

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อรายการเกี่ยวโยงกัน

ของ

บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



26 มีนาคม 2557

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	6
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	8
1.1. ลักษณะรายการ	8
1.2. วันเดือนปีที่เกิดรายการ	8
1.3. คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำรายการ	8
1.4. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะขาย	9
1.5. ประเภทและขนาดของรายการ	10
1.6. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	12
1.7. รายชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการทำรายการครั้งนี้	12
2. สรุปข้อมูลของบริษัท ชันไรส์ อีควิตี้ จำกัด	13
2.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ	13
2.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น	13
2.3. รายชื่อคณะกรรมการ	14
2.4. โครงสร้างรายได้	14
2.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน	14
2.6. เงินลงทุนของชันไรส์	18
2.6.1. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) (“SCCC”)	18
2.6.2. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียว เอสเตท จำกัด (มหาชน) (“ESTAR”)	27
2.6.3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (“PTT”)	34
2.6.4. บริษัท เอ็กซ์คลูซีฟ ซีเนียร์ แคร่ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (“ESC”)	46
2.6.5. บริษัท บริหารสินทรัพย์อัลฟาแคปปิตอล จำกัด (“AC”)	49
2.6.6. บริษัท สยามภูริมงคล จำกัด (“SP”)	55
3. รายละเอียดของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	59
3.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ	59
3.2. รายชื่อผู้ถือหุ้น	60
3.3. รายชื่อคณะกรรมการ	61
3.4. โครงสร้างรายได้	61
3.5. ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน	62
3.6. ภาวะอุตสาหกรรม	69

4.	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	71
4.1.	ความสมเหตุสมผลของรายการ	71
4.1.1.	วัตถุประสงค์และเหตุผลของการเข้าทำรายการ	71
4.1.2.	ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของรายการ	71
4.1.3.	ข้อดีและข้อดีจากการทำรายการ / ไม่เข้าทำรายการ	72
4.1.4.	ข้อดีและข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	74
4.1.5.	ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการทำรายการ	75
4.2.	ความสมเหตุสมผลของราคา	75
4.2.1.	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)	79
4.2.2.	วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	84
4.2.3.	วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)	86
4.2.4.	วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)	87
5.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	98

วันที่ 26 มีนาคม 2557

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “AYUD”) ครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ชันไรส์ อีคิวดี จำกัด (“ชันไรส์”) จำนวน 54,613,666 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.48 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของชันไรส์ ในราคาหุ้นละ 34.70 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวม 1,895.09 ล้านบาท ให้แก่ บริษัท ทูนมหาโชค จำกัด จำนวน 11,000,000 หุ้น และบริษัท ทูนมหาลาก จำกัด จำนวน 43,613,666 หุ้น ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (“รายการ”) ซึ่งการทำรายการดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน ประเภทรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการซึ่งต้องขออนุมัติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม โดยมีขนาดรายการคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 38.90 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ อ้างอิงงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งขนาดรายการดังกล่าวสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และมีมูลค่าเกินกว่า 20 ล้านบาท

รายการดังกล่าวยังถือเป็นรายการที่เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ตามวิธีการคำนวณขนาดรายการโดยใช้เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การได้มาจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 20.20 โดยคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนอ้างอิงงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556

ในการทำรายการดังกล่าวข้างต้นบริษัทฯ มีหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ บริษัทฯ ต้องดำเนินการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นและระบุชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนไว้ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมทั้งให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และส่งความเห็นให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้น

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ได้กำหนดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 65 ในวันที่ 22 เมษายน 2557 เพื่อพิจารณาอนุมัติการทำรายการดังกล่าว และมีมติแต่งตั้งบริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “ที่ปรึกษา”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการในครั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส และเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอให้แก่ผู้ถือหุ้น ในการพิจารณาอนุมัติในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานเพื่อแสดงความเห็นในเรื่องความสมเหตุสมผลของรายการและความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ เพื่อเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

โดยในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และชั้นไรส์ ข้อมูลที่เผยแพร่ในสารสนเทศเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (“สารสนเทศฯ”) ข้อมูลของบริษัทฯ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่หาได้จากแหล่งสาธารณะ ทั้งนี้ ในการจัดทำความเห็นนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลที่บริษัทฯ และ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯ มอบให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ นอกจากนี้ รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เท่านั้น โดยอาศัยข้อมูลที่เกิดขึ้นและมีอยู่ในขณะทำการศึกษาและจัดทำรายงานรวมถึงการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ จากการพิจารณาความเป็นไปได้ของเหตุการณ์จากสถานการณ์ปัจจุบันขณะจัดทำรายงาน ดังนั้นหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันเป็นนัยสำคัญที่เกิดขึ้นในอนาคตก็อาจจะส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เท่านั้น อย่างไรก็ตาม การพิจารณาการเข้าทำรายการขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละรายเป็นสำคัญ ผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปได้ดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “AYUD”) ครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท ชันไรส์ อีคิว จำกัด (“ชันไรส์”) คิดเป็นมูลค่ารวม 1,895,094,210.20 บาท

การทำรายการดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน ประเภทรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการซึ่งต้องขออนุมัติที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม เนื่องจากมีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท โดยคำนวณขนาดรายการได้เท่ากับร้อยละ 38.90 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติ นอกจากนี้การเข้าทำรายการดังกล่าวยังจัดเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม โดยคำนวณขนาดรายการสูงสุดได้เท่ากับร้อยละ 20.20 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ได้มีมติแต่งตั้งบริษัทที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการในครั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส และเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอให้แก่ผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานฉบับนี้ขึ้นเพื่อแสดงความเห็นในเรื่องความเหมาะสมเหตุผลผลของรายการและความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ เพื่อเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป และบริษัทฯ ได้กำหนดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 65 ในวันที่ 22 เมษายน 2557 เพื่อพิจารณาอนุมัติการทำรายการดังกล่าว

หลังพิจารณารายละเอียดของรายการจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและที่รวบรวมได้ โดยพิจารณาถึงเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ประกอบกับข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาเงื่อนไขในการเข้าทำรายการจากจดหมายเสนอขายหุ้นสามัญของชันไรส์ สารสนเทศฯ และจากการสอบถามผู้บริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้

การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยมีข้อดี คือ การเข้าทำรายการเป็นโอกาสที่ดีของบริษัทฯ ที่จะขายหุ้นสามัญในชันไรส์ที่บริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมและที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ นอกจากนี้บริษัทฯ สามารถนำเงินสดจากการขายเงินลงทุนไปใช้ในการขยายธุรกิจหลักของบริษัทฯ และทำให้บริษัทฯ มี

ฐานะทางการเงินที่ดีขึ้น ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการจะมีข้อเสียคือ ทำให้รายได้และกำไรของ AYUD ลดลงในอนาคต อีกทั้งยังหมดโอกาสจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นสามัญที่ดัชนีราคาหุ้น แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวมีผลดีมากกว่าผลเสีย เนื่องจากสัดส่วนเงินปันผลที่ได้รับจากดัชนีราคาหุ้นเทียบกับราคาขายหุ้นของดัชนีราคาหุ้นในครั้งนี้เป็นสัดส่วนที่น้อยมาก อีกทั้งในส่วนของการชำระเงินก็จะเป็นไปตามปกติทั่วไป โดยเป็นการชำระค่าหุ้นสามัญในดัชนีราคาหุ้นเป็นเงินสดและมีกำหนดเวลาการชำระเงินที่ชัดเจนภายในไตรมาส 3 ของปี 2557 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความเหมาะสม

ในส่วนของความสมเหตุสมผลของราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของรายการโดย คำนวณมูลค่าของดัชนีราคาหุ้นโดยคิดตามสัดส่วนที่ AYUD ถือครอง ได้ราคาที่เหมาะสมของมูลค่าเงินลงทุนในครั้งนี้อยู่ที่ 1,734.02 - 1,988.69 ล้านบาท โดยราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ 1,895.09 ล้านบาทซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่ประเมินได้ดังกล่าวโดยสูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 161.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.29 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 93.59 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.71 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรออกเสียงลงมติเห็นชอบการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1. ลักษณะรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ได้มีมติอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด จำนวน 54,613,666 หุ้น ในราคาหุ้นละ 34.70 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวม 1,895.09 ล้านบาท ให้แก่ บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด จำนวน 11,000,000 หุ้น และบริษัท ทูมมหาลาก จำกัด จำนวน 43,613,666 หุ้น ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับการทำรายการเมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติให้มีการเรียกประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 65 ในวันที่ 22 เมษายน 2557 และบริษัทฯ คาดว่าจะเข้าทำรายการให้แล้วเสร็จภายในเดือนกันยายน 2557

1.2. วันเดือนปีที่เกิดรายการ

ภายในวันที่ 30 กันยายน 2557

1.3. คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำรายการ

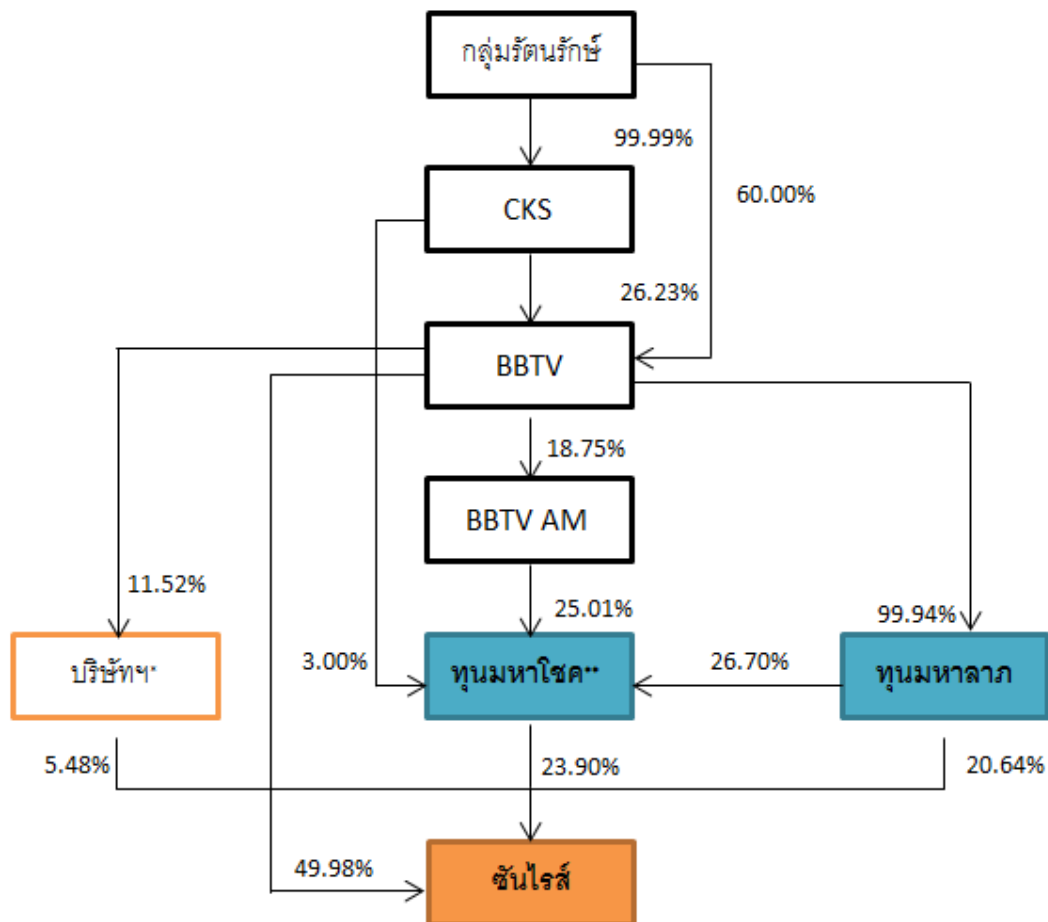
ผู้ซื้อ : 1) บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด (“ทูมมหาโชค”) และ

