1,549.1	1,587.8	1,627.5	1,668.2	1,709.9
-Sunrise	-	-	604.7	419.9	1,870.4	1,954.6	2,042.5	2,134.5	2,230.5
อัตรากำไรขั้นต้น	16.9%	17.4%	14.6%	17.8%	16.9%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
-ในประเทศ	16.9%	17.4%	13.9%	16.9%	16.1%	16.1%	16.1%	16.1%	16.1%
-Sunrise	0.0%	0.0%	16.4%	18.6%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
กำไรขั้นต้น	257.5	275.9	368.5	177.2	697.6	723.0	749.4	776.8	805.2
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	139.5	163.0	335.0	95.0	387.4	401.2	415.4	430.2	445.6
-ในประเทศ	139.5	163.0	186.0	49.4	185.1	189.8	194.5	199.4	204.3
-Sunrise			65.1	45.6	202.3	211.4	220.9	230.9	241.3
อัตราค่าใช้จ่ายการขายต่อรายได้	9.2%	10.3%	13.3%	9.5%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%
-ในประเทศ	9.2%	10.3%	10.3%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
-Sunrise	0.0%	0.0%	9.0%	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
รายได้อื่น ๆ	10.4	13.2	15.5	12.1	34.4	35.6	36.9	38.3	39.7
กำไรจากการซื้อในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม			41.2						
รายได้อื่น ๆ ต่อรายได้	0.7%	0.8%	0.6%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
EBIT	128.4	126.1	90.1	94.2	344.6	357.5	370.9	384.8	399.3
ต้นทุนทางการเงิน	2.0	0.2	55.9	37.8	121.2	106.5	89.6	72.2	55.3
กำไรสุทธิก่อนภาษี	126.4	125.9	34.2	56.4	223.4	251.0	281.3	312.6	344.0
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	21.4	18.5	11.5	(25.0)	18.1	20.6	34.6	54.6	71.9
กำไรสุทธิ	105.0	107.4	22.7	81.3	205.3	230.4	246.7	258.0	272.1
อัตรากำไรสุทธิ	6.9%	6.8%	0.9%	8.2%	5.0%	5.4%	5.6%	5.6%	5.7%

ประมาณการการจัดทำงบเสมือนของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ และ ประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
เงินสดหลังจากการชำระหนี้สิน	6.0	105.6	64.0	78.9	24.6	47.6	88.1	152.0	256.0
สินทรัพย์รวม	1,261.6	1,273.4	4,185.2	4,126.1	4,282.6	4,255.6	4,234.6	4,225.5	4,245.1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	55.0	-	2,232.8	2,191.8	1,999.7	1,726.9	1,443.2	1,159.5	889.7
หนี้สินรวม	251.2	208.8	3,112.6	3,008.6	3,004.7	2,747.4	2,479.7	2,212.6	1,960.1
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,010.4	1,064.5	1,072.6	1,117.5	1,277.9	1,508.2	1,754.9	2,012.9	2,285.0
IBD/E งบการเงินรวม ไม่เกิน 2.5	0.05	-	2.08	1.96	1.56	1.15	0.82	0.58	0.39
IBD/E งบการเงินเฉพาะกิจการ ไม่เกิน 2.0	0.05	-	1.34	1.35	1.18	0.97	0.77	0.58	0.42
EBITDA					581.0	607.3	634.2	661.5	689.5
คืนเงินต้น					255.3	272.7	283.7	283.7	269.8
ดอกเบี้ย					121.2	106.5	89.6	72.2	55.3
DSCR ไม่ต่ำกว่า 1.1					1.5	1.6	1.7	1.9	2.1

หมายเหตุ: -IBD คำนวณเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest bearing debt)

1/ บริษัทฯ ภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการควบรวมกิจการ

ประมาณการงบกำไรขาดทุนรวมของบริษัทฯ และ Sunpack (หลังเข้าทำรายการ)

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	1,523.8	1,584.1	2,528.0	996.6	4,429.8	4,594.9	4,762.1	4,935.8	5,116.3
-ในประเทศ	1,523.8	1,584.1	1,804.8	480.6	1,849.9	1,896.2	1,943.6	1,992.2	2,042.0
-Sunrise	-	-	723.2	516.0	2,267.2	2,369.3	2,475.9	2,587.3	2,703.7
-Sunpack					312.7	329.5	342.7	356.4	370.6
อัตรากำไรขั้นต้นของรายได้	-4.5%	4.0%	59.6%		75.2%	3.7%	3.6%	3.6%	3.7%
-ในประเทศ	-4.5%	4.0%	13.9%		2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
-Sunrise	0.0%	0.0%	0.0%		4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
-Sunpack						4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
ต้นทุนขาย	1,266.3	1,308.2	2,159.5	819.4	3,630.5	3,770.6	3,908.9	4,047.1	4,192.8
-ในประเทศ	1,266.3	1,308.2	1,554.8	399.5	1,549.1	1,587.8	1,627.5	1,668.2	1,709.9
-Sunrise	-	-	604.7	419.9	1,870.4	1,954.6	2,042.5	2,134.5	2,230.5
-Sunpack					211.0	228.2	238.8	244.5	252.3
อัตรากำไรขั้นต้น	16.9%	17.4%	14.6%	17.8%	18.0%	17.9%	17.9%	18.0%	18.1%
-ในประเทศ	16.9%	17.4%	13.9%	16.9%	16.26%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
-Sunrise	0.0%	0.0%	16.4%	18.6%	17.50%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
-Sunpack					32.5%	30.7%	30.3%	31.4%	31.9%
กำไรขั้นต้น	257.5	275.9	368.5	177.2	799.3	824.3	853.2	888.7	923.5
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	139.5	163.0	335.0	95.0	448.4	462.8	479.2	496.1	513.7
-ในประเทศ	139.5	163.0	186.0	49.4	185.1	189.8	194.5	199.4	204.3
-Sunrise			65.1	45.6	202.3	211.4	220.9	230.9	241.3
-Sunpack					61.0	61.7	63.7	65.9	68.1
อัตรากำไรขั้นต้นสุทธิ	9.2%	10.3%	13.3%	9.5%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.0%
-ในประเทศ	9.2%	10.3%	10.3%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
-Sunrise	0.0%	0.0%	9.0%	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
-Sunpack					19.5%	18.7%	18.6%	18.5%	18.4%
รายได้อื่น ๆ	10.4	13.2	15.5	12.1	36.2	37.8	39.2	40.6	42.1
กำไรจากการซื้อในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม			41.2						
รายได้อื่น ๆ ต่อรายได้	0.7%	0.8%	0.6%		0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
EBIT	128.4	126.1	90.1		387.1	399.3	413.3	433.2	451.9
ต้นทุนทางการเงิน	2.0	0.2	55.9		146.2	130.1	110.2	89.2	68.7
กำไรสุทธิก่อนภาษี	126.4	125.9	34.2		240.9	269.1	303.1	344.0	383.2
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	21.4	18.5	11.5		18.1	20.6	34.6	54.6	71.9
กำไรสุทธิ	105.0	107.4	22.7		222.8	248.5	268.5	289.4	311.3
อัตรากำไรสุทธิ	6.9%	6.8%	0.9%		5.0%	5.4%	5.6%	5.9%	6.1%

หมายเหตุ: - อัตรารายได้ทางการเงินในตารางเป็นอัตรารายได้ที่ประมาณการในปี 2562 และยังไม่มีการตั้งสมมติฐานปรับมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Adjustment) ในงบการเงินรวม โดยยังมีได้ค่านึงถึงปัจจัยที่มีผลจากการควบรวม เช่น ค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าหรือลดมูลค่าสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี

-อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้วิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ เบื้องต้น พบว่าบริษัทฯ มีกระแสเงินสดเพียงพอในการชำระภาระเงินกู้และดอกเบี้ยจ่ายถึงแม้ว่าจะอยู่ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยของรายได้มีอยู่อย่างจำกัด และเป็นไปตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ให้บริการฯ ดำรงสัดส่วน IBD/E ตามงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ในสัดส่วนไม่เกิน 2.5 และ 2.0 ตามลำดับ และ อัตราส่วน DSCR Ratio ไม่ต่ำกว่า 1.1 อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของบริษัทฯ ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมพบว่าบริษัทฯ อาจจะมีข้อจำกัดด้านการจ่ายเงินปันผลในอนาคต ซึ่งได้กล่าวในหัวข้อข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรมแล้ว

ประมาณการการจัดทำงบเสมือนของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ และ ประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ตามร่างเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หลังการเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท	2559A	2560A	2561A	Q12562	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
เงินสดหลังจากการชำระหนี้สิน	6.0	105.6	64.0	78.9	94.1	164.1	253.6	368.5	525.6
สินทรัพย์รวม	1,261.6	1,273.4	4,185.2	4,126.1	4,880.2	4,799.7	4,708.6	4,634.9	4,588.1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	55.0	-	2,232.8	2,191.8	2,499.7	2,173.4	1,818.2	1,463.1	1,121.9
หนี้สินรวม	251.2	208.8	3,112.6	3,008.6	3,536.8	3,226.7	2,888.4	2,550.6	2,227.5
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,010.4	1,064.5	1,072.6	1,117.5	1,343.4	1,573.0	1,820.3	2,084.2	2,360.6
IBD/E งบการเงินรวม ไม่เกิน 2.5	0.05	-	2.08	1.96	1.86	1.38	1.00	0.70	0.48
IBD/E งบการเงินเฉพาะกิจการ ไม่เกิน 2.0	0.05	-	1.34	1.35	1.65	1.36	1.07	0.82	0.59
EBITDA					637.7	665.3	694.9	725.2	756.1
คืนเงินต้น					255.3	326.3	355.1	355.1	341.2
ดอกเบี้ย					146.2	130.1	110.2	89.2	68.7
DSCR ไม่ต่ำกว่า 1.1					1.6	1.5	1.5	1.6	1.8

หมายเหตุ: - อัตราส่วนทางการเงินในตารางเป็นอัตราส่วนที่ประมาณการในปี 2562 และยังไม่มีการตั้งสมมติฐานปรับมูลค่ายุติธรรม (Fair Value Adjustment) ในงบการเงินรวม โดยยังมีได้ค่านึงถึงปัจจัยที่มีผลมาจากการควบคุม เช่น ค่าความนิยม เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าหรือลดมูลค่าสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี

-อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เทียบกับเงินสกุลบาทที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาท

3.5 ความเหมาะสมด้านราคาของการเข้าทำธุรกรรม

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ Sun Packaging Systems (FCZ) (“Sunpack”) ครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของ Sunpack สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่สอบทานโดย Kothari Auditors and Accountants และข้อมูลจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) จาก Mayur Batra Group งวด 31 มีนาคม 2560 ถึง งวด 9 เดือนสิ้นสุดเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ตลอดจนข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป และได้อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 โดย 1 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์เท่ากับ 8.6842 บาทซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเดียวกันกับการคำนวณขนาดรายการจากสารสนเทศรายการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 24 เมษายน 2562 อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การประเมินมูลค่า

กิจการรวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในการพิจารณาราคายุติธรรมของมูลค่า Sunpack อาจมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ Sunpack ด้วยวิธีต่าง ๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 วิธี
 - วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: "P/BV")
 - วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio: "P/E")
- 5) วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

3.5.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของบริษัท ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินรวมของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ตารางมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) หน่วย : ดิแรห์มอาหรับเอมิเรตส์	ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	450,000.0
กำไรสะสม	23,253,761.0
บัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้น	50,000.0
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Sunpack	23,753,761.0
ร้อยละ 89 ของส่วนของผู้ถือหุ้น	21,140,847.3
ร้อยละ 89 ของส่วนของผู้ถือหุ้น (บาท)	183,591,346.0
จำนวนหุ้นที่เข้าทำรายการ (จาก 300 หุ้น x 89%)	267.0
มูลค่าต่อหุ้น (ดิแรห์มอาหรับเอมิเรตส์/หุ้น)	79,179.2
มูลค่าต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	687,608.0

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าบัญชีจะได้มูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 23,753,761.0 ดิแรห์มอาหรับเอมิเรตส์ หรือเท่ากับ 206,282,411.3 บาท ดังนั้นมูลค่าร้อยละ 89 ของ Sunpack จะเท่ากับ 21,140,847.3 ดิแรห์มอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 183,591,346.0 บาท หรือ เท่ากับ 79,179.2 ดิแรห์มอาหรับเอมิเรตส์ต่อหุ้น หรือ 687,608.0 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาทหรือ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น ที่ 1,080,509.7 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 61.6 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม ทั้งนี้ ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ Sunpack ในปัจจุบันและอนาคตได้ เนื่องจากไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคต และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

3.5.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของ Sunpack ซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน และส่วนเพิ่มจากการประเมินใหม่ของสินทรัพย์ตามรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์ จัดทำโดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระให้แก่บริษัท Land Sterling ซึ่งเป็นผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระที่มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับในสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น ทั้งนี้ ผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระ Land Sterling ได้ประเมินมูลค่าของอาคารและเครื่องจักรเท่ากับ 5,571,030.0 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์ หรือเท่ากับ 48,379,938.7 บาท และได้ประเมินมูลค่าของคลังสินค้านี้ เท่ากับ 7,630,000.0 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์ หรือเท่ากับ 420,141,063.7 บาท หลังจากนั้นจึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Sunpack

โดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระ Land Sterling ได้วิเคราะห์มูลค่าอาคารและเครื่องจักรดังกล่าวด้วยวิธีต้นทุน วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีรายได้ อย่างไรก็ตามเนื่องจากข้อจำกัดทางการเงินที่ไม่เพียงพอ และข้อมูลตลาดมือสองที่มีจำกัด บริษัท Land Sterling จึงให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์โดยใช้วิธีวิเคราะห์ราคาต้นทุนเป็นหลัก และสรุปการประเมินมูลค่าคลังสินค้าโดยใช้วิธีการวิเคราะห์จากรายได้

โดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระ Land Sterling ได้วิเคราะห์มูลค่าอาคารและเครื่องจักรดังกล่าวด้วยวิธีต้นทุน วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีรายได้ อย่างไรก็ตามเนื่องจากข้อจำกัดทางการเงินที่ไม่เพียงพอ และข้อมูลตลาดมือสองที่มีจำกัด บริษัท Land Sterling จึงให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์โดยใช้วิธีวิเคราะห์ราคาต้นทุนเป็นหลัก และสรุปการประเมินมูลค่าคลังสินค้าโดยใช้วิธีการวิเคราะห์จากรายได้

โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 Sunpack มีมูลค่าของสินทรัพย์รวมเท่ากับ 233,964,558.0 บาทซึ่งส่วนมากประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียน ที่มีมูลค่ารวมเท่ากับ 174,633,252.5 บาทส่วนหนี้สินรวมของ Sunpack มีมูลค่าเท่ากับ 27,768,214.7 บาท ซึ่งส่วนมากประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนที่มีมูลค่าเท่ากับ 25,734,801.7 บาท

ผลจากการประเมินราคาทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ดังกล่าว มีข้อมูลสรุป ดังนี้:

ลำดับ	รายการ	ราคาตามบัญชี ณ 31 มี.ค. 2561 (ดอลลาร์สหรัฐ)	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระ (ดอลลาร์สหรัฐ)	เพิ่มขึ้น (ลดลง) (ดอลลาร์สหรัฐ)
1	อาคาร	4,186,781.0	7,630,000.0	3,443,219.0
2	โรงงานและเครื่องจักร	2,566,308.0	3,634,530.0	1,068,222.0
3	แม่พิมพ์	34,984.0	1,810,900.0	1,775,916.0
4	เฟอร์นิเจอร์	23,875.0	125,600.0	101,725.0
	รวม	6,811,948.0	13,201,030.0	6,389,082.0

ดังนั้น จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยการนำรายการที่กล่าวไว้ข้างต้นมาพิจารณามูลค่าหุ้นของบริษัท Sunpack ดังนี้

ตารางมูลค่าหุ้นปรับปรุงตามบัญชี

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) หน่วย : ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์	ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	450,000.0
กำไรสะสม	23,253,761.0
บัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้น	50,000.0
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Sunpack	23,753,761.0
บวก: รายการส่วนเพิ่มจากการประเมินราคาสินทรัพย์	6,389,082.0
หัก: บัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้น	(50,000.0)
มูลค่าปรับปรุงตามบัญชี	30,092,843.0
ร้อยละ 89 ของส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง	26,782,630.3
ร้อยละ 89 ของส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง (บาท)	232,585,717.8
จำนวนหุ้นที่เข้าทำรายการ (จาก 300 หุ้น x 89%)	267.0
มูลค่าต่อหุ้น (ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์/หุ้น)	100,309.5
มูลค่าต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	871,107.6

หมายเหตุ: 1/ บัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้นเป็นบัญชีจัดบันทึกธุรกรรมระหว่างผู้ถือหุ้นและ Sunpack ซึ่งประกอบไปด้วยเงินปันผลจ่ายแล้ว และเงินเดือนและผลประโยชน์ของผู้บริหาร

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Sunpack ด้วยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้มูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 23,753,761.0 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 206,282,411.3 บาท ปรับปรุงด้วยการบวกรายการส่วนเพิ่มจากการประเมินราคาสินทรัพย์จำนวนเท่ากับ 6,389,082.0 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 55,484,065.9 บาท และหักบัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 50,000 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 434,210.0 บาท โดยรายการบัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้นคือบัญชีจัดบันทึกธุรกรรมระหว่างผู้ถือหุ้นและบริษัทซึ่งประกอบไปด้วยเงินปันผลจ่ายแล้ว และเงินเดือนและผลประโยชน์ของผู้บริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาและตัดสินใจหักบัญชีระยะสั้นออกจากการพิจารณามูลค่ายุติธรรม **ดังนั้นมูลค่าร้อยละ 89 ของ Sunpack จะเท่ากับ 26,782,630.0 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 232,585,717.8 บาท หรือ เท่ากับ 100,309.5 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 871,107.6 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรม 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 871,107.6 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 50.7 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม ทั้งนี้ ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ Sunpack ในปัจจุบันและอนาคตได้ เนื่องจากมีได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม**

3.5.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของกิจการ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท Sunpack ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้วิธีนี้ในการคำนวณมูลค่าหุ้นและมูลค่ายุติธรรม