2) บริษัท ทูมมหาลาก จำกัด (“ทูมมหาลาก”)

ผู้ขาย : บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

ลักษณะความสัมพันธ์ :

บริษัท ทูมมหาลาก จำกัด และ บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ และ บริษัท ทูมมหาลาก จำกัด และ บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด มีผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อมร่วมกัน คือ CKS Holding Co., Ltd. (“CKS”) โดยมีผู้ที่เป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate Shareholders) คือ กลุ่มรัตนรักษ์ CKS ถือหุ้นของบริษัทฯ และ บริษัท ทูมมหาลาก จำกัด ผ่าน บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) และถือหุ้นของบริษัท ทูมมหาโชค จำกัด ผ่าน (i) BBTV Asset Management Co., Ltd. (“BBTV AM”) และ (ii) BBTV ดังนั้นกลุ่มรัตนรักษ์จึงเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อการอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังที่แสดงในแผนภาพต่อไปนี้



หมายเหตุ *กลุ่มรัตนรักษ์ ยังถือหุ้นบริษัทฯ อีก 15.39% ผ่าน i) BBTV Equity Co., Ltd. ii) บริษัท มหาโชค จำกัด และ iii) กลุ่มรัตนรักษ์ ที่ 8.78%, 2.82% และ 3.79% ตามลำดับ

**ผู้ถือหุ้นของ บริษัท มหาโชค จำกัด ถือหุ้นโดย Stronghold Assets Co., Ltd. บริษัท มหากิจโฮลดิ้ง จำกัด และกลุ่มรัตนรักษ์ 25.00% 15.00% และ 3.00% ตามลำดับ โดยผู้ถือหุ้นใหญ่ของ Stronghold Assets Co., Ltd. และบริษัท มหากิจโฮลดิ้ง จำกัด คือ กลุ่มรัตนรักษ์

CKS หมายถึง CKS Holding Co., Ltd.

BBTV หมายถึง บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด

BBTV AM หมายถึง BBTV Asset Management Co., Ltd.

นอกจากนี้ บริษัทฯ กับ กลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องกับผู้ซื้อ ยังมีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายวิรพันธุ์ ที่ปสุวรรณ และน.ส. นพพร ตีรวัดนกุล

1.4. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะขาย

บริษัทฯ จะทำการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของชันไรส์ จำนวน 54,613,666 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 5.48 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วในชันไรส์

1.5. ประเภทและขนาดของรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน ประเภทรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการซึ่งต้องขออนุมัติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม โดยคำนวณขนาดรายการได้เท่ากับร้อยละ 38.90 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติ นอกจากนี้การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายยังจัดเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม โดยคำนวณขนาดรายการสูงสุดได้เท่ากับร้อยละ 20.20 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 โดยการคำนวณมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกัน และการคำนวณขนาดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ มีรายละเอียดดังนี้

1.5.1. การคำนวณมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

มูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกันคำนวณโดยใช้ตัวเลขตามงบการเงินตรวจสอบของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งเป็นงบการเงินตรวจสอบล่าสุด ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติ โดยพิจารณาตามเกณฑ์ต่างๆ ดังนี้

เกณฑ์ในการคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดของรายการ (ร้อยละ)
1. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$\begin{aligned} & \text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน} \\ & = \frac{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}}{1,895,094,210.20} \\ & = 4,871,359,888 \end{aligned}$	38.90
2. มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์	$\begin{aligned} & \text{สัดส่วนการถือหุ้น} \times \text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์} \\ & = \frac{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}}{5.48\% \times 12,972,296,226} \\ & = 4,871,359,888 \end{aligned}$	14.59
3. มูลค่าตามราคาตลาดของสินทรัพย์นั้น	- ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากมูลค่าหุ้นของชั้นไร้สิทธิไม่มีราคาตลาด -	

จากตารางข้างต้น คำนวณขนาดของรายการได้จากเกณฑ์มูลค่าของสิ่งตอบแทนเท่ากับร้อยละ 38.90 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ดังนั้น การทำรายการดังกล่าวจึงจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ประเภทรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์และบริการซึ่งต้องขออนุมัติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เนื่องจากมีมูลค่าของรายการตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป หรือตั้งแต่ร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ซึ่งมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งเป็นงบการเงินตรวจสอบฉบับล่าสุด ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติ

1.5.2. การคำนวณขนาดรายการของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ขนาดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์คำนวณโดยใช้ตัวเลขตามงบการเงินสอบทานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับสอบทานล่าสุด ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติ พิจารณาตามเกณฑ์ต่างๆ ดังนี้

เกณฑ์ในการคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดของรายการ (ร้อยละ)
เกณฑ์มูลค่าของสินทรัพย์	$= \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้น} \times \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของชั้นไรส์}}{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}}$ $= \frac{5.48\% \times 12,974,312,076}{4,871,359,888}$	14.59
เกณฑ์กำไรสุทธิ	$= \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้น} \times \text{กำไรสุทธิของชั้นไรส์}}{\text{กำไรสุทธิของบริษัทฯ}}$ $= \frac{5.48\% \times 1,109,209,115}{589,936,036}$	10.30
เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$= \frac{\text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}}$ $= \frac{1,895,094,210.20}{9,382,963,889}$	20.20
เกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ที่ออกให้เพื่อเป็นการตอบแทน	- ไม่ใช่เกณฑ์นี้ในการคำนวณเนื่องจากไม่มีการออกหลักทรัพย์ให้เป็นการตอบแทน -	

จากตารางข้างต้น คำนวณขนาดของรายการได้จากเกณฑ์มูลค่าของสิ่งตอบแทนเท่ากับร้อยละ 20.20 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม

1.6. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

บริษัทฯ จะทำการขายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของชั้นไรส์ให้แก่บริษัท ทูนมหาโชค จำกัด และบริษัท ทูนมหาลาก จำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในราคารวมทั้งสิ้น 1,895,094,210.20 บาท โดยบริษัทฯ จะได้รับชำระสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการด้วยเงินสดทั้งจำนวน

1.7. รายชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการทำรายการครั้งนี้

ณ วันที่ 14 มีนาคม 2557 (วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุดของบริษัทฯ)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น
1	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	28,802,500	11.52
2	บริษัท บีบีทีวี เอ็ดควิดี จำกัด	21,946,000	8.78
3	บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด	7,045,250	2.82
4	นางสาว สุทธิดา รัตนรักษ์	6,344,870	2.54
5	นาง ศศิธร รัตนรักษ์	3,125,000	1.25
6	นาย กฤตย์ รัตนรักษ์	50,000	0.02
7	นาย ทวีผล คงเสรี*	160,000	0.06

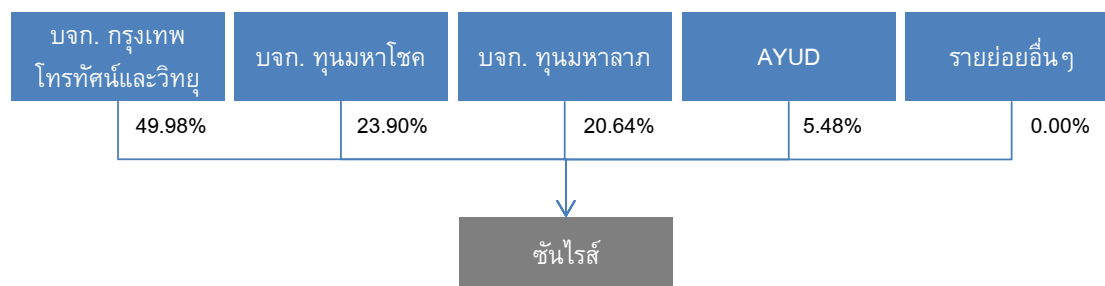
2. สรุปข้อมูลของบริษัท ชันไรส์ อีควิตี้ จำกัด

2.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

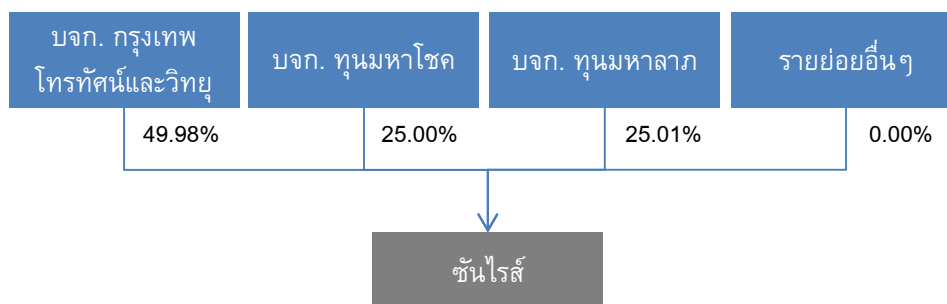
บริษัทชันไรส์ อีควิตี้ จำกัด (“ชันไรส์”) ประกอบธุรกิจการลงทุนและธุรกิจให้คำปรึกษาทางธุรกิจในประเทศไทย

2.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของชันไรส์ก่อนทำธุรกรรม เป็นดังนี้



และภายหลังการทำรายการโครงสร้างผู้ถือหุ้นของชันไรส์ เป็นดังนี้



ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 29 เมษายน 2556 ชันไรส์มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	498,348,594	49.98
2	บริษัท ทูมहाโซค จำกัด	238,263,182	23.90
3	บริษัท ทูมहाลาก จำกัด	205,774,551	20.64
4	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	54,613,666	5.48
5	นาย เจริญ จิรวิศัลย์	2	0.00
6	นาย ทวีผล คงเสรี	2	0.00
7	นาย พันธุ์ชัย สัตยาภรณ์	1	0.00
8	นาย วีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	2	0.00
	รวม	997,000,000	100.00

2.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการชั้นไรส์ ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 4 คน ดังนี้

1. นาย กฤตย์ รัตนรักษ์
2. นาย เจริญ จิรวิตัลย์
3. นาย ทวีผล คงเสรี
4. น.ส. นพพร ตีรวัฒนกุล