3.5.4 วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach) เป็นการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการซึ่งอยู่บนสมมติฐานว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันควรมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดใกล้เคียงกัน โดยในการเลือกบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันเพื่อประเมินมูลค่ากิจการของ Sunpack นั้น แต่ละบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจมีความแตกต่างกัน อาทิ นโยบายทางการเงิน บัญชี นโยบายการลงทุน ขนาดของกิจการ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างต้นทุน แหล่งที่มาของรายได้อื่น ๆ และคุณภาพของกิจการ เป็นต้น ดังนั้น การนำบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจไม่ได้ครอบคลุมบริษัทที่คล้ายคลึงกันทั้งหมด และอาจมีความแตกต่างกันในหลาย ๆ ประการดังที่อธิบายไปแล้วข้างต้น

เนื่องจากธุรกิจหลักของ Sunpack เป็นการลงทุนในกิจการที่มีความเกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจพลาสติกเป็นหลัก ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงที่อยู่ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ผลิตจากพลาสติกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปเอเชียและประกอบธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกในทวีปเอเชีย เนื่องจาก Sunpack เป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจพลาสติกในประเทศแถบเอเชียเป็นหลัก ทั้งนี้ในวิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกใช้กลุ่มของบริษัทเทียบเคียงอันสอดคล้องกับเกณฑ์ที่ได้อ้างถึงข้างต้น โดยทุกบริษัทที่นำมาเทียบเคียงจะประกอบธุรกิจพลาสติก ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่ประกอบกิจการผลิตและจำหน่ายพลาสติกในทวีปเอเชียเป็นหลักและตัดบริษัทที่ไม่ได้ประกอบกิจการผลิตและจำหน่ายในทวีปเอเชียถึงแม้จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปเอเชียเพื่อให้สอดคล้องกับการทำงานของ Sunpack อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเทียบเคียงดังกล่าวอาจมีความแตกต่างกัน โดยสามารถสรุปรายชื่อและรายละเอียดของแต่ละบริษัทเทียบเคียงได้เป็น 4 บริษัทดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ ตลาด หลักทรัพย์	มูลค่า ราคา ตลาด (ล้านบาท)	รายได้ (ล้านบาท)	สินทรัพย์ (ล้านบาท)	หนี้สิน (ล้านบาท)
Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.S. (Turkey)	บริษัท Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.S. ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก เช่น พลาสติก PE (Polyethylene) และฟิล์มบรรจุภัณฑ์ PE ทั่วไปอื่น ๆ รวมถึงกระเป๋าสวนพลาสติกอเนกประสงค์และผลิตภัณฑ์ฟิล์มเทคนิค	ตุรกี	219.8	254.4	684.4	254.4
Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.S. (Turkey)	บริษัท Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.S. ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก โฟม PE และผลิตภัณฑ์ป้องกันการกระแทกที่ผลิตจากพลาสติก ฉนวนกันความร้อนและแพ็คเกจเย็น รวมถึงบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร	ตุรกี	286.8	140.7	292.9	150.6
Boubyan Petrochemical Company K.S.C.P.(Kuwait)	บริษัท Boubyan Petrochemical Company K.S.C.P. ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก เช่น บรรจุภัณฑ์เพื่อใช้ในการบรรจุวัสดุปิโตรเคมี เช่น แผ่นฟิล์มหัดและฟิล์มรีดขึ้นรูปสำหรับอุตสาหกรรมเกษตร	คูเวต	49,371.8	3,029.8	50,822.7	20,281.1
National Industrialization Company (Saudi Arabia)	บริษัท National Industrialization Company ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก เช่น ฟิล์มบรรจุภัณฑ์ PE ทั่วไปอื่น ๆ รวมถึงกระเป๋าสวนพลาสติกอเนกประสงค์และผลิตภัณฑ์พลาสติก อีกทั้งบริษัทฯ ยังเป็นผู้ผลิตไทเทเนียมไดออกไซด์และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับไทเทเนียม	ซาอุดีอาระเบีย	107,687.1	111,058.3	280,565.7	173,668.9
Sun Packaging Systems (FZC)	Sun Packaging Systems (FZC) เป็นผู้ผลิตและส่งออกขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่ทำจากพลาสติก ซึ่งรวมถึง ขวดโหลสำหรับบรรจุสินค้าอุปโภคบริโภค ขวดโหลสำหรับบรรจุเครื่องสำอาง ขวดโหลสำหรับบรรจุยาของเนสและขวดโหลสำหรับบรรจุเครื่องดื่ม	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	N/A	33.9	26.9	3.2

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2562

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ 14 พฤษภาคม 2562

1) วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: “P/BV”)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ตามที่แสดงในวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งเท่ากับ 23,753,761.0 ดีเรทท์มอหรับเอมิเรตส์ หรือ 206,282,411.3 บาทต่อ มาคูณกับค่าเฉลี่ยมัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก Sunpack เป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ จึงอาจมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือความสามารถที่จะเปลี่ยนหุ้นของ Sunpack ที่ถืออยู่ให้เป็นเงินสดได้และไม่เสียมูลค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาปรับลดมูลค่าหุ้น Sunpack โดยอ้างอิงอัตราส่วนลดสภาพคล่อง (Discount of Lack of Marketability) กรณีฐานเท่ากับร้อยละ 32.60 ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยมัธยฐานของงานวิจัยต่าง ๆ อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางส่วนลดสภาพคล่อง

การศึกษา	ส่วนลดสภาพคล่อง
Johnson Study	20.00%
Hertzel and Smith	20.10%
Columbia Financial Advisors, Inc.	21.00%
Bajaj, Denis, Ferris, and Sarin	22.20%
Greene and Murray	24.90%
Management Planning, Inc.	27.00%
Willamette Management Associates	31.20%
SEC Nonreporting OTC Companies	32.60%
LiquiStat	32.80%
Milton Gelman	33.00%
Robert R. Trout	33.50%
William L. Silber	33.80%
J. Michael Maher	35.40%
Robert E. Moroney	35.60%
Standard Research Consultants	45.00%
ค่าเฉลี่ยมัธยฐาน	32.60%

หมายเหตุ: 1/ งานวิจัยต่าง ๆ ได้ศึกษาส่วนลดสภาพคล่องที่เกิดขึ้นจริงในกลุ่มตัวอย่างต่าง ๆ ของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศของหลายพื้นที่ทั่วโลกในสภาวะต่าง ๆ ซึ่งมีความครอบคลุมพฤติกรรมของนักลงทุน โดยอ้างอิงจาก (1) ผลกระทบของราคาหุ้นก่อนและหลังเข้าซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ (2) ผลกระทบของ Restricted Stock ก่อนและหลังเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ค่าเฉลี่ยมัธยฐานของการศึกษาต่าง ๆ นั้นจะช่วยลดความคลาดเคลื่อนของผลการศึกษา เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างของแต่ละการศึกษามีลักษณะการประกอบธุรกิจ ตำแหน่งที่ตั้ง และ/หรือสภาวะตลาดที่มีความแตกต่างกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคิดว่าผลจากการวิจัยดังกล่าวมีความเหมาะสมที่นำมาใช้กับการประเมินส่วนลดสภาพคล่องของ Sunpack และน่าจะมีผลการประเมินไปในทิศทางเดียวกัน

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

บริษัท	อัตราส่วน P/BV								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.S.	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	2.2	2.7
Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.S.	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	2	2
Boubyan Petrochemical Company K.S.C.P.	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	1.7
National Industrialization Company	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
ค่ามัธยฐาน of P/BV	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7	1.9	1.8
มูลค่าหุ้นตามบัญชีของ Sunpack (ดีแรมเอ็ม อารีบเอ็มเรตส์)	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0	23,753,761.0
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ดีแรมเอ็ม อารีบเอ็มเรตส์)	38,006,017.60	38,006,017.60	35,630,641.50	38,006,017.60	35,630,641.50	38,006,017.60	40,381,393.70	45,132,145.90	42,756,769.80
ร้อยละ 89 ของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	33,825,355.7	33,825,355.7	31,711,270.9	33,825,355.7	31,711,270.9	33,825,355.7	35,939,440.4	40,167,609.9	38,053,525.1
<i>ร้อยละ 89 ของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (บาท)</i>	<i>293,746,153.7</i>	<i>293,746,153.7</i>	<i>275,387,019.1</i>	<i>293,746,153.7</i>	<i>275,387,019.1</i>	<i>293,746,153.7</i>	<i>312,105,288.3</i>	<i>348,823,557.5</i>	<i>330,464,422.9</i>
จำนวนหุ้นที่เข้าทำรายการ (จาก 300 หุ้น x 89%)	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0
ส่วนลดสภาพคล่อง	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%
มูลค่าต่อหุ้น (ดีแรมเอ็ม อารีบเอ็มเรตส์/หุ้น)	85,386.9	85,386.9	80,050.2	85,386.9	80,050.2	85,386.9	90,723.5	101,396.9	96,060.2
<i>มูลค่าต่อหุ้น (บาท/หุ้น)</i>	<i>741,516.5</i>	<i>741,516.5</i>	<i>695,171.7</i>	<i>741,516.5</i>	<i>695,171.7</i>	<i>741,516.5</i>	<i>787,861.3</i>	<i>880,550.9</i>	<i>834,206.1</i>

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 1.5 - 1.9 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วง 35,630,641.5 – 45,132,145.9 ดอลลาร์สหรัฐหรือ 309,423,616.9 – 391,936,581.4 บาท ดังนั้นมูลค่าร้อยละ 89 ของ Sunpack จะอยู่ระหว่าง 31,711,270.9 – 40,167,609.9 ดอลลาร์สหรัฐหรือ 275,387,019.1 – 348,823,557.5 บาท ส่งผลให้มูลค่าต่อหุ้นภายหลังปรับปรุงส่วนลดสภาพคล่องของ Sunpack อยู่ระหว่าง 80,050.2 – 101,396.9 ดอลลาร์สหรัฐหรือ 695,171.7 – 880,550.9 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาทหรือ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น ที่ 887,566.9 – 1,072,946.0 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 50.2 – 60.7 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม ทั้งนี้ ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ Sunpack ในปัจจุบันและอนาคตได้ เนื่องจากมิได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคต และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดย ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ Sunpack ดังนั้นวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจึงอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio: “P/E”)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของ Sunpack ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเท่ากับ 6,290,984.0 ดอลลาร์สหรัฐหรือ 54,632,163.3 บาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้น

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

บริษัท	อัตราส่วน P/E								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.S.	(68.4)	(69.7)	(69.8)	(72.0)	(71.0)	(72.5)	(78.7)	(114.9)	(141.5)
Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.S.	8.5	8.4	8.3	8.4	8.1	8.1	8.2	8.6	8.7
Boubyan Petrochemical Company K.S.C.P.	10.6	10.8	10.4	10.5	10.7	10.9	11.2	10.7	10.0
National Industrialization Company	10.9	10.9	10.5	9.8	9.4	9.4	9.8	10.5	10.2
ค่ามัธยฐาน of P/E	9.5	9.6	9.4	9.1	8.8	8.7	9.0	9.5	9.4
กำไรสุทธิของ Sunpack (ดีแรมห่อสำหรับเอมิเรตส์)	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0	6,290,984.0
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ดีแรมห่อสำหรับเอมิเรตส์)	59,886,629.0	60,448,494.7	58,921,199.9	57,244,332.8	55,200,683.1	54,965,612.2	56,717,545.6	59,836,277.0	58,830,769.5
ร้อยละ 89 ของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	53,299,099.9	53,799,160.3	52,439,867.9	50,947,456.2	49,128,607.9	48,919,394.8	50,478,615.6	53,254,286.6	52,359,384.8
ร้อยละ 89 ของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (บาท)	462,860,042.9	467,202,668.0	455,398,301.0	442,437,899.1	426,642,657.0	424,825,808.6	438,366,393.8	462,470,875.3	454,699,369.7
จำนวนหุ้นที่เข้าทำรายการ (จาก 300 หุ้น x 89%)	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0	267.0
ส่วนลดสภาพคล่อง	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%
มูลค่าต่อหุ้น (ดีแรมห่อสำหรับเอมิเรตส์/หุ้น)	134,545.3	135,807.6	132,376.3	128,608.9	124,017.5	123,489.4	127,425.4	134,432.2	132,173.1
มูลค่าต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	1,168,418.2	1,179,380.5	1,149,582.2	1,116,865.7	1,076,993.1	1,072,406.7	1,106,587.8	1,167,435.8	1,147,817.9

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

มูลค่าหุ้นของ Sunpack ที่คำนวณโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียงสำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง 8.7 – 9.6 เท่า ส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ระหว่าง 54,965,612.2 – 60,448,494.7 ดีแรทมอาหารบีเอ็มเรตส์ หรือ 477,332,369.2 – 524,946,818.0 บาท ดังนั้นมูลค่าร้อยละ 89 ของ Sunpack จะอยู่ระหว่าง 48,919,394.8 – 53,799,160.3 ดีแรทมอาหารบีเอ็มเรตส์ หรือ 424,825,808.6 – 467,202,668.0 บาท ส่งผลให้มูลค่าต่อหุ้นภายหลังปรับปรุงส่วนลดสภาพคล่องของ Sunpack อยู่ระหว่าง 123,489.4 – 135,807.6 ดีแรทมอาหารบีเอ็มเรตส์ต่อหุ้น หรือ 1,072,406.7 – 1,179,380.5 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาทหรือ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น ที่ 588,737.2 – 695,711.0 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 33.3 – 39.3 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม ทั้งนี้ ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ Sunpack ในปัจจุบันและอนาคตได้ เนื่องจากมีได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

วิธีอัตราส่วนราคาตลาดเฉลี่ยต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้น ย้อนหลัง 12 เดือนโดยวิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และอัตรากำไรในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

3.5.5 วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach) เป็นวิธีคำนวณมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของกิจการ โดยใช้ค่ามัธยฐานของอัตราส่วน EV/EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง ของบริษัทเทียบเคียงในอุตสาหกรรมโรงแรมที่มีบริษัทเป้าหมายอยู่ในทวีปเอเชียและประกอบกิจการธุรกิจพลาสติกที่ถูกซื้อขายในอดีต ทั้งนี้ ระยะเวลาการซื้อขายของธุรกรรมที่นำมาเทียบเคียง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงตัดสินใจใช้ข้อมูลของธุรกรรมภายใน 10 ปีที่ผ่านมาสืบเนื่องมาจากข้อจำกัดทางข้อมูล เพื่อนำมาใช้อ้างอิง (Benchmark) ได้ดีกว่าธุรกรรมที่เกิดขึ้นมาเป็นระยะเวลานาน มาคูณกับ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของ Sunpack ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีดังกล่าวจะมีความแตกต่างของแต่ละธุรกรรมจากธุรกรรมของบริษัทฯ เช่น ขนาดของธุรกรรม ระยะเวลาที่เกิดขึ้น จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ข้อมูลของธุรกรรมเทียบเคียงสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลของธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

วันที่	ผู้ซื้อ	ผู้ถูกซื้อ	ประเทศ	สัดส่วนการซื้อ (ร้อยละ)	มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	EV/EBITDA (เท่า)
ม.ค. 61	Suzhou Hycan Holdings Co., Ltd.	Changzhou Ruijie New Materials Technology Co., Ltd.	จีน	5.5	109.6	10.8
มิ.ย. 59	PT Kingsford Holdings	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	อินโดนีเซีย	79.4	2,690.4	14.3
ส.ค. 58	Scientex Packaging Berhad	Mondi Ipoh Sdn Bhd	อินเดีย	100.0	526.3	6.4
พ.ค. 57	Shruti Financial Services Pvt. Ltd	Manjushree Technopack Limited	อินเดีย	19.8	639.6	7.0
มี.ค. 57	Shenzhen Jie Ande Industrial Co., Ltd.	Zhuhai Zhongfu Enterprise Co., Ltd.	จีน	11.4	1,827.0	14.6
ก.ค. 54	Bennamon Pty Ltd.	Pro-Pac Packaging Limited (ASX:PPG)	ออสเตรเลีย	30.2	620.4	7.4
ก.พ. 52	Can-One Berhad	Kian Joo Can Factory Berhad	มาเลเซีย	32.9	2,350.5	6.8
ค่ามัธยฐาน						7.4

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

ตารางข้อมูลบริษัทที่ถูกซื้อ

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายได้ (ล้านบาท)
Changzhou Ruijie New Materials Technology Co., Ltd.	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น เคมีภัณฑ์ อาหารและอุตสาหกรรมในครัวเรือน	382.9
PT Champion Pacific Indonesia Tbk	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์พลาสติกอ่อนสำหรับอุตสาหกรรมอาหารและยา รวมถึงอุตสาหกรรมเครื่องสำอาง	780,888.0
Mondi Ipoh Sdn Bhd	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประกอบไปด้วยฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับการใช้งานในอุตสาหกรรมของใช้ในครัวเรือนและการดูแลสุขภาพ รวมถึงอุตสาหกรรมอาหารและยา	
Manjushree Technopack Limited	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกทั้งในและต่างประเทศสำหรับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ขอส และเครื่องปรุงรส รวมถึงอุตสาหกรรมของใช้ในครัวเรือนและการดูแลสุขภาพ	4,027.6
Zhuhai Zhongfu Enterprise Co., Ltd.	ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารและยาที่ผลิตและจำหน่ายพลาสติกขึ้นรูปและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงฉลาก PVC/OPP และแผ่นฟิล์มอ่อนยืดหยุ่น	7,305.5
Pro-Pac Packaging Limited	ผลิตและจำหน่ายภาชนะบรรจุที่ยืดหยุ่นและแข็งที่ทำจากพลาสติกเช่นฟิล์มยืดหยุ่นขวดพลาสติกฝาอาหาร และเครื่องดื่มภาชนะบรรจุสำหรับของใช้ในครัวเรือนและผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพ	10,305.5
Kian Joo Can Factory Berhad	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์พลาสติกและบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทต่าง ๆ สำหรับตลาดในประเทศและส่งออก	13,740.1

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ มูลค่ารายได้ของ Changzhou Ruijie New Materials Technology Co., Ltd. ล่าสุด ณ 30 มิถุนายน 2560

2/ มูลค่ารายได้ของ PT Champion Pacific Indonesia Tbk ล่าสุด ณ 31 มีนาคม 2562

3/ ไม่มีข้อมูลมูลค่ารายได้ของ Mondi Ipoh Sdn Bhd เนื่องจากบริษัทไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์