2.4. โครงสร้างรายได้

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
เงินปันผล	960.94	94.11	1,041.01	95.23	1,121.09	97.25
ค่าบริการ	39.74	3.89	37.90	3.47	15.71	1.36
ค่าเช่า	7.38	0.72	1.98	0.18	0.51	0.04
ดอกเบี้ย	8.24	0.81	12.24	1.12	15.53	1.35
กำไรสุทธิจากการ จำหน่ายเงินลงทุน	3.88	0.38	-	0.00	-	0.00
กำไรสุทธิจากอัตรา แลกเปลี่ยน	0.90	0.09	-	0.00	-	0.00
รวมรายได้	1,021.08	100.00	1,093.13	100.00	1,152.84	100.00

2.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.5.1.1.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของชั้นไรส์ สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	150.50	99.58	51.78
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น – สุทธิ	ล้านบาท	10.13	28.50	62.00
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างรับแก่ กิจการที่ควบคุมร่วมกัน	ล้านบาท	0.00	18.45	12.16
ส่วนของเงินให้กู้ยืมระยะยาวและดอกเบี้ยค้าง รับแก่กิจการที่ควบคุมร่วมกันที่ครบกำหนด ชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	38.28	25.77	39.57

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
ภาษีเงินได้รอขอลด	ล้านบาท			3.23
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	ล้านบาท	198.91	172.30	168.73
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท			
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่ควบคุมร่วมกัน	ล้านบาท	76.14	148.97	114.67
เงินลงทุนเผื่อขาย – สุทธิ	ล้านบาท	7.38	589.67	1,761.06
เงินลงทุนในบริษัทร่วม – สุทธิ	ล้านบาท	10,677.61	10,608.00	10,608.00
เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกัน	ล้านบาท	41.58	58.51	58.51
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	ล้านบาท	71.67	71.67	71.67
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน – สุทธิ	ล้านบาท	192.18	191.92	191.66
อุปกรณ์ – สุทธิ	ล้านบาท	0.00	0.00	0.00
เงินมัดจำ	ล้านบาท	0.01	0.01	0.01
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	11,066.57	11,668.76	12,805.58
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	11,265.48	11,841.05	12,974.31
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินหนี้อื่น	ล้านบาท	6.68	1.16	1.70
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	7.91	3.55	0.00
ภาษีหัก ณ ที่จ่ายค้างจ่าย	ล้านบาท	0.01	0.38	0.02
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	1.36	0.00	0.00
รวมหนี้สินหมุนเวียน	ล้านบาท	15.96	5.10	1.72
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินมัดจำรับจากลูกค้า	ล้านบาท	0.60	0.30	0.30
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	0.60	0.30	0.30
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	16.55	5.39	2.02
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	9,970.00	9,970.00	9,970.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	9,970.00	9,970.00	9,970.00
กำไรสะสม	ล้านบาท	1,275.22	1,856.57	2,965.78
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	3.72	9.09	36.51
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	11,248.93	11,835.66	12,972.30
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	11,265.48	11,841.05	12,974.31
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้				
รายได้เงินปันผล	ล้านบาท	960.94	1,041.01	1,121.09
รายได้ค่าบริการ	ล้านบาท	39.74	37.90	15.71

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
รายได้ค่าเช่า	ล้านบาท	7.38	1.98	0.51
รายได้ดอกเบี้ย	ล้านบาท	8.24	12.24	15.53
กำไรสุทธิจากการจำหน่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	3.88		
กำไรสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยน	ล้านบาท	0.90		
รวมรายได้	ล้านบาท	1,021.08	1,093.13	1,152.84
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	ล้านบาท	2.10	2.17	1.64
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	12.58	41.56	18.18
ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในบริษัท รวม	ล้านบาท	11.56		0.00
ขาดทุนสุทธิจากการจำหน่ายเงินลงทุน	ล้านบาท		14.15	21.79
ขาดทุนสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยน	ล้านบาท		0.16	0.90
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	26.24	58.04	42.51
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	ล้านบาท	15.87	7.08	1.12
กำไรสำหรับปี	ล้านบาท	978.98	1,028.01	1,109.21
งบกระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	28.75	(34.47)	(67.24)
กระแสเงินสดจากการลงทุน	ล้านบาท	1,046.46	430.20	19.43
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	ล้านบาท	(1,098.69)	(446.66)	-
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	12.47	33.80	98.10
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	9.43	19.54	30.10
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	4.79	2.07	0.57
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	เท่า	75.12	173.52	630.43
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	95.55	94.55	89.89
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	95.88	94.04	96.22
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	8.65	8.91	8.94
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	8.64	8.90	8.94
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.09	0.09	0.09
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.00	0.00	0.00

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ตรวจสอบโดยบริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ เอบีเอ เอส จำกัด

2.5.1.1.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้ของชั้นไรส์ในปี 2554 ถึง ปี 2556 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,021.08 ล้านบาท 1,093.13 ล้านบาท และ 1,152.84 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 7.06 และร้อยละ 5.46 ตามลำดับ โดยรายได้หลักของชั้นไรส์เป็นรายได้จากเงินปันผล โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 94.11 ร้อยละ 95.23 และร้อยละ 97.25 ของรายได้รวมในปี 2554 ถึงปี 2556 ตามลำดับ รายได้ปันผลมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปีมีสาเหตุหลักมาจากเงินปันผลที่ได้รับจาก SCCC มากขึ้น ในขณะที่รายได้จากค่าบริการคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.89 ร้อยละ 3.47 ร้อยละ 1.36 ในปี 2554 ถึงปี 2556 ตาม ซึ่งลดลงทุกปีเป็นผลเนื่องมาจากสัญญาเกี่ยวกับลูกค้ารายใหญ่สิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัญญา และมีรายได้ค่าเช่าจากการให้เช่าพื้นที่โกดังเป็นร้อยละ 0.72 ร้อยละ 0.18 และร้อยละ 0.04 ของรายได้รวม ในปี 2555 ถึงปี 2556 ตามลำดับ เพราะฉะนั้นรายได้หลักที่สำคัญของชั้นไรส์คือรายได้จากเงินปันผล แนวโน้มของรายได้ส่วนใหญ่จะมาจากธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น

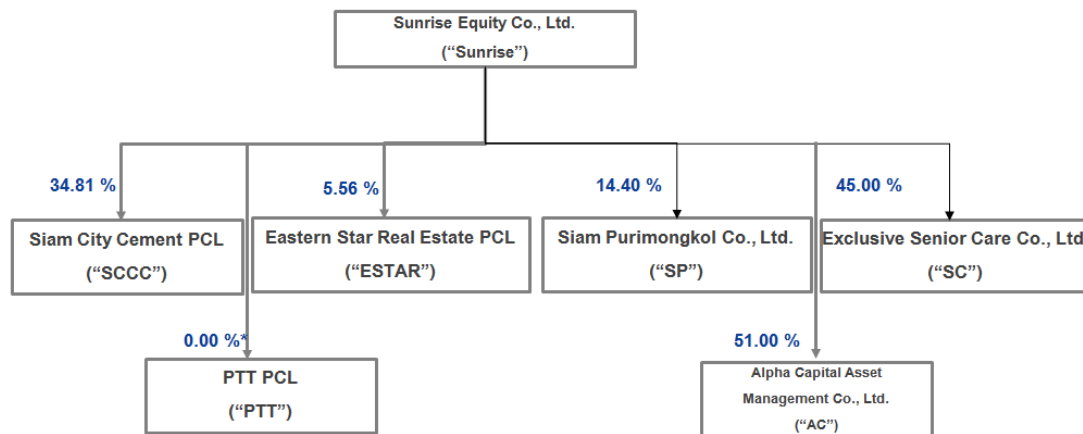
ชั้นไรส์มีค่าใช้จ่ายรวมในปี 2554 ถึงปี 2556 จำนวน 26.24 ล้านบาท 58.04 ล้านบาท และ 42.51 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายหลักคือ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร โดยในปี 2554 ถึงปี 2556 จ่ายในการบริหารมีมูลค่า 12.58 ล้านบาท 41.56 ล้านบาท และ 18.18 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งปี 2555 ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญร้อยละ 230.36 เนื่องจากให้เงินสนับสนุนสโมสรฟุตบอลแห่งหนึ่ง จำนวน 36.38 ล้านบาท ทำให้ชั้นไรส์มีกำไรสุทธิในปี 2554 ถึง ปี 2556 อยู่ที่ 978.98 ล้านบาท 1,028.01 ล้านบาทและ 1,109.21 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 95.88 ร้อยละ 94.04 และร้อยละ 96.22 ตามลำดับ มีอัตราเติบโตร้อยละ 5.01 และ ร้อยละ 7.90 ในปี 2555 และ 2556 ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ชั้นไรส์มีสินทรัพย์รวมจำนวน 11,265.48 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ที่สำคัญประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่ควบคุมร่วมกัน เงินลงทุนเผื่อขาย-สุทธิ เงินลงทุนในบริษัทร่วม-สุทธิ

ลูกหนี้การค้าในปี 2554-2556 มีมูลค่า 10.13 ล้านบาท 28.50 ล้านบาท และ 62.00 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 181.34 และ ร้อยละ 117.54 ในปี 2555 และ 2556 ตามลำดับเนื่องจากเป็นลูกหนี้ที่เกิดจากเงินให้กู้ยืม โดยมีเงินต้นรวมกับดอกเบี้ยประมาณ 62 ล้านบาท เงินกู้ระยะยาวแก่กิจการที่ควบคุมร่วมกันซึ่งเป็นเงินที่ให้กู้แก่ AC มีมูลค่า 76.14 ล้านบาท 148.97 ล้านบาท และ 114.67 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 95.65 จากปี 2554 และลดลงร้อยละ 23.02 จากปี 2555 เนื่องจาก AC ชำระคืนและยังไม่มีการกู้ยืมเพิ่มเติม เงินลงทุนในบริษัทร่วม-สุทธิ มีมูลค่า 10,677.61 ล้านบาท 10,608.00 ล้านบาท และ 10,608.00 ล้านบาท ในปี 2554 ถึง ปี 2556 ตามลำดับ เงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันคือ AC มีมูลค่า 41.58 ล้านบาท 58.51 ล้านบาท และ 58.51 ล้านบาท ในปี 2554 ถึง ปี 2556 ตามลำดับ เงินลงทุนในระยะยาวอื่นคือเงินลงทุนในตราสารทุนของ SP นอกจากนี้ ชั้นไรส์มีโครงสร้างเงินทุนซึ่งประกอบด้วยหนี้สินรวมจำนวน 16.55 ล้านบาท 5.39 ล้านบาท และ 2.02 ล้านบาท ในปี 2554 ถึงปี 2556 ตามลำดับ และมีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 11,248.93 ล้านบาท

2.6. เงินลงทุนของชั้นไรส์

โครงสร้างการลงทุนของชั้นไรส์ เป็นดังนี้



2.6.1. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) (“SCCC”)

2.6.1.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตปูนซีเมนต์ ได้จดทะเบียนจัดตั้งเป็นนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2512 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 100 ล้านบาท นำหุ้นเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 15 เมษายน 2520 และจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2536 ปัจจุบัน SCCC มีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 2,800.00 ล้านบาท โดยประกอบกิจการอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์และปูนสำเร็จรูป (มอร์ตาร์) ภายใต้ตราสินค้า “อินทรี”

SCCC จัดจำหน่ายปูนซีเมนต์ทั้งในลักษณะชนิดผง ชนิดถุง และปูนเม็ดตามความต้องการของตลาดภายในประเทศและต่างประเทศ ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตปูนซีเมนต์ 3 โรงงานในทำเลเดียวกันที่จังหวัดสระบุรี มีส่วนแบ่งการตลาดประมาณร้อยละ 27 ถือเป็นเป็นผู้ผลิตอันดับ 2 ในประเทศ

SCCC ผลิตปูนซีเมนต์เพื่อจำหน่ายในประเทศและส่งออก ช่องทางการจำหน่ายในประเทศคือ 1) ตัวแทนจำหน่าย 2) บริษัทย่อยซึ่งผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับปูนซีเมนต์ เช่น คอนกรีตผสมเสร็จ และ แผ่นปูนซีเมนต์สังเคราะห์ 3) ผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จ ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีต และอินทรีคอนกรีตพรางไซส์ สำหรับการส่งออกนั้นเวียดนามยังคงเป็นตลาดส่งออกปูนเม็ดที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท

SCCC และบริษัทย่อย ยังผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับปูนซีเมนต์ในด้านต่างๆ เช่น

บริษัท นครหลวงคอนกรีต จำกัด

ผลิตและจำหน่ายคอนกรีตผสมเสร็จและหินทราย ภายใต้เครื่องหมายการค้า “อินทรีคอนกรีต” สำหรับใช้ในงานโครงการก่อสร้างประเภทต่าง ๆ และจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะกรีเกต ประเภทหินและทราย สำหรับการก่อสร้างภายใต้เครื่องหมายการค้า “อินทรีอะกรีเกต”

บริษัท คอนวูด จำกัด

วัสดุทดแทนไม้ผลิตและจำหน่ายไฟเบอร์ซีเมนต์ ซึ่งเป็นวัสดุก่อสร้างทดแทนไม้คุณภาพดีเยี่ยม ภายใต้เครื่องหมายการค้า “ไม้ คอนวูด” เป็นนวัตกรรมใหม่ของอุตสาหกรรมผลิตวัสดุก่อสร้าง ที่สามารถนำมาใช้ทดแทนไม้ธรรมชาติ ซึ่งได้นำเทคโนโลยีที่ทันสมัย และเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Green Technology) มาผสมผสานกันอย่างลงตัวกับปูนซีเมนต์ปอร์ตแลนด์ และเซลลูโลสไฟเบอร์ โดยปราศจากส่วนผสมของทราย และแร่ใยหิน (Asbestos) ซึ่งจากการพิสูจน์ทางวิทยาศาสตร์การแพทย์ แร่ใยหินเป็นสารพิษซึ่งก่อให้เกิดโทษต่อสุขภาพ และสิ่งแวดล้อม

จีไอโซเคิล

สายงานธุรกิจของ SCCC ซึ่งให้บริการด้านการจัดการของเสียและวัสดุไม้ใช้แล้วแบบครบวงจร โดย SCCC ตระหนักถึงความสำคัญในการพัฒนาการใช้เชื้อเพลิงและวัตถุดิบทดแทนในกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ และเป็นรายแรกๆ ในประเทศไทยที่นำกากของเสียจากอุตสาหกรรม ชุมชน และเกษตรกรรมมาใช้ทดแทนเชื้อเพลิงจากธรรมชาติ และได้ก่อตั้งสายงานธุรกิจ “จีไอโซเคิล” เพื่อบริหารจัดการการพัฒนาเชื้อเพลิงและวัตถุดิบทดแทนโดยเฉพาะ บริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานลำดับที่ 101 และ 106 จากกรมโรงงานอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม ทำให้สามารถให้บริการกำจัดกากของเสียทั้งที่เป็นของเสียอันตรายและไม่อันตรายได้ การพัฒนาของสายงานธุรกิจนี้ได้เติบโตเป็นอย่างดี จนกระทั่งปัจจุบันมีความพร้อมทั้งด้านประสิทธิภาพ ความรู้ความสามารถของพนักงาน และเทคโนโลยี รวมทั้งสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ อาทิ โรงเตรียมเชื้อเพลิงทดแทนที่ใหญ่ที่สุดและมีมาตรฐานที่สุดแห่งหนึ่งของโลก ประกอบกับมีเครือข่ายในการแลกเปลี่ยนความรู้และประสบการณ์ ตลอดจนเทคโนโลยีในกลุ่มบริษัทสมาชิกไอซีเอ็ม ภายใต้เครื่องหมายการค้า “จีไอโซเคิล” ซึ่งเป็นผู้นำด้านการจัดการวัสดุที่ไม่ใช้แล้วในระดับนานาชาติ

บริษัท สยามซิติ พาวเวอร์ จำกัด

กิจการผลิตไฟฟ้าจากความร้อนเหลือใช้ บริษัท สยามซิติ พาวเวอร์ จำกัด บริษัทย่อยที่จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 เมษายน 2554 เพื่อประกอบกิจการด้านพลังงาน ซึ่งได้รับโอนบัตรส่งเสริมการลงทุนเลขที่ 1390(2)/2552 ในกิจการผลิตไฟฟ้าจากความร้อนทิ้งของกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์จาก บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) รวมทั้งรับโอนใบอนุญาตประกอบกิจการพลังงาน ใบอนุญาตผลิตพลังงานควบคุม และทรัพย์สินเพื่อการผลิตไฟฟ้าจากความร้อนทิ้ง

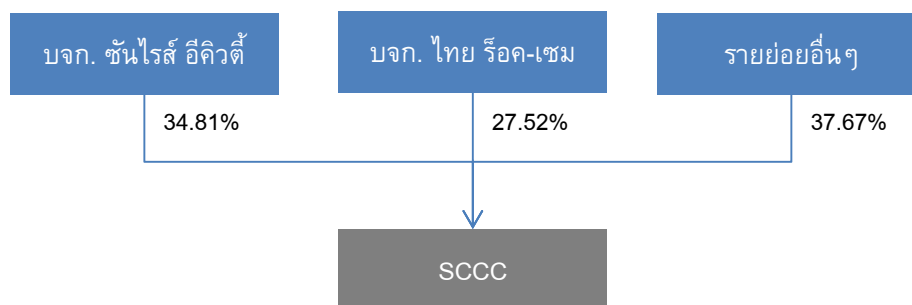
บริษัท อินทรี ซุปเปอร์บล็อก จำกัด

กิจการผลิตคอนกรีตมวลเบา บริษัท อินทรี ซุปเปอร์บล็อก จำกัด บริษัทย่อยแห่งใหม่ จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2555 เพื่อซื้อทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์คอนกรีตมวลเบาจากบริษัท

ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย เป็นเงินรวมทั้งสิ้น 500 ล้านบาท (ประกอบด้วยค่ามัดจำและสินค้ำคงคลัง 20 ล้านบาท และค่าทรัพย์สินอื่น 480 ล้านบาท) โดยเริ่มดำเนินการในวันที่ 1 มีนาคม 2556

2.6.1.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SCCC เป็นดังนี้



ณ วันปิดสมุดทะเบียนเมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2556 SCCC มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด	80,065,840	34.81
2	บริษัท ไทย ร็อค-เซม จำกัด	63,289,533	27.52
3	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	21,681,000	9.43
4	BNP Paribas Securities Services Luxembourg	8,658,900	3.76
5	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6,166,358	2.68
6	HSBC (Singapore) Nominees PTE LTD	2,588,036	1.13
7	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	2,357,650	1.03
8	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ.กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	2,357,650	1.03
9	นางศศิธร รัตนรักษ์	2,110,628	0.92
10	State Street Bank and Trust Company	2,109,668	0.92
11	อื่นๆ	38,614,737	16.79
รวม		230,000,000	100.00

2.6.1.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการของ SCCC ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 10 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายวิระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	ประธานกรรมการ
2	นายพอล ไฮเนส ฮูเกนโทเบลอร์	รองประธานกรรมการ

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
3	นายชัชชน รัตนรักษ์	กรรมการ
4	นางสาวนพพร ติรวัฒนกุล	กรรมการ
5	นายวันชัย โตสมบุญ	กรรมการ
6	นายฮาราลด์ ลิงค์	กรรมการอิสระ
7	นายพงศ์พินิต เตชะคุปต์	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
8	นายประดาป พิบูลสงคราม	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
9	นาย สมบูรณ์ ภู่วรรณ	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
10	นายฟิลิป พอล อเล็กซานเดอร์ อาร์โต้	กรรมการผู้จัดการ

2.6.1.4. โครงสร้างรายได้

รายได้หลักของ SCCC มาจากการจำหน่ายปูนซีเมนต์ โดยในปี 2554 – 2556 รายได้จากธุรกิจปูนซีเมนต์ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78 ร้อยละ 73 และร้อยละ 68 ของยอดขายรวม ตามลำดับ

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
ปูนซีเมนต์	17,995	78	19,265	73	20,485	68
คอนกรีตและหินทราย	4,108	18	5,788	22	7,929	26
อื่นๆ	1,047	5	1,374	5	1,536	5
รายได้จากการขายสุทธิ	23,150	100	26,427	100	29,950	100

2.6.1.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.6.1.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ SCCC สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	1,921.40	2,158.71	3,172.71
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	ล้านบาท	2,387.14	3,178.42	3,943.94
สินค้าคงเหลือ	ล้านบาท	2,392.79	2,096.71	1,967.06
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	185.74	241.64	279.36

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	ล้านบาท	6,887.07	7,675.47	9,363.07
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท			
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	ล้านบาท	1,525.55	1,661.11	1,797.30
เงินลงทุนทั่วไป – บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	ล้านบาท	381.77	155.00	155.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	ล้านบาท	14,762.44	15,233.62	18,859.67
สินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	ล้านบาท	436.40	409.92	394.31
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ล้านบาท	1,733.87	1,944.51	1,975.28
ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	630.30	472.50	532.41
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	178.75	450.33	376.83
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	19,649.39	20,326.99	24,090.80
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	26,536.46	28,002.46	33,453.87
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	ล้านบาท	169.55	304.23	45.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	ล้านบาท	1,866.71	2,189.95	2,536.60
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	28.00	34.50	220.00
ส่วนของหนี้สินระยะยาวสำหรับประทานบัตรที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	42.30	45.04	47.98
ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	-	3,998.72	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	533.25	109.05	560.30
ส่วนลดค้างจ่าย	ล้านบาท	434.88	446.52	515.36
ค่าไฟฟ้าค้างจ่าย	ล้านบาท	400.05	536.42	582.38
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่นๆ	ล้านบาท	620.30	681.29	830.29
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	174.41	175.03	368.08
รวมหนี้สินหมุนเวียน	ล้านบาท	4,269.44	8,520.75	5,705.99
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกัน – สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	252.00	732.50	1,297.50
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินอื่น	ล้านบาท	-	-	80.65
หนี้สินระยะยาวสำหรับประทานบัตร – สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	93.02	47.98	-
หุ้นกู้ – สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	3,995.76	-	5,987.47