4/ มูลค่ารายได้ของ Manjushree Technopack Limited ล่าสุด ณ 31 มีนาคม 2561

5/ มูลค่ารายได้ของ Zhuhai Zhongfu Enterprise Co., Ltd. ล่าสุด ณ 31 มีนาคม 2562

6/ มูลค่ารายได้ของ Pro-Pac Packaging Limited ล่าสุด ณ 31 ธันวาคม 2561

7/ มูลค่ารายได้ของ Kian Joo Can Factory Berhad ล่าสุด ณ 31 ธันวาคม 2561

ตารางข้อมูลบริษัทผู้ซื้อ

บริษัท	ประเทศ	รายได้ (ล้านบาท)
Suzhou Hycan Holdings Co., Ltd.	จีน	6,801.4
PT Kingsford Holdings	อินโดนีเซีย	N/A
Scientex Packaging Berhad	อินโดนีเซีย	3,293.3
Shruti Financial Services Pvt. Ltd	อินเดีย	N/A
Shenzhen Jie Ande Industrial Co., Ltd.	จีน	N/A
Bennamon Pty Ltd.	ออสเตรเลีย	N/A
Can-One Berhad	มาเลเซีย	9,950.3

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

- หมายเหตุ: 1/ มูลค่ารายได้ของ Suzhou Hycan Holdings Co., Ltd. ล่าสุด ณ 31 มีนาคม 2562 ย้อนหลัง 12 เดือน
 2/ ไม่มีข้อมูลมูลค่ารายได้ของ PT Kingsford Holdings เนื่องจากบริษัทไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
 3/ มูลค่ารายได้ของ Scientex Packaging Berhad ล่าสุด ณ 31 มกราคม 2551 ย้อนหลัง 12 เดือน
 4/ ไม่มีข้อมูลมูลค่ารายได้ของ Shruti Financial Services Pvt. Ltd เนื่องจากบริษัทไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
 5/ ไม่มีข้อมูลมูลค่ารายได้ของ Shenzhen Jie Ande Industrial Co., Ltd. เนื่องจากบริษัทไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
 6/ ไม่มีข้อมูลมูลค่ารายได้ของ Bennamon Pty Ltd. เนื่องจากบริษัทไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
 7/ มูลค่ารายได้ของ Can-One Berhad ล่าสุด ณ 31 มีนาคม 2562 ย้อนหลัง 12 เดือน

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 7.4 เท่า

ตารางการคำนวณมูลค่าหุ้นจากการเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

หน่วย : ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์	งวด 12 เดือนย้อนหลัง ค่ามัธยฐาน
อัตราส่วน EV/EBITDA	7.4
EBITDA ของ Sunpack	8,230,075.0
มูลค่ากิจการ	60,737,953.5
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	10,935,064.0
หัก: บัญชีของผู้ถือหุ้น	50,000.0
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	71,623,017.5
ร้อยละ 89 ของส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง	63,744,485.6
ร้อยละ 89 ของส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง (บาท)	553,569,861.6
จำนวนหุ้นที่เข้าทำรายการ (จาก 300 หุ้น x 89%)	267.0
ส่วนลดสภาพคล่อง	32.6%
มูลค่าต่อหุ้น (ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์/หุ้น)	160,913.0
มูลค่าต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	1,397,401.1

มูลค่าหุ้นของ Sunpack คำนวณโดยวิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับ 71,623,017.5 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 621,988,608.6 บาท ดังนั้นมูลค่าร้อยละ 89 ของ Sunpack จะเท่ากับ 63,744,485.6 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ หรือ 553,569,861.6 บาท ส่งผลให้มูลค่าต่อหุ้นภายหลังปรับปรุงส่วนลดสภาพคล่องของ Sunpack อยู่ที่ 160,913.0 ดีแรทมอาหรับเอมิเรตส์ต่อหุ้น หรือ 1,397,401.1 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาทหรือ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น ที่ 370,716.7 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 21.0 ของราคาการเข้าทำธุรกรรม

วิธีการเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออก ทั้งนี้วิธีนี้มีความผันผวนของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

3.5.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินกระแสเงินสดสุทธิที่ Sunpack คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินงานของ Sunpack (Free Cash Flow to Firm) (“FCFF”) ซึ่งได้จากการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตของ Sunpack เป็นระยะเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ มี.ค. 2561 - มี.ค. 2566) ซึ่ง Sunpack เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในอดีตที่มีเสถียรภาพคงที่และแน่นอน อันซึ่งเติบโตตามสภาพแวดล้อมทางอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจของพื้นที่โดยรอบ โดยระยะเวลาในการประมาณการ 5 ปี นั้นเพื่อให้ครอบคลุมผลการดำเนินงานในอนาคตระยะยาว และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า Sunpack จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้ ภายใต้สมมติฐานดังต่อไปนี้

- การประมาณการรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่าย ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน เป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรม และสถานการณ์ในปัจจุบัน
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 จัดทำโดย Mayur Burtra Group ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัททางการเงินและสำนักงานสอบบัญชีที่ได้รับมาตรฐานในประเทศสหรัฐอเมริกา รับเอมิเรตส์ โดยเริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2545 และมีลูกค้าทั่วโลกในกลุ่ม Fortune 500 มากกว่า 70 ราย (“รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน”)
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้นำ FCFF มาคิดลดให้เป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และสถานการณ์ในปัจจุบันด้วยอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) (“WACC”) ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยนำผลรวมของกระแสเงินสดคิดลดดังกล่าวมารวมกับเงินสดและสินทรัพย์เพื่อการลงทุนในปัจจุบัน
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ FCFF โดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานจากข้อมูลทั่วไปของ Sunpack ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน อาทิ รายงานผลการดำเนินงานรายไตรมาสและรายปี รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน บทสัมภาษณ์ผู้จัดการของบริษัทฯ รวมถึงสื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เช่น บทความหรือข่าว

ซึ่งประมาณการทางการเงิน และข้อสมมติฐานในการประมาณการทางการเงินของ Sunpack มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) ภาวะอุตสาหกรรม

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศไทยสหรัฐอเมริกาและกลุ่มประเทศ GCC มีการเติบโตค่อนข้างสูง Sunpack ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการค้าขายในกลุ่มประเทศเหล่านี้จึงได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของอุตสาหกรรมพลาสติก ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาปริมาณการบริโภคพลาสติกในประเทศไทยสหรัฐอเมริกาและเอมิเรตส์ ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้การเติบโตของปริมาณการนำพลาสติกมาแปรรูปเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์ที่ Sunpack ได้ดำเนินการอยู่ โดยปริมาณการบริโภคพลาสติกในประเทศไทยสหรัฐอเมริกาและเอมิเรตส์ ช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2558 มี CAGR ช่วงปี พ.ศ. 2552-2563 เท่ากับ ร้อยละ 4.0

2) ลักษณะธุรกิจ

Sunpack เป็นบริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นใน SAIF ในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ ซึ่งมีชื่อเสียงในกลุ่มประเทศ GCC ในฐานะผู้ผลิตและส่งออกขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่ทำจากพลาสติก ซึ่งรวมถึง ขวดโหลสำหรับบรรจุสินค้าอุปโภคบริโภค ขวดโหลสำหรับบรรจุเครื่องสำอาง ขวดโหลสำหรับบรรจุมายองเนส และขวดโหลสำหรับบรรจุเครื่องเทศ โดยลูกค้าส่วนใหญ่ของ Sunpack อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม เกษตรกรรม หรือสินค้าอุปโภคบริโภคจำหน่ายเร็ว (Fast-moving Consumer Goods หรือ FMCG) โดยมีลักษณะของผลิตภัณฑ์ตามรูปต่อไปนี้



3) รายได้จากการขาย

รายได้ของ Sunpack หลักมาจากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่ทำจากพลาสติก ซึ่ง Sunpack จะผลิตและจัดจำหน่ายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ รวมถึงซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ควบคู่กับขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง ทั้งนี้ อัตรากำไรและโครงสร้างต้นทุนของการผลิตและจัดจำหน่ายแต่ละส่วนไม่เท่ากัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจำแนกส่วนในการผลิตและจัดจำหน่ายออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1. ขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง (Wide-Mouth Jars and Bottles) 2. ฝาปิดบรรจุภัณฑ์ (Caps) และ 3. ซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ (Seals)

ดังนั้นในการประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะทำการประมาณการปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างให้มีอัตราการเติบโตไปในแนวทางเดียวกับสภาวะอุตสาหกรรมพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกา และประมาณการปริมาณการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ และซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ เป็นสัดส่วนต่อปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง นอกจากนี้การประมาณการราคาขายในแต่ละส่วน ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประมาณการราคาของขวดโหลและขวดน้ำชนิด ฝาปิดบรรจุภัณฑ์ และซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ แยกกันโดยอ้างอิงจากราคาล่าสุดที่เกิดขึ้นจริง

อนึ่งการประมาณการในแต่ละส่วนการผลิตและจัดจำหน่ายในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 – ปี 2566 โดยมีสมมติฐานดังต่อไปนี้

- รายได้จากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง (Wide-mouth Jars and Bottles)

ในการประมาณการรายได้จากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณาปริมาณการขายและราคาขาย เพื่อทำการประมาณรายได้จากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

ปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง

ขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างเป็นส่วนการผลิตและจัดจำหน่ายหลักของ Sunpack ซึ่งถูกจัดจำหน่ายไปยังลูกค้าจำนวนมากทั้งภายในประเทศสหรัฐอเมริกาและกลุ่มประเทศ GCC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดสมมติฐานให้ปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างมีอัตราการเติบโตไปในแนวทางเดียวกับสถานะอุตสาหกรรมพลาสติกของประเทศสหรัฐอเมริกาและกลุ่มประเทศ GCC และอัตราการเติบโตของปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างในอดีตของ Sunpack โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการปรับลดอัตราการเติบโตเพื่อให้เหมาะสมกับหลักการอนุรักษ์นิยม (Conservative Basis)

ทั้งนี้ ในการประมาณการปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างในปี 2562 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 (“รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน”) และนำปริมาณการขายดังกล่าวมาแบ่งสัดส่วนส่วน (Prorate) ปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 เพื่อการประมาณการปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างทั้งปีในปี 2562

ทั้งนี้ ในการประมาณการปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างในปี 2563 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้อัตราการเติบโตของปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างของ Sunpack เท่ากับร้อยละ 4.0 ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวร้อยละ 4.0 มีความสมเหตุสมผลและเป็นไปได้ เนื่องจากสมมติฐานอัตราการเติบโตดังกล่าวอยู่ในระดับเดียวกันกับอัตราการเติบโตของอัตราการบริโภคพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกากลางระหว่างปี 2552 - 2558 เท่ากับร้อยละ 4.0 ต่อปี และยังคงต่ำกว่าอัตราการเติบโตของปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างของ Sunpack ระหว่างปี 2559 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 เท่ากับร้อยละ 7.6 ต่อปี

ราคาขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง

ราคาขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างถูกกำหนดเป็นสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ (Markup on Cost) ซึ่งวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างคือโพลีเอทิลีนเทเรฟทาเลต (Polyethylene Terephthalate หรือ “PET”) ซึ่งเป็นพลาสติกชนิดหนึ่งที่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลาย ซึ่งมีราคาผันผวนตามราคาน้ำมัน ดังนั้น ราคาขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างจึงอาจมีความผันผวนตามราคาน้ำมันด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการราคาขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างเป็นสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ อ้างอิงจากสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ ล่าสุดในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ Sunpack จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน เท่ากับ 4.32 เท่า ไปตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากปี 2561 เป็นปีที่ราคาน้ำมันมีความคงที่และไม่มีการผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถสะท้อนสถานะการแข่งขันและสภาพอุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาในปัจจุบัน และยังเป็นการประมาณการที่คำนึงถึงสภาพแวดล้อมทางการแข่งขันในอุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาและอเมริกากลาง ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่าราคาขายจากสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ (Markup on Cost) ในอดีต ที่มีการปรับลดลง มีสาเหตุมาจากการสถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมมีการเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การลดลงของราคาขายผลิตภัณฑ์ของ Sunpack นี้เป็นลักษณะเพียงชั่วคราว และจะไม่มีมีการปรับลดลงอีกอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก Sunpack ได้ดำเนินการมาเป็นเวลา 30 ปี โดยผู้บริโภครู้จักและคุ้นเคยกับขวดปากกว้างได้ให้ความไว้วางใจผลิตภัณฑ์ของ Sunpack เนื่องจากผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเพื่อตอบสนองการใช้งานของลูกค้าที่ไม่เหมือนกัน จึงทำให้ Sunpack มีความสามารถในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจ และมีความสามารถในการปรับตัวให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงของความต้องการของลูกค้าได้อย่างดีเยี่ยม ส่งผลให้

Sunpack สามารถรับมือกับความเสี่ยงจากการแข่งขันได้ดี และสามารถให้บริการลูกค้าได้อย่างครบวงจร นอกจากนี้ Sunpack ยังสามารถเอื้ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าโดยการมีผลิตภัณฑ์พลาสติกหลากหลายขนาด และหลากหลายรูปแบบ อีกทั้ง บริษัท Sunpack สามารถออกแบบ และผลิตบรรจุภัณฑ์ตามความต้องการของลูกค้าโดยไม่คิดค่าใช้จ่ายใด ๆ นอกจากนี้ ตราสินค้า Sunpet เป็นเพียงตราสินค้าเดียวที่วางขายอยู่ในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำในคูโบถึง 2 แห่ง ได้แก่ Carrefour และ Lou Lou จึงทำให้แบรนด์ Sunpet เป็นที่รู้จักในตลาด และในกลุ่มผู้บริโภคบรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากพลาสติก จึงทำให้ Sunpack มีการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง และการเจริญเติบโตของความต้องการในตลาดพลาสติก โดยเฉพาะตลาดพลาสติกขวดกว้างปากในสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์

- รายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ (Caps)

ในการประมาณการรายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณาปริมาณการขายและราคาขาย เพื่อทำการประมาณรายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ ถึงแม้ว่าฝาปิดบรรจุภัณฑ์จะเป็นส่วนหนึ่งของขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างก็ตาม ในการผลิตฝาปิดบรรจุภัณฑ์และขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างมีโครงสร้างต้นทุนที่แตกต่างกัน และมีกระบวนการผลิตที่แตกต่างกัน รวมไปถึงการผลิตฝาปิดบรรจุภัณฑ์จะส่งผลกระทบต่อกำลังการผลิตของ Sunpack ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นสมควรที่จะทำการประมาณการรายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์เพิ่มเติมด้วย

ปริมาณการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์

เนื่องจากฝาปิดบรรจุภัณฑ์เป็นส่วนหนึ่งของขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่จะถูกจัดจำหน่ายเป็นสินค้าชิ้นเดียวกัน ปริมาณการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์จึงมีสัดส่วนต่อปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างในอดีตที่สม่ำเสมอใกล้เคียงกันในทุกปี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดปริมาณการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์เป็นอัตราส่วนต่อปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2560 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 เท่ากับร้อยละ 19.2 ของปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง

ราคาขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์

ราคาขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ถูกกำหนดในลักษณะเดียวกันกับราคาขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยจะถูกกำหนดเป็นสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตฝาปิดบรรจุภัณฑ์คือโพลีโพรพิลีน (Polypropylene หรือ “PP”) ซึ่งเป็นพลาสติกชนิดหนึ่งที่เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลาย ซึ่งมีราคาผันผวนตามราคาน้ำมัน ดังนั้นราคาขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์จึงอาจมีความผันผวนตามราคาน้ำมันด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการราคาขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์เป็นสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ อ้างอิงจากสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบล่าสุดในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ Sunpack จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินเท่ากับ 1.76 เท่า ไปตลอดระยะเวลาประมาณการเนื่องจากปี 2561 เป็นปีที่ราคาน้ำมันมีความคงที่และไม่มีการผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถสะท้อนสภาวะการแข่งขันและสภาพอุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ในปัจจุบัน

- รายได้จากซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ (Seals)

ในการประมาณการรายได้จากการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณาปริมาณการขายและราคาขาย เพื่อทำการประมาณรายได้จากการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ ทั้งนี้ Sunpack ไม่ได้เป็นผู้ผลิตซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ แต่เป็นการซื้อมาจำหน่ายไปให้ลูกค้าเป็นส่วนหนึ่งของผลิตภัณฑ์ขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

ปริมาณการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์

เนื่องจากซีลผนึกบรรจุภัณฑ์เป็นส่วนหนึ่งของขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างที่จะถูกจัดจำหน่ายเป็นสินค้าขึ้นเดียวกัน ปริมาณการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์จึงมีสัดส่วนต่อปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้างในอดีตที่สม่ำเสมอใกล้เคียงกันในทุกปี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดปริมาณการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์เป็นอัตราส่วนต่อปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2560 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ปริมาณการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์เท่ากับ 6.79 ชิ้น ต่อปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง 1 กิโลกรัม

ราคาขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์

ราคาขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ถูกกำหนดในลักษณะเดียวกันกับราคาขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยจะถูกกำหนดเป็นสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการราคาขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์เป็นสัดส่วนต่อต้นทุนซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ อ้างอิงจากสัดส่วนต่อต้นทุนวัตถุดิบล่าสุดในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินเท่ากับ 3.04 เท่าไปตลอดระยะเวลาประมาณการ

ทั้งนี้ รายได้จากการขายก่อนหักส่วนลดสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางรายได้จากการขายก่อนหักส่วนลด

หน่วย: ดีแรมสหรัฐหรือบาทอเมริกัน	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559 ^{1/}	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
1. รายได้จากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง (Wide-mouth Jars and Bottles)									
ปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำ (ปริมาณ PET ที่ใช้ - กิโลกรัม)	N/A	1,406,000.0	1,497,000.0	1,221,000.0	407,000.0	1,693,120.0	1,760,844.8	1,831,278.6	1,904,529.7
อัตราการเติบโตของปริมาณการขาย (%)	N/A	0.0%	6.5%	8.8%	Prorate	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
ราคาขายต่อหน่วย (ดีแรมสหรัฐหรือบาทอเมริกัน/กิโลกรัม)	N/A	23.2	21.9	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
อัตรากำหนดราคาขาย (Markup on Cost - เท่า)	N/A	6.8	5.7	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
รายได้จากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง	N/A	32,593,274.2	32,710,300.1	25,977,120.0	8,659,040.0	36,021,606.4	37,462,470.7	38,960,969.5	40,519,408.3
2. รายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ (Caps)									
ปริมาณการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ (ปริมาณ PP ที่ใช้ - กิโลกรัม)	N/A	301,000.0	297,000.0	198,000.0	77,959.7	324,312.3	337,284.8	350,776.2	364,807.2
สัดส่วนปริมาณฝาปิดต่อปริมาณขวดโหลและขวดน้ำ (%)	N/A	21.4%	19.8%	16.2%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%
ราคาขายต่อหน่วย (ดีแรมสหรัฐหรือบาทอเมริกัน/กิโลกรัม)	N/A	7.1	7.2	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
อัตรากำหนดราคาขาย (Selling Price Markup - เท่า)	N/A	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
รายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์	N/A	2,125,648.3	2,133,280.4	1,694,160.0	667,051.5	2,774,934.1	2,885,931.5	3,001,368.7	3,121,423.5

หน่วย: ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559 ^{1/}	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
3. ซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ (Seals)									
ปริมาณการขายซีลผนึกบรรจุภัณฑ์ (ปริมาณ PP ที่ใช้ - กิโลกรัม)	N/A	10,316,000.0	10,914,000.0	7,023,000.0	2,764,825.7	11,501,674.9	11,961,741.8	12,440,211.5	12,937,820.0
สัดส่วนปริมาณซีลต่อปริมาณขวดโหลและขวดน้ำ (ชิ้น/กิโลกรัม)	N/A	7.3	7.3	5.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
ราคาขายต่อหน่วย (ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์/ชิ้น)	N/A	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
อัตรากำหนดราคาขาย (Selling Price Markup - เท่า)	N/A	2.1	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
รายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์	N/A	708,549.4	711,093.5	564,720.0	222,319.9	924,850.6	961,844.6	1,000,318.4	1,040,331.2
รวมรายได้จากการขายก่อนหักส่วนลด	N/A	35,427,472.0	35,554,674.0	28,236,000.0	9,548,411.3	39,721,391.1	41,310,246.8	42,962,656.6	44,681,162.9

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ ไม่มีข้อมูล เนื่องจากรายละเอียดสัดส่วนรายได้และปริมาณการขายมีที่มาจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน ซึ่งมีข้อมูลย้อนหลังระหว่างปี 2560 - งวด 9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561

ทั้งนี้ Sunpack มีการให้ส่วนลดทางการค้าเป็นประจำทุกปีเป็นอัตราส่วนต่อรายได้จากการขายก่อนหักส่วนลดที่เท่า ๆ กัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการส่วนลดทางการค้าในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากส่วนลดทางการค้าที่เกิดขึ้นจริงอ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน และได้ตั้งสมมติฐานให้ส่วนลดทางการค้าในระยะเวลาประมาณการตั้งแต่งวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566 เท่ากับร้อยละ 4.5 ของรายได้จากการขายก่อนหักส่วนลด อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังของ Sunpack ตั้งแต่ปี 2560 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 โดยสามารถสรุปรายได้จากการขายสุทธิได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานรายได้จากการขาย - สุทธิ

หน่วย: ดิแนห์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
รายได้จากการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง	N/A	32,593,274.2	32,710,300.1	25,977,120.0	8,659,040.0	36,021,606.4	37,462,470.7	38,960,969.5	40,519,408.3
รายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์	N/A	2,125,648.3	2,133,280.4	1,694,160.0	667,051.5	2,774,934.1	2,885,931.5	3,001,368.7	3,121,423.5
รายได้จากการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์	N/A	708,549.4	711,093.5	564,720.0	222,319.9	924,850.6	961,844.6	1,000,318.4	1,040,331.2
รวมรายได้จากการขายก่อนหักส่วนลด	N/A	35,427,472.0	35,554,674.0	28,236,000.0	9,548,411.3	39,721,391.1	41,310,246.8	42,962,656.6	44,681,162.9
ส่วนลดทางการค้า	N/A	(1,438,000.0)	(1,642,000.0)	(1,350,000.0)	(428,353.4)	(1,781,950.2)	(1,853,228.2)	(1,927,357.3)	(2,004,451.6)
สัดส่วนต่อรายได้จากการขายก่อนหักส่วนลด (%)	N/A	4.1%	4.6%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
รายได้จากการขาย	32,612,136.0	33,989,472.0	33,912,674.0	26,886,000.0	9,120,057.9	37,939,440.9	39,457,018.6	41,035,299.3	42,676,711.3

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

4) ต้นทุนวัตถุดิบ

ต้นทุนวัตถุดิบของ Sunpack ประกอบด้วย 1. โพลีเอทิลีนเทเรพทาเลต (PET) 2. โพลีโพรพิลีน (PP) 3. ซีลฉนวนกันความร้อน (Seals) และ 4. วัตถุดิบอื่น ๆ เช่น หลอดพรีฟอร์ม (Preforms) และกล่องบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น ในการประมาณการต้นทุนวัตถุดิบสมมติฐานดังต่อไปนี้

- ต้นทุนโพลีเอทิลีนเทเรพทาเลต (PET)

โพลีเอทิลีนเทเรพทาเลต (PET) เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง ดังนั้นปริมาณการใช้ PET จึงเท่ากับปริมาณการขายขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง ทั้งนี้ ในส่วนของราคาต้นทุน PET ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลาย ที่มีราคาผันผวนตามราคาน้ำมัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้ราคาต้นทุนนี้เท่ากับราคาต้นทุนล่าสุดในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ Sunpack จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินเท่ากับ 4.9 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วยสำหรับเอมิเรตส์ต่อ PET 1 กิโลกรัม ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาล่าสุดนี้ได้สะท้อนถึงราคาตลาดและปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคา PET ในปัจจุบันแล้ว เนื่องจากปี 2561 เป็นปีที่ราคาน้ำมันมีความคงที่และไม่มีการผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถสะท้อนสภาวะการแข่งขันและสภาพอุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ในปัจจุบัน

- ต้นทุนโพลีโพรพิลีน (PP)

โพลีโพรพิลีน (PP) เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตฝาปิดบรรจุภัณฑ์ (Caps) ดังนั้นปริมาณการใช้ PP จึงเท่ากับปริมาณการขายฝาปิดบรรจุภัณฑ์ ทั้งนี้ ในส่วนของราคาต้นทุน PP ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลาย ที่มีราคาผันผวนตามราคาน้ำมัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้ราคาต้นทุนนี้เท่ากับราคาต้นทุนล่าสุดในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ Sunpack จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินเท่ากับ 4.9 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วยสำหรับเอมิเรตส์ต่อ PP 1 กิโลกรัม ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาล่าสุดนี้ได้สะท้อนถึงราคาตลาดและปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคา PP ในปัจจุบันแล้ว เนื่องจากปี 2561 เป็นปีที่ราคาน้ำมันมีความคงที่และไม่มีการผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถสะท้อนสภาวะการแข่งขันและสภาพอุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ในปัจจุบัน

- ต้นทุนซีลฉนวนกันความร้อน (Seals)

Sunpack ไม่ได้เป็นผู้ผลิตซีลฉนวนกันความร้อน แต่เป็นการซื้อเข้ามา แล้วจึงจัดจำหน่ายให้ลูกค้าเป็นส่วนหนึ่งของผลิตภัณฑ์ขวดโหลและขวดน้ำชนิดปากกว้าง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้ราคาต้นทุนซีลฉนวนกันความร้อนเท่ากับราคาต้นทุนล่าสุดในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ Sunpack จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินเท่ากับ 0.03 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วยสำหรับเอมิเรตส์ต่อซีลฉนวนกันความร้อน 1 ชิ้น

- ต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ

วัตถุดิบอื่น ๆ ที่ใช้ในการผลิตประกอบไปด้วย หลอดพรีฟอร์ม (Preforms) และกล่องบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ มีหลากหลายประเภทและไม่สามารถจำแนกตามส่วนการผลิตและจำหน่ายแต่ละส่วนได้ และ เป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นเป็นสัดส่วนของรายได้จากการขาย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ ในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นจริงอ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน ทั้งนี้ การประมาณการต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ ตั้งแต่งวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ ตลอดการประมาณการเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.0 ของรายได้จากการขาย โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีตของ Sunpack ตั้งแต่ปี 2560 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561

ทั้งนี้ ต้นทุนวัตถุดิบสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางต้นทุนวัตถุดิบ

หน่วย: ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
1. ต้นทุนโพลีเอทิลีนเทรฟทาเลต (PET)									
ปริมาณการใช้ PET (กิโลกรัม)	N/A	1,406,000.0	1,497,000.0	1,221,000.0	407,000.0	1,693,120.0	1,760,844.8	1,831,278.6	1,904,529.7
ราคาต้นทุนต่อหน่วย (ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์/กิโลกรัม)	N/A	3.4	3.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
ต้นทุนโพลีเอทิลีนเทรฟทาเลต (PET)	N/A	4,813,000.0	5,773,000.0	6,009,000.0	2,003,000.0	8,332,480.0	8,665,779.2	9,012,410.4	9,372,906.8
2. ต้นทุนโพลีโพรพิลีน (PP)									
ปริมาณการใช้ PP (กิโลกรัม)	N/A	301,000.0	297,000.0	198,000.0	77,959.7	324,312.3	337,284.8	350,776.2	364,807.2
ราคาต้นทุนต่อหน่วย (ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์/กิโลกรัม)	N/A	3.9	4.3	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
ต้นทุนโพลีโพรพิลีน (PP)	N/A	1,159,000.0	1,291,000.0	961,000.0	378,380.1	1,574,061.3	1,637,023.7	1,702,504.7	1,770,604.9
3. ต้นทุนซิลิโคนบรรจุภัณฑ์ (Seals)									
ปริมาณการใช้ซิลิโคนบรรจุภัณฑ์ (ชิ้น)	N/A	10,316,000.0	10,914,000.0	7,023,000.0	2,764,825.7	11,501,674.9	11,961,741.8	12,440,211.5	12,937,820.0
ราคาต้นทุนต่อหน่วย (ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์/ชิ้น)	N/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ต้นทุนซิลิโคนบรรจุภัณฑ์ (Seals)	N/A	338,000.0	310,000.0	186,000.0	73,224.8	304,615.1	316,799.7	329,471.6	342,650.5
4. ต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ									
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	N/A	10.6%	9.6%	10.3%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
ต้นทุนวัตถุดิบอื่น ๆ	N/A	3,608,000.0	3,250,000.0	2,763,000.0	926,452.4	3,854,041.9	4,008,203.5	4,168,531.7	4,335,272.9
รวมต้นทุนวัตถุดิบ	12,034,201.0	11,807,635.0	12,578,514.0	10,892,600.0	3,835,359.6	15,955,095.8	16,593,299.7	17,257,031.7	17,947,312.9

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ ไม่มีข้อมูล เนื่องจากรายละเอียดสัดส่วนรายได้และปริมาณการขายที่มีมาจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน ซึ่งมีข้อมูลย้อนหลังระหว่างปี 2560 - งวด 9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561

5) ค่าใช้จ่ายในการผลิต

ค่าใช้จ่ายในการผลิตของ Sunpack ประกอบด้วย 1. ค่าใช้จ่ายขนส่งวัตถุดิบ 2. ค่าจ้างที่ปรึกษา 3. ค่าเช่าโรงงาน 4. ค่าแรงทางตรง 5. ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค 6. ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง 7. ค่าใช้จ่ายทางตรงอื่น ๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการค่าใช้จ่ายในการผลิตในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากค่าใช้จ่ายในการผลิตที่เกิดขึ้นจริงอ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน

ทั้งนี้ ในส่วนของการประมาณการค่าใช้จ่ายในการผลิตตั้งแต่งวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการผลิตต่อรายได้จากการขายในช่วงประมาณการเท่ากับร้อยละ 21.2 ของรายได้จากการขาย อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2559 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ที่มีความคงที่สม่ำเสมอเท่ากับร้อยละ 21.2 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการผลิตเป็นค่าใช้จ่ายทางตรงในการผลิตสินค้า กล่าวคือค่าใช้จ่ายในการผลิตแปรผันตามยอดขายโดยตรง

อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายค่าเช่าโรงงานที่ผ่านมาไม่ได้เป็นสัดส่วนต่อรายได้จากการขาย เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed cost) โดยในการประมาณการค่าเช่าโรงงานปี 2562 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลค่าเช่าโรงงานที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน และนำค่าใช้จ่ายดังกล่าวมาแบ่งสันปันส่วน (Prorate) ค่าเช่าโรงงานในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 เพื่อการประมาณการค่าใช้จ่ายบุคลากรทั้งปีในปี 2562 และในส่วนของการประมาณการค่าเช่าโรงงานในปี 2563 - 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้ค่าเช่าโรงงานเติบโตตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ 5 ปีย้อนหลัง อ้างอิงจาก BMI Reseach เท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปีไปตลอดอายุการประมาณการ

นอกจากนี้ ค่าจ้างที่ปรึกษาไม่ได้เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเป็นประจำ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ไม่มีค่าจ้างที่ปรึกษาในอนาคตตั้งแต่งวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566

โดยค่าใช้จ่ายในการผลิตสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการผลิต

หน่วย: ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
ค่าใช้จ่ายในการผลิต:									
- ค่าใช้จ่ายขนส่งวัตถุดิบ									
- ค่าแรงทางตรง									
- ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค	6,496,493.0	7,775,285.0	6,796,695.0	5,628,500.0	1,910,024.8	8,058,917.8	8,381,274.5	8,716,525.5	9,065,186.5
- ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง									
- ค่าใช้จ่ายทางตรงอื่น ๆ									
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	19.9%	22.9%	20.0%	20.9%	20.9%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%
ค่าจ้างที่ปรึกษา	80,694.0	34,275.0	5,800.0	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	-	-	-	อ้างอิงรายงาน ตรวจสอบสถานะ ทางการเงิน	ไม่มีค่าจ้างที่ปรึกษาในอนาคต				
ค่าเช่าโรงงาน	951,700.0	651,930.0	390,525.0	293,000.0	97,666.7	400,433.3	410,444.2	420,705.3	431,222.9
อัตราการใช้เงิน (%)	-	-	-	อ้างอิงรายงาน ตรวจสอบสถานะ ทางการเงิน	แบ่งสิ้นปีส่วน (Prorate) ตาม งวด 9 เดือน	2.51/	2.5%	2.5%	2.5%
รวมค่าใช้จ่ายในการผลิต	8,461,490.0	7,193,020.0	5,921,500.0	2,007,691.5	8,459,351.1	8,791,718.6	9,137,230.7	9,496,409.4	9,869,797.4

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ 5 ปีย้อนหลัง อ้างอิงจาก BMI Reseach เท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปี

6) รายได้อื่น

รายได้อื่นของ Sunpack เป็นรายได้ที่ไม่ใช่รายได้จากธุรกิจหลัก เช่น กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการขายแม่พิมพ์ และดอกเบี้ยเงินฝาก เป็นต้น อนึ่ง รายได้อื่นมีสัดส่วนที่สำคัญมาจากกำไรจากการขายแม่พิมพ์ ซึ่งเป็นสัดส่วนเฉลี่ยในอดีตมากถึงร้อยละ 33.8 ของรายได้อื่น ซึ่งเป็นรายได้ส่วนหนึ่งที่เป็นผลพลอยได้จากการดำเนินธุรกิจหลัก และเกิดขึ้นสม่ำเสมอทุกปีถึงแม้จะไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักก็ตาม นอกจากนี้ รายได้อื่นมีสัดส่วนต่อรายได้จากการขายที่ค่อนข้างคงที่หากสังเกตจากรายได้อื่นในปี 2559 – 2560 และ งวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 256 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการรายได้อื่นในงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากรายได้อื่นที่เกิดขึ้นจริงอ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน ทั้งนี้ ในส่วนของการประมาณการรายได้อื่นตั้งแต่งวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประมาณการรายได้อื่นด้วยสมมติฐานจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายในอดีตตั้งแต่ปี 2559 - งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.7 ดังแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางประมาณการรายได้อื่น

หน่วย: ตีแรทม สหรัฐอเมริกา มีเรตส์	9 เดือน		3 เดือน		สิ้นสุด		สิ้นสุด		สิ้นสุด	
	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด	สิ้นสุด
	31 มี.ค. 2559	31 มี.ค. 2560	31 มี.ค. 2561	31 ธ.ค. 2561	31 มี.ค. 2562	31 มี.ค. 2563	31 มี.ค. 2564	31 มี.ค. 2565	31 มี.ค. 2566	31 มี.ค. 2566
รายได้อื่น ๆ	175,783.0	192,701.0	341,666.0	149,000.0	60,822.4	253,021.3	263,142.2	273,667.9	284,614.6	284,614.6
สัดส่วนต่อรายได้ จากการขาย (%)	0.5%	0.6%	1.0%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ รายได้อื่นมีสัดส่วนที่สำคัญมาจากกำไรจากการขายแม่พิมพ์ ซึ่งเป็นรายได้ส่วนหนึ่งที่เป็นผลพลอยได้จากการดำเนินธุรกิจหลัก และเกิดขึ้นสม่ำเสมอทุกปี ซึ่งเป็นสัดส่วนเฉลี่ยในอดีตมากถึงร้อยละ 33.8 ของรายได้อื่น

7) ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย

ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายของ Sunpack ประกอบด้วย 1. ค่าขนส่งสินค้า 2. ค่าระวางสินค้า 3. ค่าธรรมเนียมการขาย 4. ค่าใช้จ่ายการตลาด และ 5. ค่าด้อยค่าของลูกหนี้การค้า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายที่เกิดขึ้นจริงอ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน

ทั้งนี้ ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายต่อรายได้ในช่วงประมาณการเท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2559 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 เท่ากับร้อยละ 8.2 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายไม่รวมค่าเช่าคลังสินค้า และค่าด้อยค่าของลูกหนี้การค้า ในอดีตมีอัตราส่วนต่อรายได้จากการขายที่สม่ำเสมอ

อย่างไรก็ดี ค่าเช่าคลังสินค้าเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Cost) ที่ไม่แปรผันตามยอดขาย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ค่าเช่าคลังสินค้าเติบโตตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีเรตส์ที่ 5 ปีย้อนหลังที่ร้อยละ 2.5 ตลอดการประมาณการปี 2562 – 2566