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	ล้านบาท	826.88	975.98	1,064.10
สำรองค่าฟื้นฟูสภาพเหมือง	ล้านบาท	91.71	72.77	73.89
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	5,259.37	1,829.23	8,503.61
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	9,528.81	10,349.97	14,209.60
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	2,800.00	2,800.00	2,800.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	2,300.00	2,300.00	2,300.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	ล้านบาท	10,106.27	10,106.27	10,106.27
กำไรสะสม	ล้านบาท	4,668.49	5,314.49	6,890.44
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	(72.08)	(74.76)	(58.65)
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ของบริษัทย่อย	ล้านบาท	4.98	6.48	6.22
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	17,007.66	17,652.48	19,244.27
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	26,536.46	28,002.46	33,453.87
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้				
รายได้จากการขายสุทธิ	ล้านบาท	23,149.74	26,427.01	29,949.54
เงินปันผลรับ	ล้านบาท	-	17,331.46	9,134.62
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	ล้านบาท	36.28	-	-
รายได้อื่น	ล้านบาท	100.99	147.50	86.51
รวมรายได้	ล้านบาท	23,287.01	26,591.84	30,045.18
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนสินค้าขาย	ล้านบาท	12,863.80	15,272.88	16,522.25
ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่าย	ล้านบาท	4,733.54	5,718.57	6,194.54
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	1,051.25	1,014.57	1,236.98
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	ล้านบาท	-	0.53	121.48
ค่าใช้จ่ายอื่น	ล้านบาท	-	226.77	-
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	18,648.58	22,233.31	24,075.25
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	ล้านบาท	483.70	368.57	283.69
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	ล้านบาท	215.60	267.40	304.88
ภาษีเงินได้	ล้านบาท	1,615.13	822.36	1,152.81
กำไรสำหรับปี	ล้านบาท	3,291.39	3,637.34	4,795.92
การแบ่งปันกำไร				
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	ล้านบาท	3,293.41	3,635.69	4,795.92
ส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ของบริษัทย่อย	ล้านบาท	(2.02)	1.66	-

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบกระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	4,159.00	4,250.87	6,472.01
กระแสเงินสดจากการลงทุน	ล้านบาท	(1,867.83)	(1,595.25)	(4,817.08)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	ล้านบาท	(2,365.58)	(2,410.30)	(707.14)
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.61	0.90	1.64
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.07	0.61	1.23
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	8.17	8.88	8.08
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	44.09	40.53	44.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	16.90	16.67	22.25
ระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	21.31	21.59	16.18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	7.92	7.79	7.25
ระยะเวลาการชำระหนี้	วัน	45.44	46.21	49.66
Cash Cycle	วัน	19.96	15.91	11.07
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	44.43	42.21	44.83
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	14.16	13.68	15.96
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	19.64	20.99	26.01
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	12.71	13.34	15.61
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.90	0.98	0.98
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.56	0.59	0.74
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	30.90	26.99	30.87

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ตรวจสอบโดยบริษัท สำนักงาน เอ็นสท์ แอนด์ ยัง จำกัด

2.6.1.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการขายของ SCCC ในปี 2554 ถึง ปี 2556 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 23,149.74 ล้านบาท 26,427.01 ล้านบาท และ 29,949.54 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตอยู่ที่ร้อยละ 14.16 และร้อยละ 13.33 ในปี 2555 และปี 2556 ตามลำดับ เนื่องจากในปี 2555 ทุกธุรกิจหลักของ SCCC มีผลประกอบการที่ดีจากการบูรณะซ่อมแซมหลังวิกฤตการณ์น้ำท่วมโดยเพิ่มขึ้นทั้งด้านปริมาณขายและราคา ยกเว้นราคาปูนซีเมนต์ไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้เนื่องจากการแข่งขันที่สูงของตลาดปูนซีเมนต์ ส่วนในปี 2556 การเติบโตของรายได้ของ SCCC ได้รับแรงสนับสนุนจากปริมาณความต้องการปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน การ

เจริญเติบโตในกิจกรรมการก่อสร้างเชิงพาณิชย์ และการพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ส่วนต้นทุนสินค้าขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ในปี 2554 ถึง ปี 2556 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 18,648.58 ล้านบาท 22,006.01 ล้านบาท และ 23,953.77 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 18.00 และร้อยละ 8.85 ในปี 2555 และปี 2556 โดยในปี 2555 การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายนั้นมีสาเหตุมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาเชื้อเพลิงในตลาดโลกและอัตราค่าไฟฟ้าต่อหน่วย อีกทั้งปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นสืบเนื่องมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาเชื้อเพลิง การปรับอัตราค่าแรงขั้นต่ำ ส่วนในปี 2556 ค่าใช้จ่ายต่างๆ เพิ่มขึ้นเนื่องจากการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราค่าไฟฟ้า ต้นทุนค่าบำรุงรักษาและค่าจ้างขั้นต่ำ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทยังได้รับประโยชน์จากการปรับตัวลดลงของราคาถ่านหิน ทำให้ต้นทุนเชื้อเพลิงลดลง ในปี 2554 SCCC มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 36.28 ล้านบาท ส่วนในปี 2555 และปี 2556 SCCC มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 0.53 ล้านบาท และ 121.48 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายละเอียดรายได้จากลูกค้าภายนอกตามสถานที่ตั้งของลูกค้าของ SCCC ในช่วงปี 2555 ถึง ปี 2556 มีดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

ประเทศ	2555	2556
ประเทศไทย	21,382	25,884
ประเทศกัมพูชา	2,122	2,229
ประเทศเมียนมาร์	687	945
ประเทศอื่นๆ	2,236	892
รวม	26,427	29,950

นอกจากนี้ SCCC ได้รับประโยชน์จากการปรับอัตราภาษีลดลงจากร้อยละ 30 ในปี 2554 เป็นร้อยละ 23 ในปี 2555 และร้อยละ 20 ในปี 2556 นอกจากนี้ SCCC ได้รับประโยชน์จากการใช้ประโยชน์ทางภาษีจากบัตรส่งเสริมการลงทุนจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากลมร้อนทิ้ง ส่งผลให้กำไรสุทธิสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2554 ปี 2555 และ ปี 2556 เท่ากับ 3,291.39 ล้านบาท 3,637.34 ล้านบาท และ 4,795.92 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 14.16 ร้อยละ 13.68 และร้อยละ 15.96 ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 สินทรัพย์รวมเท่ากับ 26,536.46 ล้านบาท 28,002.46 ล้านบาท และ 33,453.87 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 5.52 และร้อยละ 19.47 ในปี 2555 และปี 2556 โดยในปี 2555 การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมจากปีก่อนหน้ามีปัจจัยหลักจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าจากกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน เนื่องมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในทุกผลิตภัณฑ์ ตามที่ได้กล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม SCCC มีการบริหารจัดการเงินสดได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยยึดระยะเวลาจ่ายชำระหนี้และร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจในการบริหารการเก็บหนี้เพื่อลดระยะเวลาลูกหนี้ค้างชำระ อีกทั้ง SCCC ยังมีการลงทุนในที่ดิน โรงงานและอุปกรณ์ในโครงการต่างๆ เช่น โครงการก่อสร้างโรงงานผลิตวัสดุทดแทนไม้ “คอนวูด” สายการผลิตที่ 3 ในประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย จำนวน 96 และ 344 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งได้รวมถึงการซื้อที่ดินเพื่อจัดตั้งโรงงานในประเทศอินโดนีเซีย จำนวน 226 ล้านบาท โครงการเปิดเตาเผาที่เคยหยุดดำเนินการไว้ โครงการพัฒนาโรงงานผลิตไฟฟ้าจากลมร้อนทิ้งจากกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์ เป็นต้น เงินลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกันในปี 2555 ลดลงเนื่องจาก SCCC ได้บันทึกผลขาดทุนจากการลดลงของมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวจำนวน 227 ล้านบาท เงินลงทุนในบริษัทรวมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2554 ถึงปี 2556 เนื่องมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงิน

ลงทุนใน บริษัท ลานนาวิซอร์สเชส จำกัด (มหาชน) ส่วนในปี 2556 การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมจากปีก่อนหน้ามีปัจจัยหลักมาจากการลงทุนในที่ดิน โรงงานและอุปกรณ์ในโครงการต่างๆ

ด้านหนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปี 2555 และปี 2556 มีหนี้สินรวม 9,528.81 ล้านบาท 10,349.97 ล้านบาท และ 14,209.60 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปี 2555 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 8.62 มีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจากกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันซึ่งมีปัจจัยหลักมาจากการดำเนินงานปกติ และการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกัน เพื่อใช้ในการขยายสายการผลิตใหม่ของธุรกิจวัสดุทดแทนไม้ “คอนวูด” ในประเทศอินโดนีเซียจำนวน 467 ล้านบาท และสำหรับสายการผลิตที่เพิ่งเปิดดำเนินงานที่จังหวัดสระบุรีจำนวน 300 ล้านบาท เงินกู้ส่วนที่เหลือจะนำมาใช้สำหรับการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัทฯ ส่วนในปี 2556 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากปี 2555 มีสาเหตุหลักมาจากการที่ SCCC ได้ออกหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน ชนิดระบุชื่อผู้ถือและไม่ด้อยสิทธิ และไม่มีส่วนลด จำนวน 2 ชุด ดังนี้

- หุ้นกู้ชุดที่ 1 มีอายุ 4 ปี จำนวน 4,000,000 หน่วย ในราคาหน่วยละ 1,000 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 4,000 ล้านบาท ครบกำหนดชำระในวันที่ 14 มิถุนายน 2560 และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.79 ต่อปี โดยมีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุกครึ่งปี
- หุ้นกู้ชุดที่ 2 มีอายุ 7 ปี จำนวน 2,000,000 หน่วย ในราคาหน่วยละ 1,000 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 2,000 ล้านบาท ครบกำหนดชำระในวันที่ 14 มิถุนายน 2563 และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.30 ต่อปี โดยมีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุกครึ่งปี

ด้านส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 17,007.66 ล้านบาท 17,652.48 ล้านบาท และ 19,244.27 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.79 และร้อยละ 9.02 ในปี 2555 และปี 2556 ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากกำไรสุทธิในแต่ละปี ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.56 เท่า 0.59 เท่า และ 0.74 เท่า ตามลำดับ

2.6.1.6. ภาพรวมอุตสาหกรรม

บริษัทศูนย์วิจัยกสิกรไทย ออกบทวิเคราะห์ทิศทางอุตสาหกรรมก่อสร้างปี 2557 มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