นอกจากนี้ ค่าด้อยค่าของลูกหนี้การค้า ที่ผ่านมาในอดีตมีมูลค่าต่ำ และไม่ได้เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเป็นประจำ และมูลค่าค่าด้อยค่านี้นั้นในแต่ละปีก็มีความผันผวนสูง ทั้งนี้ จากการตรวจสอบอายุของลูกหนี้การค้าในอดีตจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน พบว่า Sunpack สามารถรักษาระดับสัดส่วนเฉลี่ยของลูกหนี้การค้าให้มีอายุไม่เกิน 3 เดือน ตั้งแต่ปี 2560 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ได้มากถึงร้อยละ 94.6 ของมูลค่าลูกหนี้การค้าทั้งหมด ซึ่งแสดงให้เห็นว่า Sunpack มีความสามารถในการจัดเก็บเงินค้างชำระจากลูกหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ Sunpack มีความพยายามที่จะรักษาระยะเวลาการเก็บหนี้ให้สม่ำเสมอ โดยตลอดในอดีตตั้งแต่ปี 2559 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 โดยมีระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ยในอดีตเท่ากับ 56.7 วัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ Sunpack ไม่มีค่าด้อยค่าของลูกหนี้การค้าในอนาคตตลอดการประมาณการในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566

โดยรายละเอียดค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย

หน่วย: ดีแรมอสหรืออาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย									
- ค่าระวางสินค้า	2,544,101.0	2,749,284.0	2,558,731.0	2,571,400.0	752,378.9	3,129,896.2	3,255,092.0	3,385,295.7	3,520,707.5
- ค่าคอมมิชชั่นการขาย									
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด									
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	7.8%	8.1%	7.5%	9.6%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
ค่าเช่าคลังสินค้า	246,576.0	256,720.0	250,000.0	314,000.0	104,666.7	429,133.3	439,861.7	450,858.2	462,129.7
อัตราการเติบโต (%)	-	-	-	อ้างอิงรายงาน ตรวจสอบสถานะ ทางการเงิน	แบ่งสันปันส่วน (Prorate) ตาม งวด 9 เดือน	2.5% ^{1/}	2.5%	2.5%	2.5%
ค่าด้อยค่าของลูกหนี้การค้า	12,645.0	42,553.0	275,709.0	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	-	-	-	อ้างอิงรายงาน ตรวจสอบสถานะ ทางการเงิน	ไม่มีค่าด้อยค่าของลูกหนี้การค้าในอนาคต				
รวมค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย	2,803,322.0	3,048,557.0	3,084,440.0	2,885,400.0	857,045.6	3,559,029.5	3,694,953.7	3,836,153.9	3,982,837.2

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ 5 ปีย้อนหลัง อ้างอิงจาก BMI Reseach เท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปี

8) ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ

ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการของ Sunpack ประกอบด้วย 1. ค่าใช้จ่ายในการติดต่อสื่อสาร 2. ค่าประกันภัย 3. ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ 4. ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพาหนะ 5. ค่าใช้จ่ายการเดินทาง 6. ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงทั่วไป 7. ค่าใช้จ่ายธนาคาร และ 8. ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการอื่น ๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่เกิดขึ้นจริงอ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน

ทั้งนี้ ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – ปี 2566 ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้อัตราร้อยค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการต่อรายได้ในช่วงประมาณการเท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ตั้งตั้งแต่ปี 2559 – งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 เท่ากับร้อยละ 2.6 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการในอดีตมีอัตราร้อยต่อรายได้จากการขายที่สม่ำเสมอ

ตารางสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ

หน่วย: ตีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	929,338	982,166	836,686	545,000	233,326	970,637	1,009,463	1,049,841	1,091,835
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (%)	2.8%	2.9%	2.5%	2.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

9) ค่าใช้จ่ายบุคลากร

ค่าใช้จ่ายบุคลากร คือค่าใช้จ่ายเงินเดือนและผลประโยชน์ของบุคลากรของ Sunpack ซึ่งประกอบไปด้วย 1. เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงานฝ่ายขาย 2. เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงานฝ่ายบริหารจัดการทั่วไป และ 3. เงินเดือนและผลประโยชน์ของผู้บริหาร โดยในการประมาณการค่าใช้จ่ายบุคลากรปี 2562 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลค่าใช้จ่ายบุคลากรที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน และนำค่าใช้จ่ายดังกล่าวมาแบ่งสันปันส่วน (Prorate) ค่าใช้จ่ายบุคลากรในงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 เพื่อการประมาณการค่าใช้จ่ายบุคลากรทั้งปีในปี 2562

ทั้งนี้ ในการประมาณการค่าใช้จ่ายบุคลากรในปี 2563 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้ค่าใช้จ่ายบุคลากรเติบโตตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ที่ 5 ปีซ้อนหลังเท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปีไปตลอดอายุการประมาณการ เนื่องจากมีลักษณะเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Cost) ซึ่งจะไม่แปรผันตามยอดขาย โดยมีรายละเอียดการประมาณการมีดังนี้

ตารางสมมติฐานค่าใช้จ่ายบุคลากร

หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงานฝ่ายขาย	122,527.0	107,246.0	109,382.0	112,000.0	37,333.3	153,066.7	156,893.3	160,815.7	164,836.1
เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงานฝ่ายบริหารจัดการทั่วไป	859,058.0	957,023.0	760,342.0	676,000.0	225,333.3	923,866.7	946,963.3	970,637.4	994,903.4
เงินเดือนและผลประโยชน์ของผู้บริหาร	1,928,433.0	920,366.0	1,440,000.0	1,080,000.0	360,000.0	1,476,000.0	1,512,900.0	1,550,722.5	1,589,490.6
อัตราการเติบโต (%)	-	-	-	อ้างอิงรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน	แบ่งสันปันส่วน (Prorate) ตามงวด 9 เดือน	2.5% ^{1/}	2.5%	2.5%	2.5%
รวมค่าใช้จ่ายบุคลากร	2,910,018.0	1,984,635.0	2,309,724.0	1,868,000.0	622,666.7	2,552,933.3	2,616,756.7	2,682,175.6	2,749,230.0

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ 5 ปีซ้อนหลัง อ้างอิงจาก BMI Reseach เท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปี

10) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

สินทรัพย์ถาวรของ Sunpack ประกอบด้วย 1. อาคารและสิ่งปลูกสร้าง 2. โรงงานและเครื่องจักร 3. เครื่องตกแต่งและติดตั้ง และ 4. ยานพาหนะ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งปี 2562 ให้เท่ากับค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 อ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน

ทั้งนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่า Sunpack ยังไม่มีแผนการขยายการผลิตหรือปรับเปลี่ยนธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น Sunpack จะไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลาของการประมาณการแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ถาวรเป็นสินทรัพย์ที่จำเป็นต่อการดำเนินงาน โดยเฉพาะโรงงานและเครื่องจักร ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2559 - งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 Sunpack มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนอยู่เป็นประจำทุกปีเพื่อเป็นการบำรุงรักษาและเพิ่มศักยภาพในการผลิตทั้งในด้านการลดต้นทุนการผลิตและเพิ่มกำลังการผลิต ในการประมาณการค่าใช้จ่ายเงินลงทุนโรงงานและเครื่องจักรตั้งแต่ปี 2563 - 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดสมมติฐานให้ Sunpack ลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตตามอัตราการเติบโตของปริมาณการขาย อนึ่งปริมาณการขายของ Sunpack ในช่วงเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 4.0 ดังนั้น อัตราการผลิต (Utilization Rate) ซึ่งเป็นสัดส่วนของปริมาณการผลิตต่อกำลังการผลิตทั้งหมด จะอยู่ในระดับคงที่ตลอดการประมาณการในปี 2563 - 2566 เท่ากับร้อยละ 72.2

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนโรงงานและเครื่องจักรต่อหน่วยกำลังการผลิตเท่ากับ 3.9 ดอลลาร์สหรัฐสำหรับเอมิเรตส์ต่อกำลังการผลิตเพิ่มเติม 1 กิโลกรัม อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการลงทุนโรงงานและเครื่องจักรต่อหน่วยกำลังการผลิตเพิ่มเติมในอดีตตั้งแต่ปี 2560 - 2561

ตารางสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุนโรงงานและเครื่องจักร และกำลังการผลิต

หน่วย: ดีแรมสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนโรงงานและเครื่องจักร									
กำลังการผลิตเพิ่มเติม (กิโลกรัม)	N/A	202,000.0	90,000.0	93,843.1	-	107,433.7	111,731.1	116,200.3	120,848.3
เงินลงทุนต่อหน่วยกำลังการผลิต (AED/กำลังการผลิต 1 กิโลกรัม)	N/A	3.9	4.9	3.9	-	3.9	3.9	3.9	3.9
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนโรงงานและเครื่องจักร	N/A	796,225.0	436,729.0	369,902.0	-	423,472.4	440,411.3	458,027.7	476,348.8
กำลังการผลิต									
กำลังการผลิต (กิโลกรัม)	2,300,000.0	2,502,000.0	2,592,000.0	2,685,843.1	2,685,843.1	2,793,276.8	2,905,007.9	3,021,208.2	3,142,056.5
ปริมาณการผลิต (กิโลกรัม)	1,567,747.0	1,707,000.0	1,794,000.0	1,419,000.0	473,000.0	2,017,432.3	2,098,129.6	2,182,054.8	2,269,337.0
อัตราการผลิต (Utilization Rate - %)	68.2%	68.2%	69.2%	70.4%	70.4%	72.2%	72.2%	72.2%	72.2%

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

นอกจากนี้ เนื่องจากสินทรัพย์ถาวรอื่น ๆ ได้แก่ อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องตกแต่งและติดตั้ง และยานพาหนะ มีการเสื่อมราคาและสึกหรอตามอายุการใช้งานทุกปี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า Sunpack ควรจะต้องมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับการดำเนินธุรกิจทั่วไป เพื่อซ่อมบำรุงสินทรัพย์เหล่านี้ให้คงอยู่ในสภาพที่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพอย่างสม่ำเสมอทุกปี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อบำรุงรักษาสินทรัพย์ ได้แก่ อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องตกแต่งและติดตั้ง และยานพาหนะ เท่ากับร้อยละ 10.0 ของมูลค่าสินทรัพย์สะสมต่อปี ไปตลอดการประมาณการตั้งแต่การในปี 2563 – 2566 โดยรายละเอียดค่าใช้จ่ายในการลงทุนสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน

หน่วย: ดิแรกต์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559 ^{1/}	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	-	5,550,000.0	-	-	555,000.0	610,500.0	671,550.0	738,705.0	812,575.5
เครื่องตกแต่งและติดตั้ง	6,584.0	-	-	-	7,709.1	8,480.0	9,328.0	10,260.8	11,286.9
ยานพาหนะ	-	-	-	5,000.0	7,199.3	7,419.2	8,161.2	8,977.3	9,875.0
รวมค่าใช้จ่ายในการลงทุน	6,584.0	5,550,000.0	-	5,000.0	569,908.4	626,399.2	689,039.2	757,943.1	833,737.4

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ ในปี 2560 Sunpack มีการซื้ออาคารเพื่อใช้เป็นคลังสินค้า ซึ่งตั้งอยู่ในรัฐชาร์จาห์ ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

11) ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามมาตรฐานบัญชีของ Sunpack และอายุการใช้งานของสินทรัพย์นั้น ๆ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานการคิดค่าเสื่อมราคา

สินทรัพย์	ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	6.7 ปี
โรงงานและเครื่องจักร	3.0 ปี
เครื่องตกแต่งและติดตั้ง	3.0 ปี
ยานพาหนะ	3.0 ปี

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560

12) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลของ Sunpack โดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 0.0 เนื่องจากเป็นการสะท้อนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ประเทศสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ และในอดีตที่ผ่านมา Sunpack ยังไม่เคยเสียค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้แต่อย่างใด

13) เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณการเงินทุนหมุนเวียน ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2561 เท่ากับเงินทุนหมุนเวียนที่ Sunpack มีอยู่จริง ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2561 อ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน

ทั้งนี้ ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในระหว่างปี 2562 - 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของระยะเวลาการเก็บหนี้ ระยะเวลาการชำระหนี้ และอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือของ Sunpack ย้อนหลังระหว่างปี 2559 - งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 เนื่องจากระยะเวลาเงินทุนหมุนเวียนในอดีตของ Sunpack นั้นมีความผันผวนค่อนข้างต่ำ จึงมีความสามารถที่จะสะท้อนการประมาณการในอนาคตได้ โดยสามารถสรุปรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางประมาณการเงินทุนหมุนเวียน

หน่วย: วัน	31 มี.ค. 2559	31 มี.ค. 2560	31 มี.ค. 2561	31 ธ.ค. 2561	31 มี.ค. 2562	31 มี.ค. 2563	31 มี.ค. 2564	31 มี.ค. 2565	31 มี.ค. 2566
ระยะเวลาการเก็บหนี้	56.86	60.15	56.63	53.01	56.66	56.66	56.66	56.66	56.66
ระยะเวลาการชำระหนี้	22.38	26.35	29.49	32.40	27.66	27.66	27.66	27.66	27.66
อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	41.75	33.15	25.69	28.47	32.27	32.27	32.27	32.27	32.27

ที่มา: งบการเงินประจำปี 2559 - 2560 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

14) สรุปประมาณการทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของ Sunpack โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสรุปประมาณการทางการเงินของ Sunpack

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ อาหรับเอมิเรตส์	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2559	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2560	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2561	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
รายได้ขาย	32,612,136.0	33,989,472.0	33,912,674.0	26,886,000.0	9,120,057.9	37,939,440.9	39,457,018.6	41,035,299.3	42,676,711.3
ต้นทุนขาย ^{1/}	(19,574,582.0)	(20,041,840.0)	(19,775,882.0)	(16,814,100.0)	(5,843,051.1)	(24,414,446.9)	(25,385,018.3)	(26,394,262.4)	(27,443,722.3)
กำไรขั้นต้น	13,037,554.0	13,947,632.0	14,136,792.0	10,071,900.0	3,277,006.8	13,524,994.0	14,072,000.3	14,641,036.9	15,232,989.0
รายได้อื่น	175,783.0	192,701.0	341,666.0	149,000.0	60,822.4	253,021.3	263,142.2	273,667.9	284,614.6
ค่าใช้จ่ายในการขาย ^{2/}	(2,925,849.0)	(3,155,803.0)	(3,193,822.0)	(2,997,400.0)	(894,378.9)	(3,712,096.2)	(3,851,847.0)	(3,996,969.6)	(4,147,673.2)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ^{3/}	(3,737,035.0)	(2,876,101.0)	(3,054,561.0)	(2,310,000.0)	(823,124.2)	(3,389,076.5)	(3,488,641.6)	(3,591,289.3)	(3,697,120.5)
EBITDA	6,550,453.0	8,108,429.0	8,230,075.0	4,913,500.0	1,620,326.2	6,676,842.6	6,994,653.8	7,326,445.9	7,672,809.9
ค่าเสื่อมราคา	(1,761,467.0)	(2,130,696.0)	(1,939,091.0)	(1,167,000.0)	(470,819.7)	(1,863,851.9)	(2,113,242.9)	(1,755,736.5)	(1,613,808.5)
EBIT	4,788,986.0	5,977,733.0	6,290,984.0	3,746,500.0	1,149,506.5	4,812,990.7	4,881,411.0	5,570,709.4	6,059,001.3
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	4,788,986.0	5,977,733.0	6,290,984.0	3,746,500.0	1,149,506.5	4,812,990.7	4,881,411.0	5,570,709.4	6,059,001.3
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,788,986.0	5,977,733.0	6,290,984.0	3,746,500.0	1,149,506.5	4,812,990.7	4,881,411.0	5,570,709.4	6,059,001.3

หมายเหตุ: 1/ ต้นทุนขายประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบ (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 65.3 ของต้นทุนขาย) และค่าใช้จ่ายในการผลิต (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 34.7 ของต้นทุนขาย)

2/ ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 4.0 ของค่าใช้จ่ายในการขาย) และ เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงานฝ่ายขาย (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 96.0 ของค่าใช้จ่ายในการขาย)

3/ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 28.2 ของค่าใช้จ่ายในการบริหาร) เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงานฝ่ายบริหารจัดการทั่วไป (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 27.6 ของค่าใช้จ่ายในการบริหาร) และเงินเดือนและผลประโยชน์ของผู้บริหาร (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยตลอดการประมาณการร้อยละ 44.2 ของค่าใช้จ่ายในการบริหาร)

15) อัตราคิดลด

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของบริษัทฯ ในมุมมองนักลงทุนไทย (Weighted Average Cost of Capital - WACC) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity - “Ke”) กับ อัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Cost of Debt - “Kd”) ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้น (“We”) และหนี้ (“Wd”) โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

- ตารางคำนวณ WACC

รายละเอียด	การคำนวณ
WACC	$= Ke \times We + Kd \times (1-t) \times Wd$
	$= (13.8\% \times 50.0\%) + [6.7\% \times (1 - 20.0\%) \times 50.0\%]$
	$= 9.6\%$
Ke	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 13.8 อ้างอิงจากตารางคำนวณ Ke ถัดไป
Kd	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 6.7
T	ภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ซึ่งกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 20.0
We	ส่วนของผู้ถือหุ้นระดับเป้าหมายในระยะยาวของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 50.0
Wd	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระดับเป้าหมายในระยะยาวของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 50.0

- ตารางคำนวณ Ke

รายละเอียด	การคำนวณ
Ke	$= R_f + \beta \times (\text{Market Risk Premium})$ $= 3.1\% + [0.92 \times 14.8\%]$ $= 13.8\%$
Risk Free Rate (Rf)	อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 20 ปี ณ วันที่ 23 เม.ย. 2562 มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.1 เนื่องจาก ระยะเวลา 20 ปีเป็นระยะเวลาที่เหมาะสมที่ครอบคลุมวงจรเศรษฐกิจและเป็นระยะเวลาที่พันธบัตรรัฐบาลมีสภาพคล่องที่พอเพียงที่จะสะท้อนถึงผลตอบแทนที่เหมาะสมทางทฤษฎี ใน ตลาดหลักทรัพย์ฯ และในพันธบัตรรัฐบาล
Market Risk Premium	อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: TRI Index) เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 14.8 (ระหว่างผลตอบแทนเฉลี่ยทั้งปีของ 2551 และผลตอบแทนเฉลี่ย 12 เดือน ย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 23 เม.ย. 2562 เนื่องจากช่วงปลายปี 2551 ตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้ค่าเฉลี่ยทั้งปีในการคำนวณ)
Leverage Beta (β)	Leverage Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกับบริษัทฯ ที่ดำเนินงานในประเทศไทยและอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีลักษณะความเสี่ยงในด้านการดำเนินงานและสถานะเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกัน เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (ข้อมูลจาก Capital IQ) โดยค่าดังกล่าวได้มีการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน (Financial Leverage) แล้ว เพื่อนำมาใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) โดยมีค่าเท่ากับ 0.92 อ้างอิงจากบริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) บริษัท ฝาจิ๊บ จำกัด (มหาชน) บริษัท เอ็นพีพีจี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน) บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)

ทั้งนี้ สำหรับรายละเอียดของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกับบริษัทฯ ที่ใช้ในการอ้างอิงค่า Adjusted Beta ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเทียบเคียงบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่ดำเนินงานในประเทศไทยและมีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรายละเอียดของแต่ละบริษัทที่นำมาเทียบเคียงมีดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกับบริษัทฯ

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด ^{1/} (ล้านบาท)
บริษัท เอ็น อี พี อสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกรวมทั้งบรรจุภัณฑ์ประเภทอื่น ได้แก่ กระสอบพลาสติก บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนตัว และฉลากสินค้าพลาสติก	744.1
บริษัท ฝาจิบ จำกัด (มหาชน)	ผู้ผลิตและจำหน่าย ฝาพลาสติก และบรรจุภัณฑ์พลาสติก สำหรับปิดผนึกขวดบรรจุเครื่องดื่มหลากหลายประเภท	2,275.0
บริษัท เอ็นพีพีจี (ประเทศไทย)	ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทอ่อนตัว (Flexible Packaging) เพื่อใช้สำหรับบรรจุสินค้าอุปโภคและบริโภคประเภทต่าง ๆ	2,278.9
บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน)	ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าถุงพลาสติก และเน้นผลิตภัณฑ์ถุงและบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารที่ผลิตจากโพลีโพรพิลีน	407.7
บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)	ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภท ขวด และฝา และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์	878.3
บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกและภาชนะเมลามีน ภายตราสินค้า "ศรีไทยซูเปอร์แวร์"	3,170.6

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ วันที่ 23 เมษายน 2562

16) มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ Sunpack งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - ปี 2566 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของ Sunpack งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - ปี 2566

หน่วย: ดิเรกต์สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	9 เดือน สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2561	3 เดือน สิ้นสุด 31 มี.ค. 2562	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2563	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2564	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2565	สิ้นสุด 31 มี.ค. 2566
EBIT	3,746,500.0	1,149,506.5	4,812,990.7	4,881,411.0	5,570,709.4	6,059,001.3
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคา	1,165,760.0	470,819.7	1,863,851.9	2,113,242.9	1,755,736.5	1,613,808.5
เงินลงทุนการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(694,161.0)	98,573.5	(216,322.4)	(226,426.9)	(235,485.9)	(244,907.3)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(374,902.0)	(569,908.4)	(1,049,871.6)	(1,129,450.4)	(1,215,970.8)	(1,310,086.2)
กระแสเงินสดสุทธิ	3,843,197.0	1,148,991.3	5,410,648.6	5,638,776.6	5,874,989.3	6,117,816.4
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	3,588,839.7	1,048,733.9	4,507,611.0	4,287,760.6	4,077,568.5	3,875,602.1
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)						88,822,802.6
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย						56,268,742.8

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยมูลค่าสุดท้ายคือมูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

ตาราง การคำนวณมูลค่าสุดท้าย

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$(FCFF \times (1+G)) / (WACC - G) = 88,822,802.6$
FCFF	=	มูลค่ากระแสเงินสดในปีสุดท้ายที่ประมาณการมีค่าเท่ากับ 6,117,816.4 ดีเรทสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์
G อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปี ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ที่ 5 ปีย้อนหลัง
WACC	=	อัตราต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินลงทุน เท่ากับร้อยละ 9.6

ตารางมูลค่าหุ้น Sunpack

หน่วย: ดีเรทสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	วันที่ 31 มีนาคม 2561
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ Sunpack ตั้งแต่วันที่ 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - ปี 2566	21,386,115.7
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ Sunpack ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้น ไป	56,268,742.8
มูลค่ากิจการของ Sunpack (Enterprise Value)	74,834,979.7
บวก: เงินสดและเงินฝากธนาคาร ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	10,935,064.0
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	-
หัก: บัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ^{1/}	(50,000.0)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)	88,539,922.5
ส่วนลดการไม่มีสภาพคล่อง (Discount for Lack of Marketability - %) ^{2/}	32.6%
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value) - ปรับปรุงส่วนลดการไม่มีสภาพคล่อง	59,675,907.8
ร้อยละ 89 ของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น -	53,111,557.9
จำนวนหุ้นที่เข้าทำธุรกรรม (จาก 300 หุ้น x 89.0%)	267.0
มูลค่าต่อหุ้น - ปรับปรุงส่วนลดการไม่มีสภาพคล่อง (ดีเรทสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์/หุ้น)	198,919.7

หมายเหตุ: 1/ บัญชีระยะสั้นของผู้ถือหุ้นเป็นบัญชีฉบับที่ธุรกรรมระหว่างผู้ถือหุ้นและ Sunpack ซึ่งประกอบไปด้วยเงินปันผลจ่ายแล้ว และ เงินเดือนและผลประโยชน์ของผู้บริหาร

2/ อัตราส่วนลดสภาพคล่อง (Discount of Lack of Marketability) เท่ากับร้อยละ 32.6 ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยมัธยฐานของงานวิจัยต่าง ๆ อันระบุไว้ข้างต้นเช่นเดียวกับวิธีอัตราส่วน P/BV

อนึ่ง Sunpack เป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงอาจมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือความสามารถที่จะเปลี่ยนหุ้นของ Sunpack ที่ถืออยู่ให้เป็นเงินสดได้และไม่เสียมูลค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาปรับลดมูลค่าหุ้น Sunpack โดยอ้างอิงอัตราส่วนลดสภาพคล่อง (Discount of Lack of Marketability) กรณีฐานเท่ากับร้อยละ 32.6 ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยมัธยฐานของงานวิจัยต่าง ๆ อันระบุไว้ข้างต้นเช่นเดียวกับวิธีอัตราส่วน P/BV

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของ 1. อัตราคิดลด (Discount Rate) และ 2. อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate) ของกระแสเงินสดตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้น ไป โดยเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 5.0 ในทั้งสองปัจจัยดังกล่าว อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าหุ้นของ Sunpack ด้วยวิธี DCF

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	+/- 5.0% (WACC เท่ากับ 9.1%– 10.0%)
อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	+/- 5.0% (Terminal Growth เท่ากับ 2.4% – 2.6%)

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าต่อหุ้น Sunpack โดยสรุปดังนี้

ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าหุ้นของ Sunpack ด้วยวิธี DCF

หน่วย: AED		ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก				
		-5.00%	-2.50%	กรณีฐาน	+2.50%	+5.00%
อัตราการเติบโตระยะยาว	-5.00%	209,418.1	202,992.9	196,996.0	190,828.9	186,126.5
	-2.50%	210,550.6	204,030.8	197,949.4	191,699.2	186,936.0
	กรณีฐาน	211,704.6	205,087.8	198,919.7	192,584.4	187,759.0
	+2.50%	212,880.7	206,164.2	199,907.3	193,484.8	188,595.7
	+5.00%	214,079.6	207,260.8	200,912.8	194,400.8	189,446.6

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมอยู่ระหว่าง 186,126.5 – 214,079.6 ดอลลาร์สหรัฐหรือเท่ากับ 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาการเข้าทำธุรกรรมธุรกรรมที่ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่าต่อหุ้นดังกล่าว โดยช่วงมูลค่าต่อหุ้นมีมูลค่าต่ำสุดต่ำกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมธุรกรรมเท่ากับ 151,757.9 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.6 ของราคาการเข้าทำธุรกรรมธุรกรรม และช่วงมูลค่าต่อหุ้นมีมูลค่าสูงสุดสูงกว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมธุรกรรมเท่ากับ 90,992.1 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.1 ของราคาการเข้าทำธุรกรรมธุรกรรม

ในการนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ Sunpack ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล รวมทั้ง Sunpack เป็นบริษัทที่ดำเนินงานมาแล้วมากกว่า 15 ปี จึงมีการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพและมั่นคง ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

ทั้งนี้ มูลค่าหุ้นที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประมาณระหว่าง 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น เป็นมูลค่า ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เนื่องจากข้อมูลงบการเงินที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการวิเคราะห์และประมาณการเป็นข้อมูลงบการเงินประจำปี 2561 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุด โดย Sunpack ยังไม่มีการเผยแพร่ข้อมูลงบการเงินประจำปี 2562

3.5.7
3.5.7
3.5.7
3.5.7
3.5.7

3.5.7 สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นของ Sunpack

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ตามวิธีต่าง ๆ ที่กล่าวมาแล้ว โดยสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

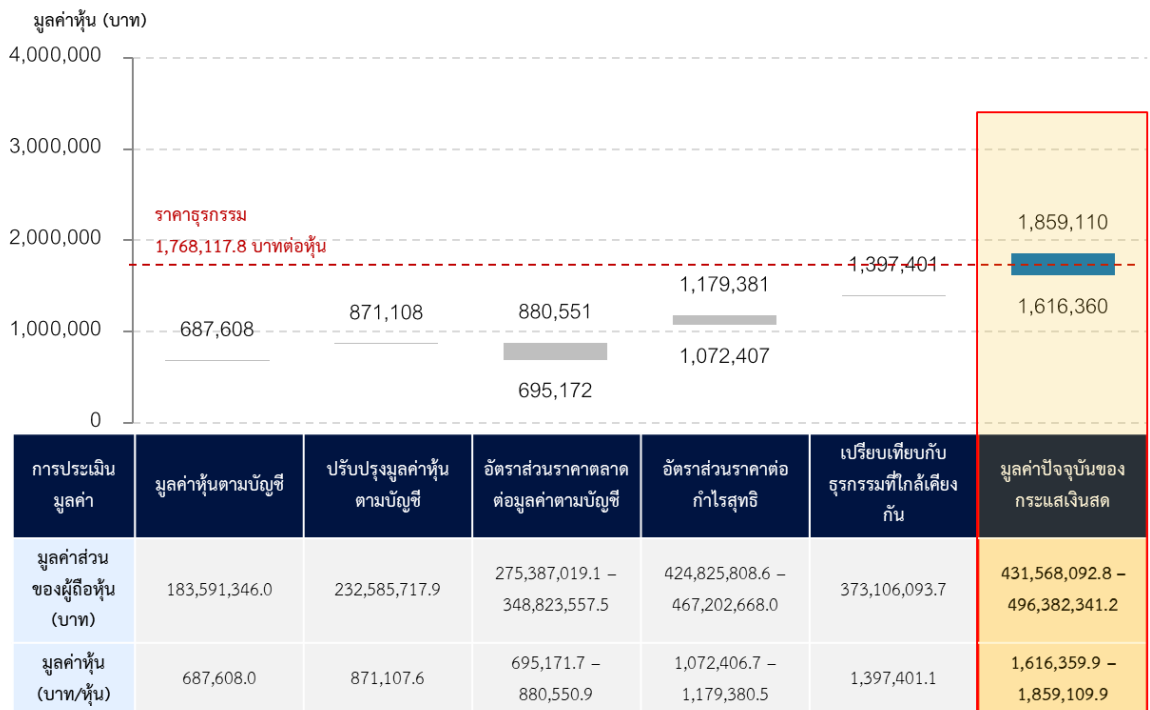
ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ Sunpack

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น ^{1/}	รายละเอียด
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	687,608.0	183,591,346.0	วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่ได้สะท้อนถึง ความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ Sunpack ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	871,107.6	232,585,717.9	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีรวมทั้งได้คำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัย ภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	-	-	บริษัท Sunpack ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้วิธีนี้ในการคำนวณมูลค่าหุ้นและมูลค่ายุติธรรม
4.1 วิธีอัตราส่วน P/BV	695,171.7 – 880,550.9	275,387,019.1 – 348,823,557.5	วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดย เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การประเมินมูลค่ากิจการด้วยมูลค่าทางบัญชีไม่เหมาะสม ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ Sunpack ดังนั้น วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจึงไม่เหมาะสม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
4.2 วิธีอัตราส่วน P/E	1,072,406.7 – 1,179,380.5	424,825,808.6 – 467,202,668.0	วิธีอัตราส่วนราคาตลาดเฉลี่ยต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้น ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด คู่กับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียง	1,397,401.1	373,106,093.7	วิธีการเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้มีความผันผวนของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,620,225.6 – 1,863,965.2	431,568,092.8 – 496,382,341.2	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยมูลค่ากิจการของ Sunpack ที่ได้จากการประเมินเท่ากับ 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น ซึ่งวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ Sunpack ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า Sunpack

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นที่สัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 89.0

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Sunpack คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF) เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ Sunpack โดยได้รวมถึงประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายที่ Sunpack จะได้รับรู้ในอนาคต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานต่าง ๆ เช่น ปริมาณการขาย ต้นทุนวัตถุดิบ ค่าใช้จ่ายในการจำหน่าย เป็นต้น ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล จากงบการเงินของ Sunpack และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินซึ่งจัดทำโดยบริษัท Mayur Batra Group ซึ่งเป็นผู้ประเมินกิจการอิสระ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตรวจสอบการประมาณการรายได้ของ Sunpack ในอดีต พบว่า Sunpack มีความสามารถในการทำกำไรที่ดี และมีความสามารถในการเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมทั้ง Sunpack เป็นบริษัทที่ดำเนินงานมาแล้วมากกว่า 15 ปี จึงมีการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพและมั่นคง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ Sunpack ได้ ในการนี้มูลค่าหุ้นของ Sunpack ที่เหมาะสมที่สุด เท่ากับ 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นในสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 89.0 เท่ากับ 431,568,092.8 – 496,382,341.2 บาท

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ Sunpack



4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2562 เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2562 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ หรือ SPV เข้าลงทุนใน Sunpack ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งในเขต SAIF ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ฮับเอมิเรตส์ และประกอบธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากพลาสติก โดยการเข้าซื้อหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.0 ใน Sunpack จากผู้ขาย โดยค่าตอบแทนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดในการเข้าทำธุรกรรมจะมีจำนวนไม่เกิน 14.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 472.09 ล้านบาท)

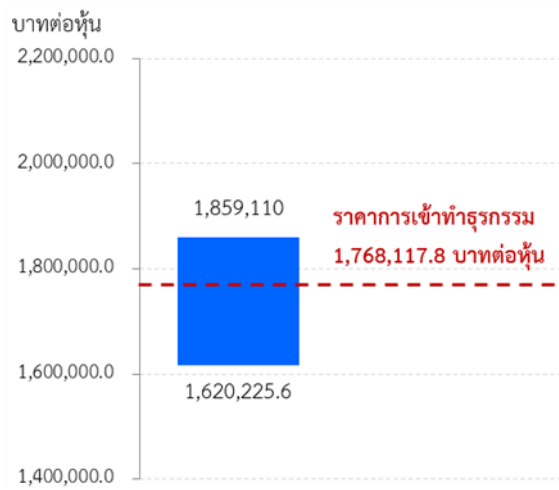
ในการนี้ บริษัทฯ ตกลงจะชำระค่าตอบแทนเบื้องต้นให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ เท่ากับผลลัพธ์ของจำนวน 12.02 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 383.25 ล้านบาท) ภายหลังจากการปรับปรุงมูลค่าแล้ว ทั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายตกลงว่าจะคำนวณราคาซื้อขายหุ้นที่แท้จริงโดยอ้างอิงสูตรการคำนวณตามที่คู่สัญญาตกลงกัน ซึ่งอาจมีจำนวนสูงกว่า (แต่ไม่เกินจำนวนค่าตอบแทนสูงสุดจากการเข้าทำธุรกรรม) หรือต่ำกว่าค่าตอบแทนที่ชำระในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ที่บริษัทฯ ชำระให้แก่ผู้ขายในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ดังนั้น บริษัทฯ อาจต้องชำระราคาซื้อขายหุ้นเพิ่มเติมหรืออาจได้รับชำระราคาซื้อขายหุ้นคืนบางส่วนในภายหลัง โดยบริษัทฯ จะแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นเมื่อการชำระราคาดังกล่าวได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้วต่อไป

ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมจะเสร็จสมบูรณ์ภายใน 31 กรกฎาคม 2562 หลังจากที่ยื่นข้อบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และได้มีการดำเนินการต่าง ๆ ตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์แล้ว

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำธุรกรรม วิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงานโดยพิจารณาข้อมูลของ Sunpack ในอดีตทั้งจากงบการเงินประจำปีในอดีต 3 ปีย้อนหลัง รายงานการประเมินมูลค่าอาคารและเครื่องจักรโดย Land Sterling ณ วันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2562 รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence Report) โดย Mayur Batra Group ณ วันที่ 23 เมษายน 2562 และข้อมูลอื่น ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ รวมไปถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับภาวะอุตสาหกรรมพลาสติกโดยรวม และอุตสาหกรรมสินค้าที่เกี่ยวข้องกับพลาสติกทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ฮับเอมิเรตส์ และกลุ่มประเทศ GCC เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อดี - ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าการทำธุรกรรมดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ สามารถสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคตโดยเฉพาะธุรกิจภายใต้ชื่อ Sunpet และยังสามารถเพิ่มศักยภาพและความได้เปรียบในการแข่งขันจากความร่วมมือระหว่างบริษัทฯ และ Sunpack รวมไปถึงเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์อีกด้วย ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จึงถือเป็น **ธุรกรรมที่มีความเหมาะสมผล**

สำหรับด้านราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาการเข้าทำธุรกรรมที่ 472,087,440.0 บาทหรือ 1,768,117.8 บาทต่อหุ้น นั้นมีความเหมาะสมในด้านราคา เนื่องจากราคาดังกล่าวถือเป็น **ราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสม** ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินไว้ โดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งอยู่ในช่วงประเมินมูลค่าหุ้น Sunpack เท่ากับ 1,616,359.9 – 1,859,109.9 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นในสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 89.0 เท่ากับ 431,568,092.8 – 496,382,341.2 บาท