การลงทุนโครงการใหม่ภาครัฐและเอกชนคงต้องรอดูแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางด้านการเมือง ขณะที่กิจกรรมการก่อสร้างในปี นี้ ส่วนใหญ่เป็นโครงการต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2557 น่าจะเติบโตประมาณร้อยละ 2.5 – 5.0 หรือมีมูลค่าประมาณ 994,500 – 1,018,500 ล้านบาท ซึ่งมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราไม่สูงนัก เนื่องจากผลของปริมาณงานก่อสร้างโครงการใหม่อาจชะลอตัวลง เมื่อเทียบกับปี 2556 ที่ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดไว้ว่า จะเติบโตร้อยละ 4.5 โดยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการก่อสร้างของภาคเอกชนเป็นหลัก

อย่างไรก็ดี ภาพรวมการลงทุนก่อสร้างในปี 2557 ที่มีแนวโน้มการขยายตัวไม่สูงนัก อาจส่งผลให้ราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น เพราะผลจากปัจจัยเฉพาะของภาคอุตสาหกรรมที่ส่วนหนึ่งต้องพึ่งพานโยบายการลงทุนของภาครัฐ และผลจากประเด็นการเมือง ทำให้กระทบต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค ทำให้ภาคเอกชนโดยรวมชะลอการลงทุนออกไป

นอกจากนี้ เสถียรภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังเป็นอีกปัจจัยที่สำคัญ เนื่องจากจะมีผลต่อกิจกรรมการลงทุนในประเทศไทยจากนักลงทุนต่างชาติในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ภาคก่อสร้างยังได้รับการสนับสนุนจากกิจกรรมเศรษฐกิจในส่วนภูมิภาค โดยเฉพาะผลประโยชน์ต่อเนื่องจากการค้าและการลงทุนตามแนวชายแดนและพื้นที่ใกล้เคียง ก็จะส่งผลให้การลงทุนก่อสร้างในกลุ่มพาณิชย์กรรมเติบโตตามไปด้วย และอาจทำให้เกิดการพัฒนาสิ่งจำเป็นพื้นฐานจากภาครัฐตามมา เช่น การปรับปรุงโครงข่ายถนนและระบบราง นอกจากนี้ การเร่งลงทุนและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อให้ทันและพร้อมสำหรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 ก็เป็นอีกปัจจัยบวกหนึ่งสำหรับกลุ่มผู้รับเหมาในต่างจังหวัด ให้สามารถมีโอกาสในการเข้าร่วมลงทุนในโครงการก่อสร้างในประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ การก่อสร้างและตกแต่งบ้านเรือนในสปป.ลาว และด้วยเหตุจากปัจจัยบวกนี้ น่าจะส่งผลให้ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างในปี 2557 ยังคงขยายตัว แม้ว่าอัตราการเติบโตของปริมาณงานก่อสร้างมีแนวโน้มต่ำกว่า 2 ปีที่ผ่านมา

2.6.2. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน) (“ESTAR”)

2.6.2.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน) (“ESTAR”) ก่อตั้งขึ้นโดยกลุ่มสตาร์บล็อดกลุ่มสหายเนียน และกลุ่มผู้ถือหุ้นอื่นๆ เพื่อลงทุนในธุรกิจพัฒนาที่ดินบริเวณพื้นที่ชายฝั่งทะเลตะวันออก ในเขตอำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้จัดตั้งบริษัท อีสเทอร์น สตาร์ รีซอร์ท จำกัด เพื่อดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟ เป็นหลัก

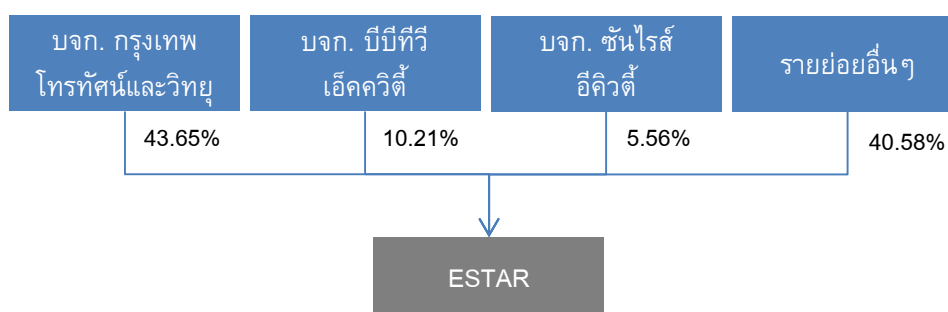
ESTAR ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 253 ESTAR และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและธุรกิจสนามกอล์ฟ โดยในระยะเวลาที่ผ่านมาตั้งแต่เริ่มดำเนินธุรกิจจนถึงปี 2546 ESTAR เน้นการทำธุรกิจในเขตอำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง เพื่อรองรับการพัฒนาพื้นที่ชายฝั่งทะเลตะวันออก เนื่องจากเล็งเห็นว่าเขตอำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง เป็นทำเลที่มีศักยภาพเพราะอยู่ห่างจากนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดไปทางทิศตะวันออกเพียง 10 กิโลเมตร และอยู่ห่างจากสนามบินอู่ตะเภาไปทางทิศตะวันตกเพียง 5 กิโลเมตร และในปี 2547 เป็นต้นมา ESTAR มีนโยบายที่จะให้ความสำคัญแก่การขยายการพัฒนาโครงการในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลแต่ยังคงพัฒนาโครงการในอำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยองต่อไป โดยสามารถแบ่งลักษณะการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม ESTAR ออกได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งมีทั้งการจัดสรรขายที่ดินเปล่า ขายที่ดินพร้อมบ้าน และห้องชุดพักอาศัยในโครงการคอนโดมิเนียมสำหรับโครงการในกรุงเทพมหานคร เดิม ESTAR ได้พัฒนาโครงการภายใต้ชื่อ The Star Estate เช่น The Star Estate @ Rama III The Star Estate @ Narathiwat และ The Star Estate @ Pattanakarn 69 ต่อมาได้พัฒนาโครงการภายใต้ชื่อโครงการตามจุดเด่น หรือสถานที่ตั้งของโครงการที่พัฒนา เช่น โครงการเดอะบรีช โครงการแวนเทจ โครงการสตาร์วิว และโครงการนารา 9 ส่วนโครงการในอำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง ESTAR ได้พัฒนาภายใต้ชื่อ โครงการคันทรีโฮม โครงการสินทวีการ์เด็นท์ โครงการสินทวีการ์เด็นท์ 2 โครงการสตาร์ทาวนชั้นเตอร์ โครงการสตาร์ทาวนเฮ้าส์ โครงการแอมเลียท โครงการแอมเลียท 3 โครงการวินเทจโฮมวิลเลจ โครงการวินเทจโฮมวิลเลจ 2 และโครงการวินเทจโฮมวิลเลจ 3 เป็นต้น
2. การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า

- 2.1 เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2550 ESTAR ได้จดทะเบียนให้เช่าอาคารอีสเทอร์น สตาร์ พลาซ่า และที่จอดรถแก่ บริษัท เอก-ชัย ดีสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด เป็นระยะเวลา 25 ปี 5 เดือน มูลค่าให้เช่าตลอดทั้งสัญญารวมทั้งสิ้น 97.26 ล้านบาท เพื่อเปิดเป็นห้างสรรพสินค้าเทสโก้โลตัส
- 2.2 บ้านเดี่ยวและอาคารอพาร์ทเมนท์ที่พักอาศัยให้เช่า ดำเนินการโดย บริษัท ซีสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย บ้านเดี่ยวและอาคารที่พักดังกล่าวตั้งอยู่ติดกับสนามกอล์ฟ อีสเทอร์น สตาร์ คันทรี คลับ แอนด์ รีสอร์ท
3. ธุรกิจสนามกอล์ฟ ภายใต้ชื่อ “อีสเทอร์น สตาร์ คันทรี คลับ แอนด์ รีสอร์ท” ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทอีสเทอร์น สตาร์ รีสอร์ท จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย สนามกอล์ฟ อีสเทอร์นสตาร์ฯ เป็นสนามกอล์ฟพระตำบลดาวพระดานขนาด 18 หลุม ออกแบบโดย Robert Trent Jones, Jr. พร้อมด้วยอาคารสโมสรและห้องอาหารรวมทั้งสถานที่ออกกำลังกายและกิจกรรมอื่น ๆ เช่น สนามเทนนิส สระว่ายน้ำ ห้องออกกำลังกาย (ฟิตเนสเซ็นเตอร์) ทะเลเทียม และห้องประชุมสัมมนาที่มีสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ

2.6.2.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ ESTAR เป็นดังนี้



ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 12 เมษายน 2556 ESTAR มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท กรุงเทพโทรทัศนและวิทยุ จำกัด	2,192,260,984	43.65
2	บริษัท บีบีทีวี เอ็คคิวตี้ จำกัด	513,000,000	10.21
3	บริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด	279,212,609	5.56
4	นายกฤตย์ รัตนรักษ์	131,058,500	2.61
5	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	123,569,860	2.46
6	นายวิรุพพ์ วงศ์อภิสมโพธิ์	113,328,700	2.26
7	นายวนิช เดชานุกษา	100,100,000	1.99
8	The Bank of New York (Nominees) Limited	68,200,000	1.36
9	นายวิชิต ชินวงศ์วรกุล	56,818,900	1.13
10	นายทวี หาญไกรวิไลย์	47,250,000	0.94
11	อื่นๆ	1,397,446,632	27.83

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
	รวม	5,022,246,185	100.00

2.6.2.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการของ ESTAR ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 10 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายอานันท์ ปันยารชุน	ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ
2	นายทวีผล คงเสรี	ประธานกรรมการบริหาร / กรรมการ
3	นายวีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	รองประธานกรรมการ
4	นายรัตนชัย ผาดินาวิน	กรรมการผู้จัดการ
5	นายชัชวิน เจริญรัตน์ภาคย์	กรรมการ
6	นายไพบุลย์ วงศ์จใจหาญ	กรรมการ
7	นายจิตติวุฒิ สุขพรชัยกุล	กรรมการ
8	นายปรีชา อุ่นจิตติ	ประธานกรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
9	นายสมฤทธิ์ ศรีทองดี	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
10	นางสุนันทา เตียสุวรรณ	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

2.6.2.4. โครงสร้างรายได้

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	356.24	76.52	327.93	75.80	1,542.00	93.80
ธุรกิจสนามกอล์ฟ	42.31	9.09	45.74	10.57	49.00	2.98
ธุรกิจให้เช่า	32.40	6.96	30.04	6.94	34.00	2.07
รายได้อื่น ๆ	34.61	7.43	28.93	6.69	19.00	1.56
รวม	465.56	100.00	432.64	100.00	1,644.00	100.00