แผนภาพช่วงราคาที่เหมาะสมเทียบกับราคาการเข้าทำธุรกรรม



ดังนั้นที่ปรึกษาการเงินอิสระมีความเห็นว่าการทำธุรกรรมนี้ **เป็นธุรกรรมที่มีความเหมาะสมและผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว** ทั้งนี้ ในการพิจารณาการเข้าทำธุรกรรม ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูล ความเห็น และรายละเอียดต่าง ๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เช่น สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินกำหนดขึ้นจากข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนที่เกิดขึ้นจริงในอดีตจากงบการเงินประจำปี 2559 - 2561 และรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน การวิเคราะห์ความอ่อนไหวในกรณีที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลัก เช่น อัตราคิดลดกระแสเงินสด เป็นต้น รวมถึงควรพิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ประกอบการพิจารณาด้วย อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นทางการเงินด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท อวานการ์ด แคปิตอล จำกัด

(นาย วรวิทย์ วัสสานนท์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

(นาย วรวิทย์ วัสสานนท์)

กรรมการ

5. ภาคผนวก

5.1 ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ

บริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) หรือ Thai Plaspac Public Company Limited (“บริษัทฯ” หรือ “TPAC”) ก่อตั้งเป็นบริษัทจำกัดเมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2526 ประกอบธุรกิจรับจ้างผลิตบรรจุภัณฑ์ผลิตจากพลาสติก ประเภทขวดและฝา และผลิตภัณฑ์พลาสติกในรูปแบบต่าง ๆ ตามความต้องการของลูกค้าในแต่ละอุตสาหกรรม บริษัทฯได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดมหาชนเมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2547 บรรจุภัณฑ์ที่บริษัทฯ ทำการผลิตสามารถแบ่งได้ตามประเภทอุตสาหกรรม 4 ประเภทดังต่อไปนี้ บรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารและเครื่องดื่ม บรรจุภัณฑ์สำหรับของใช้ในครัวเรือน บรรจุภัณฑ์สำหรับการบรรจุของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์ และชิ้นส่วนอุปกรณ์เครื่องมือการช่าง และเฟอร์นิเจอร์ กลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทฯ ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ล้วนประกอบไปด้วยผู้ผลิตสินค้าอุตสาหกรรมชั้นนำที่เป็นที่ยอมรับของผู้บริโภคอุปโภคอย่างแพร่หลายทั้งในประเทศและต่างประเทศ บริษัทฯ มีธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคตามสัญญาว่าจ้างผลิตซึ่งมีโรงงานเป็นของตนเองโดยมีข้อมูลโดยสังเขปดังต่อไปนี้

ชื่อบริษัท	บริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) (“TPAC” หรือ “บริษัทฯ ”)	
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	77 ซอยเทียนทะเล 30 ถนนบางขุนเทียน-ชายทะเล แขวงท่าข้าม เขตบางขุนเทียน กรุงเทพมหานคร 10150	
ประเภทธุรกิจ	ออกแบบและผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติก	
วันที่จัดตั้ง	1 สิงหาคม 2526	
เว็บไซต์	http://www.thaiplaspac.com/	
ทุนจดทะเบียนออกจำหน่าย:	255,000,000 บาทแบ่งออกเป็น 255,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว:	253,817,676 บาทแบ่งออกเป็น 253,817,676 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท	
กรรมการ	ชื่อ	ตำแหน่ง
	1 นายเควิน कुमार ชาร์มา	ประธานกรรมการ
	2 นายธีรวิทย์ บุญโกศ	กรรมการบริหาร
	3 นายอนิล กุมาร์ โคลี	กรรมการบริหาร
	4 นายอาราธนา โลเสีย ชาร์มา	กรรมการ
	5 นายยาโฆวาคัน โลเสีย	กรรมการ
	6 นายวิระศักดิ์ สุดันทวีบูลย์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
	7 นายกิตติภัต สุทธิสัมพันธ์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
	8 นายกรานต์ ฉายาวิจิตรศิลป์	อนุกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ที่มา: รายงาน 56-1 ของบริษัทฯ

5.1.1 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TPAC

ตารางรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก

	ผู้ถือหุ้น	ร้อยละ
1	นายอนุช โลเฮีย	60.28
2	นายเอกวุฒิ เนื่องจำนงค์	8.88
3	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited	5.91
4	นายธีรวิทย์ บุษยโกคะ	3.77
5	CITIBANK Nominees Singapore PTE LTD – Thai Focused Equity Fund LTD	2.92
6	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.78
7	น.ส. อนุตริย์ เนื่องจำนงค์	2.42
8	นายนิติ เนื่องจำนงค์	0.83
9	Morgan Stanley & Co., International Plc.	0.72
10	นายพรชัย รัตนนพชัยสุข	0.53

หมายเหตุ: ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

5.1.2 ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท พลาสติกและหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) มีธุรกิจหลักเป็นการรับจ้างผลิตบรรจุภัณฑ์ผลิตจากพลาสติกประเภทขวดและฝา และผลิตภัณฑ์พลาสติกในรูปแบบต่าง ๆ ตามความต้องการของลูกค้า ในแต่ละอุตสาหกรรม ซึ่งสินค้าส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่ใช้แล้วทิ้ง (Disposable) บริษัทฯ ได้มีการขยายการประกอบธุรกิจออกเป็น 3 กระบวนการผลิตดังต่อไปนี้ กระบวนการผลิตแบบฉีด (Injection Molding) กระบวนการผลิตแบบเป่า (Blow Molding) และกระบวนการผลิตแบบ PET (Injection – Blow Molding) โดยกระบวนการผลิตทั้งหมดทำงานภายใต้ระบบคุณภาพมาตรฐานสากล ISO 9001:2008 และ GMP ที่ได้การรับรองมาตรฐานสากลจากสถาบัน AJA (Anglo Japanese American Registrars) และได้ผ่านการประเมินด้าน QSHE ระบบมาตรฐานแรงงาน ความปลอดภัย จรรยาบรรณธุรกิจ และสิ่งแวดล้อม จาก Bureau Veritas ซึ่งเป็นหน่วยงานชั้นนำระดับโลกด้านการประเมินคุณภาพ สุขอนามัยและความปลอดภัย สิ่งแวดล้อม และความรับผิดชอบต่อสังคม

บรรจุภัณฑ์ที่บริษัทฯ ทำการผลิตสามารถแบ่งได้ตามประเภทอุตสาหกรรมหลัก 4 ประเภทดังต่อไปนี้ บรรจุภัณฑ์สำหรับอาหารและเครื่องดื่ม บรรจุภัณฑ์สำหรับการบรรจุของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์ บรรจุภัณฑ์สำหรับของใช้ในครัวเรือน และชิ้นส่วนอุปกรณ์เครื่องมือช่างและเฟอร์นิเจอร์

ภาพรวมธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม แบ่งออกได้เป็นกลุ่มดังต่อไปนี้ ผลิตภัณฑ์นมและกาแฟ ผลิตภัณฑ์เครื่องปรุงอาหาร ผลิตภัณฑ์อาหาร ผลิตภัณฑ์เครื่องใช้บนโต๊ะอาหาร ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม รวมถึงฝาที่ใช้ปิดบรรจุภัณฑ์ดังกล่าว

เนื่องจากบรรจุภัณฑ์ดังกล่าวถูกผลิตเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม มีลักษณะจำเพาะที่ต้องสัมผัสกับอาหารและเครื่องดื่มโดยตรง บริษัทฯ จึงให้ความสำคัญกับขั้นตอนพิเศษดังต่อไปนี้

- 1) แยกส่วนการทำงานต่างหากภายในห้องปิด เพื่อป้องกันการปนเปื้อนของแบคทีเรียและฝุ่นละออง ตามมาตรฐานของห้อง Clean Room
- 2) ควบคุมการผลิตบรรจุภัณฑ์โดยใช้ระบบ นำระบบควบคุมคุณภาพมาตรฐาน GMP (Good Manufacturing Practice) มาและ HACCP มาใช้เพิ่มขึ้นสำหรับผลิตภัณฑ์ประเภทยาและเวชภัณฑ์
- 3) วัตถุดิบทุกชนิดที่นำมาใช้ในกระบวนการผลิตเป็นเกรดที่ใช้สำหรับอาหาร (Food Grade) เท่านั้น

บริษัทฯ มีนโยบายที่จะไม่ใช้วัตถุดิบที่ผ่านกระบวนการผลิตที่ไม่มีคุณภาพเพียงพอหรือการนำเศษวัตถุดิบจากแหล่งภายนอกบริษัทกลับมาใช้ซ้ำ (Recycle)



ที่มา: www.thaiplaspac.com

ภาพรวมธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์ซึ่งคำนึงถึงมาตรฐานการควบคุม ประกอบด้วยบรรจุภัณฑ์ประเภทขวดและฝาสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ใช้สัมผัสโดยตรงกับร่างกายมนุษย์ อาทิ สบู่เหลว น้ำยาบ้วนปาก แป้งโรยตัว ยา และวิตามิน เป็นต้น



ที่มา: www.thaiplaspac.com

ภาพรวมธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมของใช้ในครัวเรือน

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมของใช้ในครัวเรือน ประกอบด้วยบรรจุภัณฑ์ประเภทขวดในรูปทรงและขนาดต่าง ๆ รวมถึงฝาปิดภาชนะดังกล่าว ได้แก่ ขวดและฝาน้ำยาล้างพื้นและสุขภัณฑ์ ฝาพลาสติกกับกระป๋องสเปรย์ปรับอากาศ สเปรย์กำจัดแมลง และด้ามแปรงทำความสะอาด เป็นต้น



ที่มา: www.thaiplaspac.com

ภาพรวมธุรกิจบรรจุกภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมเครื่องมือช่างและส่วนประกอบเฟอร์นิเจอร์

ธุรกิจบรรจุกภัณฑ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมอุปกรณ์เครื่องมือช่างและส่วนประกอบเฟอร์นิเจอร์ ได้แก่ ชิ้นส่วนไม้บรรทัด วัสดุระดับน้ำ ชิ้นส่วนล้อเก้าอี้ แผ่นพลาสติกปิดผนึกเบาะเก้าอี้ เป็นต้น



ที่มา: www.thaiplaspac.com

5.1.3 โครงสร้างรายได้

ในช่วง 3 ปีย้อนหลัง ปี 2559-2561 บริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากธุรกิจการขายในประเทศโดยมีมูลค่าเฉลี่ยร้อยละ 89.3 ของรายได้รวมในแต่ละปี ตามด้วยธุรกิจการขายต่างประเทศและรายได้อื่น ๆ ที่มีมูลค่าต่อรายได้รวมร้อยละ 9.7 และ 1 ตามลำดับ และในปี 2561 บริษัทฯ มีรายได้รวมเท่ากับ 1,801 ล้านบาท

ตารางโครงสร้างรายได้ของ TPAC ปี 2559 - 2561

ประเภทรายได้	ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายในประเทศ	1,382	90%	1,418	89%	1,620	89%
รายได้จากการขายต่างประเทศ	142	9%	166	10%	185	10%
รายได้อื่น ๆ	10	1%	16	1%	14	1%
หัก: รายการระหว่างกัน	-	-	-	-	(17)	-
รวมรายได้	1,534	100%	1,597	100%	1,801	100%

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทฯ

ในช่วง 3 ปีย้อนหลัง ปี 2559-2561 บริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม โดยมีมูลค่าเฉลี่ยร้อยละ 52 ของรายได้รวมในแต่ละปี ตามด้วยธุรกิจบรรจุภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์ และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ของใช้ในครัวเรือนมีมูลค่าเฉลี่ยร้อยละ 28 และ 16 ของรายได้รวมในแต่ละปีตามลำดับ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงด้านการจัดบันทึกรายการโดยเพิ่มรายการผลิตภัณฑ์เครื่องมืออุตสาหกรรมในปี 2560 และ 2561 บริษัทฯ สร้างรายได้จากรายการดังกล่าวที่มีมูลค่าเฉลี่ยร้อยละ 2 ทั้งสองปี อีกทั้งรายได้อื่น ๆ ที่มีมูลค่าต่อรายได้รวมร้อยละ 1 ส่งผลให้บริษัทฯ มีรายได้เท่ากับ 1,534 ล้านบาท 1,597 ล้านบาท และ 1,801 ล้านบาทในปี 2561

ตารางโครงสร้างรายได้แบ่งตามอุตสาหกรรมของ TPAC ปี 2559 - 2561

ผลิตภัณฑ์	ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
บรรจุภัณฑ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม	787	51%	795	50%	1,009	56%
บรรจุภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์	448	29%	451	28%	518	28%
บรรจุภัณฑ์ของใช้ในครัวเรือน	256	17%	269	17%	250	14%
เครื่องมือช่างและชิ้นส่วนเฟอร์นิเจอร์	33	2%	-	-	-	-
ผลิตภัณฑ์เครื่องมืออุตสาหกรรม	-	-	32	2%	28	2%
รายได้อื่น ๆ	10	1%	13	1%	14	1%
หัก: รายการระหว่างกัน	-	-	-	-	(17)	-
รวมรายได้	1,534	100%	1,597	100%	1,801	100%

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทฯ

5.1.4 ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการสรุปรายการสำคัญในงบการเงินรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ซึ่งเป็นงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและสอบทานโดยบริษัท เอ็นส์ที แอนด์ ยัง จำกัด

งบกำไรขาดทุนรวม

ตารางสรุปรายการสำคัญในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ TPAC ปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2562

	ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561		ไตรมาส 1 ปี 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย ^{1/}	1,523.8	100.0	1,584.1	100.0	2,528.0	100.0	996.6	100.0
กำไรขั้นต้น	257.5	16.9	275.9	17.4	368.5	14.6	177.2	17.8
กำไรสุทธิสำหรับงวด	104.9	6.9	107.4	6.8	22.7	0.9	81.3	8.2

ที่มา: งบการเงินรวมของ TPAC ปี 2559 – 2561 และงบการเงินงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562

หมายเหตุ: รายได้จากการขายไม่รวมรายได้จากให้บริการและรายได้อื่น ๆ

งบแสดงฐานะทางการเงินรวม

ตารางสรุปรายการสำคัญในงบแสดงฐานะการเงินของ TPAC ปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2562

ล้านบาท	31 ธ.ค. 2559	31 ธ.ค. 2560	31 ธ.ค. 2561	31 มี.ค. 2562
สินทรัพย์	1,261.6	1,273.4	4,185.2	4126.1
หนี้สิน	251.2	208.8	3,112.6	3,008.6
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,010.4	1,064.6	1,032.7	1,117.5

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทฯ ปี 2559 – 2561 และ รายงานการอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการของบริษัทฯ

5.1.5 คำอธิบายฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ TPAC

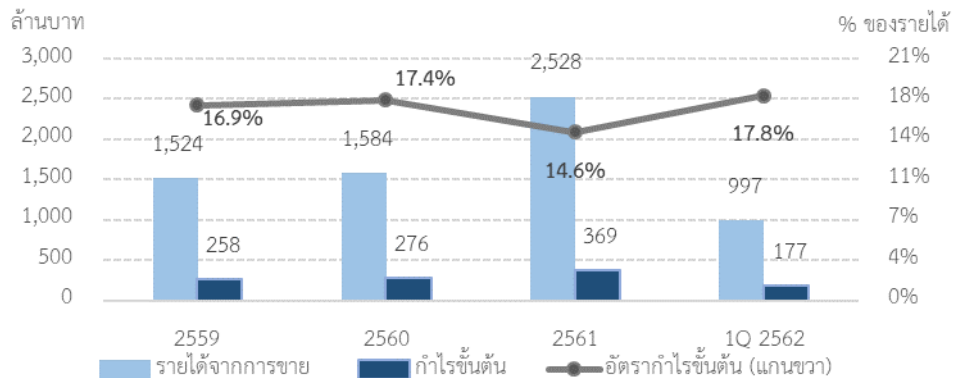
1) ผลการดำเนินงาน

รายได้ของบริษัทฯ ประกอบไปด้วยรายได้จากการรับจ้างผลิตบรรจุภัณฑ์ผลิตจากพลาสติกและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าว เช่น ธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ของใช้ส่วนบุคคลและเวชภัณฑ์ ของใช้ในครัวเรือน เครื่องมือช่างและส่วนประกอบเฟอร์นิเจอร์ และผลิตภัณฑ์เครื่องมืออุตสาหกรรม โดยระหว่างปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 มีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,534 ล้านบาท 1,597 ล้านบาท 1,801 ล้านบาท และ 996.6 ล้านบาทตามลำดับ การเจริญเติบโตของรายได้ที่คงที่สืบเนื่องมาจากการฟื้นตัวของปัจจัยหลัก 2 ปัจจัย ดังต่อไปนี้ 1) ความต้องการภายในประเทศที่ลดลงในปี 2559 ส่งผลให้ปริมาณการผลิตลดลง และ 2) แนวโน้มราคาเม็ดพลาสติกวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ ที่เพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาขายที่เสนอขายลูกค้าซึ่งถูกปรับขึ้นตามกลไกของตลาด ของราคาวัตถุดิบที่มีผลต่อราคาขายสินค้าส่งผลให้ผลการดำเนินงานในปีอ่อนลง อย่างไรก็ตามความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2559 ส่งผลดีต่อรายได้โดยการชดเชยรายได้กลับมาด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มที่จะเติบโตไปในทางที่ดี อีกทั้งบริษัทฯ มีการบริหารจัดการการผลิตที่ดีที่สามารถวัดได้จากการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ที่สืบเนื่องมาจากการที่บริษัทได้ลงทุนในเครื่องจักรและแม่พิมพ์ที่มีขนาดใหญ่ขึ้น รวมถึงการใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยมากขึ้นและอัตโนมัติ ส่งผลให้ใช้พลังงานน้อยลงในการผลิตสินค้าจำนวนเท่าเดิมและช่วยลดปัญหาขาดแคลนแรงงานการผลิตในขณะที่ยังคงคุณภาพมาตรฐานและความสม่ำเสมอของสินค้าที่ลูกค้าต้องการทำให้ปริมาณรายได้ฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นมา