2.6.2.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.6.2.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ ESTAR สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	389.53	237.95	136.67
เงินลงทุนชั่วคราว	ล้านบาท	121.37	10.84	11.24
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	ล้านบาท	19.71	5.28	11.94
ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และสินค้าคงเหลือ	ล้านบาท	1,330.73	2,453.63	2,616.00
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้าง	ล้านบาท	58.83	27.50	173.68
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น – สุทธิ	ล้านบาท	9.59	7.45	6.15
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	ล้านบาท	1,929.76	2,742.65	2,955.68
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท			
เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกัน	ล้านบาท	77.99	-	-
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าการเงิน	ล้านบาท	40.58	39.12	37.49
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	ล้านบาท	410.55	402.00	697.47
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	ล้านบาท	395.03	393.75	380.98
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ล้านบาท	1.58	1.07	0.87
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	ล้านบาท	98.23	119.65	76.78
ที่ดินและส่วนปรับปรุงรอการพัฒนา	ล้านบาท	1,779.67	1,303.93	1,731.28
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	19.51	19.09	29.51
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	2,823.15	2,278.61	2,954.37
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	4,752.90	5,021.26	5,910.06
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	ล้านบาท	52.76	112.03	134.35
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท			2.38
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	ล้านบาท	255.64	537.51	623.64
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	ล้านบาท	11.63	34.76	72.06
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	19.22	28.74	31.21
รวมหนี้สินหมุนเวียน	ล้านบาท	339.25	713.03	863.65
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาว – สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	ล้านบาท	-	-	547.10
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวพนักงาน	ล้านบาท	5.94	6.85	9.43
เงินประกันงานก่อสร้าง	ล้านบาท	19.45	41.08	79.21

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
เงินรับล่วงหน้าค่าเช่าที่ดิน	ล้านบาท	6.79	6.46	6.13
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	7.60	6.63	6.88
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	8.72	4.63	7.04
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	48.49	65.65	655.79
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	387.75	778.68	1,519.43
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	10,818.49	5,022.25	5,022.25
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	4,429.20	5,022.25	5,022.25
เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้นสามัญ	ล้านบาท	254.77	-	-
ส่วนเกิน (ต่ำ) กว่ามูลค่าหุ้นสุทธิ	ล้านบาท	(90.99)	(429.26)	(429.26)
กำไรสะสม	ล้านบาท	(425.53)	(547.16)	(397.69)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	74.13	74.13	74.13
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	ล้านบาท	123.57	122.63	121.20
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	4,365.16	4,242.58	4,390.62
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	4,752.90	5,021.26	5,910.06
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้				
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์และรายได้จากการให้เช่าและบริการ	ล้านบาท	430.95	403.71	1,624.87
รายได้อื่น	ล้านบาท	34.68	28.93	19.22
รวมรายได้	ล้านบาท	465.64	432.64	1,644.09
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนการขายและการบริการ	ล้านบาท	352.53	290.60	1,078.26
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	112.03	130.32	169.46
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	161.82	169.63	179.98
ขาดทุนจากการลดมูลค่าของสินทรัพย์	ล้านบาท	-	-	12.25
โอนกลับขาดทุนจากการลดมูลค่าของสินทรัพย์	ล้านบาท	(8.27)	(12.95)	(14.80)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	618.10	577.60	1,425.15
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	ล้านบาท	-	-	27.79
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	ล้านบาท	-	(22.38)	43.11
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	ล้านบาท	(152.47)	(122.57)	148.04
การแบ่งปันกำไรขาดทุน				
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของ ESTAR	ล้านบาท	(151.55)	(121.63)	149.47
ส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	ล้านบาท	(1.64)	(0.94)	(1.43)

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบกระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	(64.98)	(193.38)	106.68
กระแสเงินสดจากการลงทุน	ล้านบาท	(451.21)	41.80	(757.45)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	ล้านบาท	251.46	-	549.48
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	5.69	3.85	3.42
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.54	0.35	0.17
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	76.56	71.71	1,468.48
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	4.70	5.02	0.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	0.30	0.15	0.43
ระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	1,213.25	2,344.06	846.30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	12.34	4.37	10.18
ระยะเวลาการชำระหนี้	วัน	29.18	82.45	35.35
Cash Cycle	วัน	1,188.78	2,266.63	811.20
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	18.20	28.02	33.64
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	(32.74)	(28.33)	9.00
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	(3.57)	(2.95)	3.50
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	(3.23)	(2.51)	2.71
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.10	0.09	0.30
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.09	0.18	0.35
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	-	-	3.56

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2554 ตรวจสอบโดยบริษัท สำนักงาน เอ เอ็ม ซี จำกัด และงบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2555 และปี 2556 ตรวจสอบโดยบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด

2.6.2.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการขายและการให้บริการของ ESTAR ได้มาจาก 3 ส่วนงาน คือ รายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย อสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า และธุรกิจสนามกอล์ฟ โดยในปี 2555 ESTAR มีจากการขายและการให้บริการ ในปี 2556 จำนวน 1,624.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,221.16 ล้านบาท หรือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 302.5 เนื่องจาก ESTAR สามารถรับรู้รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จ ส่วนในปี 2555 จำนวน 403.71 ล้านบาท ลดลงจากปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 6.32 เนื่องจากการขายโครงการในอำเภอบ้านฉาง จ.ระยอง ในปี 2554 สามารถขายบ้านพร้อมที่ดินในโครงการที่มีระดับราคาขายสูงได้มากกว่าในปี 2555 ส่วนในปี 2556 ESTAR มีจากการขายและการให้บริการ จำนวน 1,624.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2555 คิดเป็น

ร้อยละ 302.48 เนื่องจากการรับรู้รายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดโครงการอาคารชุดพักอาศัยในเขต กรุงเทพฯ 2 โครงการ ต้นทุนขายและบริการในปี 2554 ถึง ปี 2556 มีจำนวน 352.53 ล้านบาท 290.60 ล้านบาท และ 1,078.26 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2555 ต้นทุนขายและบริการ ลดลงเนื่องจากในปี 2555 มีการกลับรายการค่าเผื่อต่อค่าในสินค้าคงเหลือที่เคยมีในอดีต อีกทั้งมีการบริหารต้นทุนการก่อสร้างในปี 2555 ได้ดีกว่าปี 2554 จึงทำให้ต้นทุนขายลดลง ส่วนในปี 2556 ต้นทุนขายและบริการ เพิ่มขึ้นตามรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดที่เพิ่มขึ้นตามที่กล่าวมาแล้ว ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ในปี 2554 ถึง ปี 2556 มีจำนวน 273.85 ล้านบาท 299.95 ล้านบาท และ 349.44 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2555 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ESTAR มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสำหรับการเปิดขาย คอนโดมิเนียมโครงการใหม่ในกรุงเทพฯ ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2555 และค่าใช้จ่ายในการโฆษณา ประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการขาย เพื่อจัดกิจกรรมทางการตลาดต่างๆ และเป็นการกระตุ้นการขายโครงการ ที่เปิดอยู่ในกรุงเทพฯ และในจังหวัดระยอง ส่วนในปี 2556 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายในการโอนกรรมสิทธิ์และค่าส่งเสริมการขาย ซึ่งเพิ่มขึ้นตามรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดที่ เพิ่มขึ้นตามที่กล่าวมาแล้ว จากที่กล่าวข้างต้นทั้งหมด ส่งผลให้ ESTAR มีผลขาดทุนสุทธิสำหรับงวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2553 ปี 2554 เท่ากับ 152.47 ล้านบาท และ 122.57 ล้านบาท และในปี 2556 ESTAR มีผลกำไรสุทธิ จำนวน 148.04 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ -32.74 ร้อยละ -28.33 และร้อยละ 9.00 ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ESTAR มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 4,752.90 ล้านบาท 5,021.26 ล้านบาท และ 5,910.06 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 5.65 และร้อยละ 17.70 ในปี 2555 และปี 2556 โดยในปี 2555 การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมจากปีก่อนหน้ามีปัจจัยหลักจาก ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และสินค้าคงเหลือ ส่วนในปี 2556 เพิ่มขึ้นจากที่ดินและส่วนปรับปรุงอาคาร พัฒนา เนื่องจากบริษัทฯ ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จึงมีมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาและมูลค่าสินค้า คงเหลือสูง

ด้านหนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปี 2555 และปี 2556 มีหนี้สินรวม 387.75 ล้านบาท 778.68 ล้านบาท และ 1,519.43 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปี 2555 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 100.82 มีสาเหตุมาจากการเปิดขายโครงการใหม่ ในช่วงไตรมาส 4 ปี 2555 ซึ่งได้รับการตอบรับจากผู้บริโภค เป็นอย่างดี ทำให้มีเงินรับล่วงหน้าสูงขึ้น ส่วนในปี 2556 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 95.13 มีเนื่องจาก ESTAR กู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์เพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการของ ESTAR

ด้านส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 4,365.16 ล้านบาท 4,242.58 ล้านบาท และ 4,390.62 ล้านบาท คิดเป็นอัตรการลดลงร้อยละ 2.81 จากปี 2554 เนื่องจากบริษัท มีผลขาดทุนสุทธิในปี 2555 และส่วนในปี 2556 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.49 จากปี 2555 ซึ่งเป็นผลมาจากผลกำไรสุทธิในปี 2556 ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.09 เท่า 0.18 เท่า และ 0.35 เท่า ตามลำดับ

2.6.2.6. ภาพรวมอุตสาหกรรม

ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยในประเทศไทยปี 2557 คาดว่ามีการเติบโตเพิ่มขึ้นจากปี 2556 อยู่ที่ร้อยละ 5 คิดเป็นมูลค่า 640,000 ล้านบาท โดยต่างจังหวัดหัวเมืองใหญ่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีปัจจัย

สนับสนุนจากการพัฒนาระบบโครงข่ายคมนาคมภายใต้งบประมาณ 2 ล้านล้านบาทโดยมีเป้าหมายในการเชื่อมโยงตลาดระหว่างกรุงเทพฯกับต่างจังหวัดเข้าด้วยกัน ส่งผลให้มีการขยายตัวด้านการลงทุน มีการเติบโตด้านเศรษฐกิจสูง คนต่างจังหวัดมีรายได้ต่อครัวเรือนเพิ่มขึ้นด้วย โดยเฉพาะจังหวัดที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวและมีความสำคัญทางด้านเศรษฐกิจ เช่น เชียงใหม่ เชียงราย อุตรดิตถ์ นครราชสีมา ขอนแก่น ชลบุรี ระยอง นครศรีธรรมราช ภูเก็ต สงขลา เป็นต้น

ขณะที่ตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ และปริมณฑลในปี 2557 มีขนาดตลาดประมาณ 340,000 ล้านบาท โดยโครงการคอนโดมิเนียมยังคงครองส่วนแบ่งในตลาดคิดปีร้อยละ 55 แต่ราคาเฉลี่ยต่อยูนิตลดลงเนื่องจากโครงการระดับกลาง-ล่าง (Economy-Middle) มีการเปิดตัวมากกว่าปี 2556 ประกอบกับผู้ประกอบการรายใหญ่หลายรายมีการปรับแผนธุรกิจมาพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมระดับ กลาง-บน (Middle-Luxury) คาดว่ายังคงได้รับการตอบรับที่ดี เนื่องจากตลาดกลุ่มนี้ได้รับความผันผวนทางเศรษฐกิจค่อนข้างต่ำ ส่วนโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบราคาเฉลี่ยสูงขึ้น แปรตามต้นทุนที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะทำเลในแนวเส้นทางรถไฟฟ้า ส่วนทาวน์เฮาส์จะขยับเข้าสู่เมืองมากขึ้น ขณะที่บ้านเดี่ยวระดับราคา 3-5 ล้านบาท ยังคงมีความต้องการมากที่สุด แต่ในการพัฒนาโครงการ อาจจะกระจายตัวอยู่ห่างจากเขตเมืองออกไปสำหรับตลาดที่อยู่อาศัยระดับราคาสูงขึ้นไป สำหรับระดับบน (Upscale-Luxury)จะได้ผลกระทบน้อยที่สุด เนื่องจากลูกค้ามีความมั่นคงทางด้านรายได้