2) อัตรากำไรขั้นต้น

อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 16.9 ในปี 2559 เป็น 17.4 และ 14.6 ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ อันเนื่องมาจากบริษัทฯ มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปรกติลดลงซึ่งสืบเนื่องมาจากปัจจัยดังต่อไปนี้ 1) การปรับตัวของราคาน้ำมันที่อยู่ในขาขึ้นใน 8 เดือนแรกของปี 2561 บริษัทฯ มีส่วนต่างของราคาขายที่ลดลงเมื่อเทียบกับราคาวัตถุดิบ อย่างไรก็ตาม การปรับตัวลงของราคาน้ำมันในไตรมาสที่ 4 ส่งผลให้บริษัทฯ มีส่วนต่างของราคาขายสินค้ากับราคาต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น และ 2) ค่าเสื่อมราคาทางบัญชีที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทฯ ย่อยในประเทศอินเดียสืบเนื่องมาจากการปรับตัวขึ้นของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการระหว่าง TPAC Packaging India Private Limited และ Sunrise Containers Limited อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นได้ฟื้นตัวขึ้นสูงขึ้นมาที่ 17.8 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 อันเนื่องมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นหลังการควบรวมกิจการ ระหว่าง TPAC Packaging India Private Limited และ Sunpack

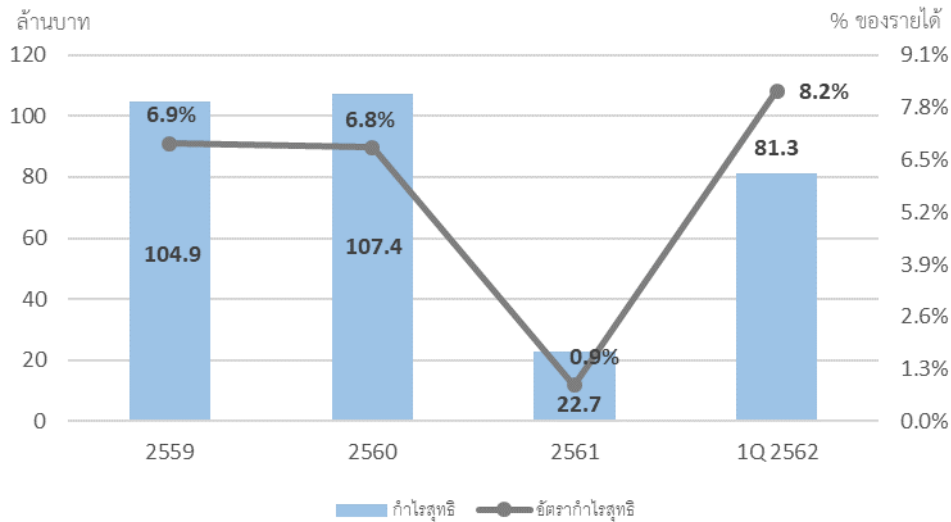
แผนภูมิรายได้ กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้น TPAC ปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2562



3) กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิในระหว่างปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 มีค่าเท่ากับ 104.9 ล้านบาท 107.4 ล้านบาท 22.7 ล้านบาท และ 81.3 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 6.9 ร้อยละ 6.8 ร้อยละ 0.9 และร้อยละ 8.2 ตามลำดับ โดยมีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 4.9 ของรายได้รวมที่สืบเนื่องมาจากส่วนต่างของราคาวัตถุดิบกับราคาขายที่ลดลง อีกทั้งราคาของเม็ดพลาสติกซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่แปรผันไปตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2560 ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบหลักในการผลิต (PP, HDPE, และ PET) เพิ่มขึ้นอย่างหนักในไตรมาสที่ 4 ของปี 2560 อย่างไรก็ตามแม้การเปลี่ยนแปลงในราคาวัตถุดิบจะถูกส่งต่อไปยังลูกค้าสำหรับธุรกิจการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติก การส่งต่อนี้ต้องใช้เวลาจึงทำให้ผลของการเปลี่ยนแปลงนี้ส่งต่อมาถึงปี 2561 และทำให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ ลดลงจากร้อยละ 6.8 ในปี 2560 มา 0.9 ในปี 2561 จากเหตุผลหลักดังต่อไปนี้ 1) บริษัทมีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นสืบเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการควบรวมกิจการ และกำไรจากการซื้อในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมจากการเข้าซื้อกิจการบริษัท คัสตอม แพค จำกัด และ 2) ค่าเสื่อมราคาทางบัญชีที่เพิ่มสูงขึ้นจากบริษัทย่อยในประเทศอินเดีย อย่างไรก็ตามความสามารถในการดำเนินงานที่สูงขึ้นอันเนื่องมาจากกำลังการผลิตและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น รวมถึงผลของความสำเร็จในส่วนบริหารจัดการมุ่งเน้นการตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่มีการเจริญเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยการลงทุนที่ปันผลดี ส่งผลให้ในผลกำไรของบริษัทฯ มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวและเจริญเติบโตต่อไปในอนาคต

แผนภูมิกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของ TPAC ปี 2559 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2562

ฐานะทางการเงิน

1) สินทรัพย์

ณ สิ้นปี 2561 สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ เท่ากับ 4,185.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1,216.6 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีระหว่าง (CAGR) ปี 2559 - 2561 เท่ากับร้อยละ 85.5 โดยการเพิ่มขึ้นของทรัพย์สินรวมมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพื่อรับรองการผลิต และทดแทนเครื่องจักรเดิมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต อีกทั้งบริษัทฯ สามารถได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากรัฐบาลในการส่งเสริมการลงทุนในปี 2559

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 4,185.2 ล้านบาท ซึ่งส่วนมากประกอบด้วยที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ที่มีมูลค่ารวมเท่ากับ 1,483.1 ล้านบาท

2) หนี้สิน

ณ สิ้นปี 2561 หนี้สินรวมของบริษัทฯ เท่ากับ 3,112.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 251.2 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีระหว่าง (CAGR) ปี 2559 - 2561 เท่ากับร้อยละ 252 โดยบริษัทฯ มีหนี้สินเพิ่มขึ้นเนื่องจากการกู้ยืมสถาบันการเงินเพื่อทำรายการควบรวมกิจการ TPAC India

3) ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปี 2561 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 1,032.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1,010.4 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปีระหว่าง (CAGR) ปี 2559 - 2561 เท่ากับร้อยละ 10 โดยการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นมีสาเหตุหลักจากกำไรสะสมจากผลประกอบการแต่ละปี การรับเงินสดจากโครงการการใช้สิทธิ์ใบสำคัญแสดงสิทธิ์ของบริษัทส่วนหนึ่ง การถูกใช้จ่ายเงินปันผลประจำปีจากกำไรสะสมเพื่อใช้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในไตรมาส 3 ของปี 2559 การเพิ่มเติมในกำไรสะสมจากกำไรสุทธิประจำปี 2559 หลังหักรายการงบดุล การเพิ่มสัดส่วนเงินลงทุนในที่ถูกใช้ในการเข้าซื้อกิจการ Sunrise Container อีกทั้ง ณ วันที่ 1 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1,064.6 ล้านบาท

5.1.6 อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)		2559	2560	2561	1Q 2562
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	2.3	3.5	1.5	1.4
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.9	2.9	1.1	1.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	3.2	3.2	2.6	1.3
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	112.0	113.0	139.0	70.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	11.2	11.4	7.1	2.9
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	32.0	31.0	51.0	31.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า	เท่า	7.6	7.3	7.1	3.2
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	วัน	47.0	50.0	51.0	27.9
Cash Cycle	วัน	96.0	95.0	139.0	59.1
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)					
อัตรากำไรขั้นต้น	%	16.9	17.4	14.6	17.8
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี และค่าเสื่อมราคา	%	16.8	16.2	10.8	9.5
อัตรากำไรสุทธิ	%	6.8	6.7	1.2	8.2
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	10.4	10.1	3.1	7.3
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	8.3	8.4	0.8	2.0
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	14.7	8.4	0.8	5.6
อัตราส่วนวิเคราะห์ นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio)					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.3	0.2	2.9	2.7
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	65.0	556.8	1.6	0.5

อัตราส่วนสภาพคล่อง

ณ สิ้นเดือน ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 อัตราส่วนสภาพคล่องของ TPAC เท่ากับ 2.3, 3.5, 1.5 และ 1.4 เท่าตามลำดับ นอกจากนี้อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียนของ TPAC เท่ากับ 1.9, 2.9, 1.1 และ 1.1 แสดงให้เห็นว่า TPAC มีสภาพคล่องที่ลดลงในปี 2561 ด้วยสาเหตุมาจากหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมสถาบันเพื่อทำรายการควบรวมกิจการ TPAC India

ณ สิ้นเดือน ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 มีระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บหนี้อยู่ที่ 112, 113, 139 และ 70.2 วัน ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บหนี้สืบเนื่องมาจากจำนวนลูกค้ารายใหม่ที่เพิ่มขึ้นสำหรับปี 2559 – 2561 อย่างไรก็ดี ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 มีระยะเวลาเฉลี่ยในการเก็บหนี้ที่ลดลงซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารลูกหนี้ให้แปลงสภาพเป็นเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ณ สิ้นเดือน ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยของ TPAC อยู่ที่ 32, 31, 51 และ 27.9 ตามลำดับ ตัวเลขที่เพิ่มขึ้นเกิดจากราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ราคาขายเพิ่มขึ้นและระยะเวลาขายสินค้าที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ดี ระยะเวลาขายสินค้าลดลงในไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารการขายสินค้าได้เร็วขึ้น

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 TPAC มีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 16.9, 17.4, 14.5 และ 17.8 ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงินเป็นร้อยละ 16.8, 16.2, 10.8 และ 9.5 ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 มีอัตรากำไรสุทธิเป็นร้อยละ 6.8, 6.7, 1.2 และ 8.2 ตามลำดับ

TPAC มีความสามารถในการบริหารจัดการการขาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพแม้ว่าผลของราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ TPAC ลดลงในปี 2561 อย่างไรก็ดี อัตรากำไรขั้นต้นของ TPAC พ้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วสืบเนื่องมาจากรายได้จากการขายที่สูงขึ้น

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 TPAC มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ร้อยละ 10.4, 10.1, 3.1 และ 7.3 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ฟื้นตัวขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 สืบเนื่องมาจากการฟื้นตัวขึ้นของกำไรบริษัท

อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

ณ สิ้นเดือน ธันวาคม ปี 2559 2560 2561 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2562 TPAC มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อยู่ที่ร้อยละ 8.3, 8.4, 0.8 และ 2.0 การฟื้นตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

5.2 ข้อมูลเกี่ยวกับที่ปรึกษา

5.2.1 สรุปข้อมูลบริษัท Land Sterling ซึ่งเป็นผู้ประเมินสินทรัพย์ของ Sunpack



บริษัท Land Sterling (หรือ “Land Sterling”) ก่อตั้งขึ้นโดย Mr. Youcef Betraoui ในปี 2009 ซึ่งปัจจุบัน Land Sterling เป็นผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระชั้นนำในสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ ที่มีประสบการณ์ในการประเมินราคาสินทรัพย์มากมาย เช่น การประเมินมูลค่า และการจัดการทรัพย์สิน การให้คำปรึกษาการลงทุน โครงการ อาคาร และเครื่องจักร การกำจัดทรัพย์สิน วิจัยทางการตลาด รวมถึงการให้คำปรึกษาทางกลยุทธ์ของบริษัทฯ นอกจากนี้ Land Sterling มีสาขาตั้งอยู่ในทวีปตะวันออกกลาง อเมริกาเหนือ และยุโรป

Land Sterling เป็นผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระชั้นนำที่มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ในสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ อีกทั้ง Land Sterling ได้ถูกจดบันทึก และได้รับอนุญาตจาก Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) และปฏิบัติตามกฎระเบียบที่ถูกต้องซึ่งโดยสถาบัน RICS Land Sterling มีความเชี่ยวชาญในการประเมินมูลค่าโรงงานและเครื่องจักรสำหรับการดำเนินการที่แตกต่างกัน อีกทั้งการที่ Land Sterling มีประสบการณ์และความรู้ทั้งด้านในและต่างประเทศ และให้ความสำคัญกับความโปร่งใสและความเป็นมืออาชีพ ทำให้ Land Sterling มีความรอบคอบและสามารถกำกับความเสี่ยงการบริหารหลักการให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดและตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Land Sterling ได้รับความไว้วางใจจาก Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) ซึ่งเป็นหนึ่งในหน่วยงานที่ให้การรับรองด้านการประเมินราคาทรัพย์สิน ที่ตั้งโดยกลุ่มผู้สำรวจ ณ กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ ในปี 1868 และเป็นหนึ่งในหน่วยงานที่ให้การรับรองด้านการประเมินราคาทรัพย์สินในทรัพย์สินที่ดินและการก่อสร้าง ที่ขยายสาขาไปมากกว่า 140 ประเทศทั่วโลก

5.2.2 สรุปรายชื่อของบริษัท Kothari Auditors And Accountants ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีของ Sunpack



บริษัท Kothari Auditors And Accountants (หรือ “Kothari”) เป็นบริษัทผู้ตรวจสอบบัญชีที่มีอาชีพ ที่ก่อตั้งที่ประเทศสหรัฐอเมริกาที่รับเอมิเรตส์ตั้งแต่ ตุลาคม 2535 โดย นาย Vipul R Kothari ซึ่งสอบผ่าน Chartered Accountancy ตั้งแต่อายุ 21 ปี จากประเทศอินเดีย และนอกจากนี้ยังได้เหรียญทองสมัยที่จบการศึกษาระดับปริญญาโทคณะบริหารธุรกิจบัณฑิตทางการเงินอีกด้วย โดยบริษัท Kothari Auditors And Accountants มีสำนักงานอยู่ที่ใจกลางเมืองดูไบ และเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ บริษัท Kothari Auditors And Accountants ได้จดทะเบียนกับกระทรวงเศรษฐกิจของสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์เพื่อที่จะดำเนินธุรกิจ ในเมืองดูไบ และเขตปลอดอากรระหว่างประเทศของท่าอากาศยานชาร์จาห์ บริษัท Kothari Auditors And Accountants เป็นสมาชิกของ IAPA (International Association of Practicing Accountants) ซึ่ง IAPA ก่อตั้งในปี 2522 โดยมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ประเทศอังกฤษ กรุงลอนดอน IAPA ติด 1 ใน 20 สมาคมระดับโลกที่เน้นในเรื่องของการให้บริการอย่างมีคุณภาพ และยึดมั่นในหลักจรรยาบรรณอย่างแรงกล้า บริษัท Kothari Auditors And Accountants มีลูกค้าหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม อาทิเช่น โฆษณา โรงพิมพ์ โรงแรม โรงพยาบาล นายหน้า ประกันภัย โรงเรียน ธุรกิจค้าเพชร ธุรกิจเสื้อผ้า ธุรกิจไอที อสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ทำให้บริษัท Kothari Auditors And Accountants มีประสบการณ์มากมาย และค่อนข้างหลากหลาย ทำให้เกิดความชำนาญในวิชาชีพเป็นอย่างยิ่ง จากประวัติบริษัท Kothari Auditors And Accountants ข้างต้น ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเชื่อมั่นว่า บริษัท Kothari Auditors And Accountants จะทำการตรวจสอบงบการเงินของ Sunpack อย่างละเอียด รอบคอบ มีจรรยาบรรณ และความเป็นมืออาชีพ

5.2.3 สรุปรายชื่อของบริษัท Clyde & Co ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางกฎหมาย ผู้ทำรายงานการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย ของ Sunpack



บริษัท Clyde & Co ก่อบริษัทผู้เชี่ยวชาญทางด้านกฎหมาย ที่ก่อตั้งที่ประเทศอังกฤษ นครลอนดอน ตั้งแต่ ปี 2476 โดยนาย Richard Arthur Clyde บริษัท Clyde & Co ถือเป็นบริษัทใหญ่ และอยู่ในระดับโลก สืบเนื่องจากมีทนายความถึง 1,800 คน และที่ปรึกษาทางกฎหมายถึง 2,500 คน และมีสำนักงานอยู่หลายประเทศ อาทิเช่น อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมัน สเปน ไอร์แลนด์ สหรัฐอเมริกา สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ โอมาน ซาอุดีอาระเบีย จีน ออสเตรเลีย มาเลเซีย อินเดีย สิงคโปร์ สาธารณรัฐแอฟริกาใต้ และมองโกเลีย ในปี 2557 บริษัท Clyde & Co ได้รับรางวัล 18 บริษัทที่ปรึกษาทางด้านกฎหมายประจำปี ในพื้นที่เอเชีย ตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ ในปี 2559 บริษัท Clyde & Co ได้รับรางวัลบริษัทที่ปรึกษาทางด้านกฎหมายประจำปี ที่งานประจำปี The Lawyer Awards ในช่วงปี 2560-2561 นั้นบริษัท Clyde & Co มีรายได้สูงถึง 730 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งถือเป็นปีที่ 20 ที่รายได้มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องกัน จากประวัติบริษัท Clyde & Co ข้างต้น ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเชื่อมั่นว่า บริษัท Clyde & Co จะทำ Due Diligence ทางด้านกฎหมายของ Sunpack อย่างละเอียด รอบคอบ มีจรรยาบรรณ และความเป็นมืออาชีพ

5.2.4 สรุปข้อมูลบริษัท Mayur Batra Group ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้ทำรายงานการตรวจสอบสถานะทางการเงินของ Sunpack



บริษัท Mayur Batra Group เป็นบริษัทผู้ตรวจสอบบัญชีมีอาชีพ ที่ก่อตั้งขึ้นในปี 2545 ในประเทศอินเดีย ซึ่งในปีต่อๆ มา บริษัทฯ ได้เจริญเติบโต และขยายธุรกิจในด้านการบริหารความเสี่ยง และประกันภัย การควบรวมกิจการ การให้คำปรึกษาด้านธุรกิจ รวมถึงการให้คำปรึกษาด้านภาษี อีกทั้ง Mayur Batra Group ให้บริการกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ และขนาดกลางของญี่ปุ่น ยุโรป มากกว่า 400 บริษัท และผู้ประกอบการชาวอเมริกันและอินเดีย ในภาคต่างๆ อีกทั้ง Mayur Batra Group มีสำนักงานในประเทศ สิงคโปร์ ญี่ปุ่น เยอรมัน จีน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และมีสำนักงานถึง 10 สาขาในเมืองนิวเดลี และครุเคนาในประเทศอินเดีย