ที่มา: SET 9Guruมองทิศทางเศรษฐกิจการลงทุน 2557

2.6.3. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (“PTT”)

2.6.3.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (“PTT”) ปตท. เป็นบริษัทพลังงานแห่งชาติที่ประกอบธุรกิจปิโตรเลียมและปิโตรเคมีครบวงจรโดยมีพันธกิจในการสร้างความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศ สร้างความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจ และการสร้างความยั่งยืนขององค์กร ควบคู่ไปกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมสังคมไทยให้เข้มแข็ง

การประกอบธุรกิจของ ปตท. เป็นการลงทุนตลอดห่วงโซ่ธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำโดยมุ่งเน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มต่อยอดธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างนวัตกรรมด้านพลังงาน ซึ่งการประกอบธุรกิจของ ปตท. จะประกอบด้วยธุรกิจที่ดำเนินงานเองและธุรกิจที่ลงทุนผ่านบริษัทในกลุ่ม ปตท. สามารถสรุปภาพรวมการประกอบธุรกิจได้ดังนี้

ธุรกิจที่ดำเนินงานเอง ประกอบด้วย

ธุรกิจต้นน้ำ

หน่วยธุรกิจก๊าซธรรมชาติ

ดำเนินธุรกิจการจัดหา ขนส่ง จัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติและผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซธรรมชาติ และการจำหน่ายก๊าซธรรมชาติสำหรับยานยนต์ (NGV) ในสถานีบริการ NGV รวมทั้งการลงทุนในธุรกิจที่ใช้

ประโยชน์และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับก๊าซธรรมชาติผ่านบริษัทในกลุ่ม ปตท. โดยการจัดหาก๊าซธรรมชาติครอบคลุมการจัดหาจากแหล่งในประเทศ นำเข้าจากประเทศเพื่อนบ้าน และในรูปของก๊าซธรรมชาติเหลวหรือ Liquefied Natural Gas (LNG) เพื่อให้การจัดหาก๊าซธรรมชาติเพียงพอกับความต้องการที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับการจัดจำหน่ายครอบคลุมการจัดจำหน่ายให้กับผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ผ่านการลงทุนระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ การจัดจำหน่ายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมผ่านการลงทุนระบบท่อจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติสำหรับยานยนต์ (NGV) เพื่อส่งเสริมการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงทางเลือกทดแทนน้ำมันเบนซินและดีเซลผ่านการลงทุนในสถานีบริการ NGV ในส่วนธุรกิจโรงแยกก๊าซธรรมชาติ ปตท. ได้ลงทุนในโรงแยกก๊าซธรรมชาติเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทยโดยการแยกผลิตภัณฑ์ต่างๆ ที่มีมูลค่าจากก๊าซธรรมชาติเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในการพัฒนาอุตสาหกรรมปิโตรเคมีของไทยเพื่อสนับสนุนภาคเศรษฐกิจอื่นๆ ที่จะช่วยเสริมสร้างเศรษฐกิจของไทยให้เติบโต รวมทั้งการจัดจำหน่ายเป็นก๊าซปิโตรเลียมเหลวหรือ LPG เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคครัวเรือน อุตสาหกรรมและขนส่ง

นอกจากนี้หน่วยธุรกิจก๊าซธรรมชาติยังได้มีการลงทุนคลังรับก๊าซธรรมชาติเหลว ผ่านบริษัท พีทีทีแอลเอ็นจี จำกัด ซึ่ง ปตท. ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อให้บริการในการรับเรือ จัดเก็บ LNG และแปลงสภาพ LNG เป็นก๊าซธรรมชาติ เพื่อรองรับการนำเข้า LNG ของ PTT และการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง และดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ และน้ำเพื่ออุตสาหกรรม เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มจากประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่สูงขึ้น ซึ่งมีบริษัทผลิตไฟฟ้าและพลังงานร่วม จำกัด ที่ PTT ถือหุ้นร้อยละ 100 เป็นผู้ดำเนินการ

ธุรกิจการจัดหา ขนส่ง และจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบกิจการพลังงาน พ.ศ. 2550 โดยมีคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานซึ่งพระมหากษัตริย์ทรงแต่งตั้งเป็นผู้กำกับดูแล โดยธุรกิจจัดหาและโครงสร้างราคาจำหน่ายให้กับลูกค้ากลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้ารวมทั้งการบริหารการขนส่งก๊าซธรรมชาติทางท่อจะมีอัตราผลตอบแทนคงที่ และธุรกิจจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันเตาในตลาดโลก เพื่อให้แข่งขันได้กับราคาขายปลีกน้ำมันเตาในประเทศ ในส่วนของโรงแยกก๊าซธรรมชาติจะขึ้นอยู่กับราคาผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซธรรมชาติที่จำหน่ายเป็นวัตถุดิบให้กับอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ซึ่งขึ้นอยู่กับราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในตลาดโลก แต่ในส่วน LPG ที่จำหน่ายเป็นเชื้อเพลิงในประเทศ ปัจจุบันรัฐบาลมีนโยบายช่วยเหลือประชาชน ในการลดค่าใช้จ่ายเชื้อเพลิงจากผลกระทบราคาน้ำมันตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยยังคงควบคุมราคา LPG ภาคครัวเรือนที่จำหน่ายจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติไว้ที่ 333 เหรียญสหรัฐ ต่อเมตริกตัน ซึ่งต่ำกว่าราคาตลาดโลก ขณะที่ ราคา NGV แม้จะได้รับการปรับราคาขึ้นเดือนละ 0.50 บาทต่อกิโลกรัม เป็นเวลา 4 เดือน แต่ขณะเดียวกัน ภาครัฐก็ทยอยปรับลดเงินชดเชยราคาก๊าซ NGV ลงเดือนละ 0.50 บาทต่อกิโลกรัม ต่อเนื่องเป็นเวลา 4 เดือนเช่นเดียวกัน ทำให้ปัจจุบัน NGV ยังคงถูกตรึงราคาไว้ที่ 10.50 บาทต่อกิโลกรัม จนถึงปัจจุบัน และไม่ได้รับเงินชดเชย NGV จากภาครัฐอีกต่อไป

ทั้งนี้การจัดหาก๊าซธรรมชาติส่วนใหญ่ ร้อยละ 79 มาจากก๊าซธรรมชาติในประเทศ ส่วนที่เหลือมาจากการนำเข้าก๊าซธรรมชาติจากสหภาพพม่า และก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG)

ธุรกิจปลายน้ำ

หน่วยธุรกิจน้ำมัน

ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่มีคุณภาพ โดยแบ่งออกเป็น 3 ชนิดผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ 1) ผลิตภัณฑ์เชื้อเพลิง ซึ่งหมายถึง น้ำมันเชื้อเพลิง ก๊าซปิโตรเลียมเหลว 2) ผลิตภัณฑ์หล่อลื่น ซึ่งหมายถึง น้ำมันหล่อลื่น และผลิตภัณฑ์หล่อลื่นอื่นๆ และ 3) ผลิตภัณฑ์ในธุรกิจค้าปลีก ซึ่งผลิตภัณฑ์เหล่านี้มีการจำหน่ายผ่าน 3 ช่องทางหลัก คือ 1) ตลาดค้าปลีก (B2C) ผ่านสถานีบริการน้ำมัน ซึ่งในปัจจุบันมีการพัฒนาเป็นสถานีบริการที่ทันสมัย PTT Life Station สามารถตอบสนอง Lifestyle ของผู้บริโภคยุคใหม่ที่ต้องการการบริการ และสิ่งอำนวยความสะดวกอย่างครบครัน (One Stop Service) ด้วยธุรกิจค้าปลีกในสถานีบริการที่หลากหลาย เช่น ร้านสะดวกซื้อ ร้านอาหาร และเบเกอรี่ ร้านกาแฟ อเมซอน ซึ่งได้พัฒนาเป็นระบบธุรกิจแฟรนไชส์อย่างเต็มรูปแบบ ขยายเครือข่ายร้านค้าทั้งภายในและภายนอกสถานีบริการ รวมทั้งมีการเปิดศูนย์บริการยานยนต์ PTT Fit Station และบริการด้านการเงิน นอกจากการจำหน่ายผ่านสถานีบริการยังมีการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวผ่านโรงบรรจุ ร้านค้าก๊าซ และการจำหน่ายผลิตภัณฑ์หล่อลื่นผ่านร้านค้าหล่อลื่น 2) ตลาดพาณิชย์ (B2B) จัดจำหน่ายผ่านกลุ่มลูกค้าราชการ รัฐวิสาหกิจ อุตสาหกรรม อากาศยาน เรือขนส่ง เรือประมง และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ไปยังตลาดต่างประเทศ 3) การจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้กับลูกค้ามาตรา 7 และมาตรา 10 ตามพระราชบัญญัติการค้า น้ำมันเชื้อเพลิง

นอกจากนี้หน่วยธุรกิจน้ำมันยังมีการบริหารการลงทุนผ่านบริษัทในกลุ่ม PTT ซึ่งส่วนใหญ่ PTT ถือหุ้นร้อยละ 100 ในธุรกิจและบริการที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการดำเนินธุรกิจน้ำมันทั้งในและต่างประเทศ เช่น ธุรกิจค้าปลีกและสถานีบริการ ธุรกิจผสมและบรรจุน้ำมันหล่อลื่น และธุรกิจบริการเติมน้ำมันอากาศยาน เป็นต้น

ธุรกิจน้ำมันเป็นธุรกิจการค้าเสรีที่มีการแข่งขันสูงและอยู่ภายใต้กฎหมายหลายฉบับ เช่น พระราชบัญญัติการค้า น้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 และพระราชบัญญัติควบคุมน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2542 เป็นต้น โดย ปตท. เป็นหนึ่งในผู้ค้าน้ำมันที่จดทะเบียนกับกรมธุรกิจพลังงานจำนวนรวม 43 ราย (ณ ธันวาคม 2555) นอกจากนี้การดำเนินธุรกิจน้ำมันยังอยู่ภายใต้การติดตามดูแลอย่างใกล้ชิดจากหน่วยงานราชการหลายหน่วยงาน เช่น สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กรมธุรกิจพลังงาน กรมการค้าภายใน และสำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค เป็นต้น โดยผลประกอบการส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับค่าการตลาดในการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงในสถานีบริการ และการขยายธุรกิจค้าปลีกในสถานีบริการน้ำมัน รวมทั้งมูลค่าสินค้าคงเหลือ ณ สิ้นปี

หน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ

ดำเนินธุรกิจการค้าระหว่างประเทศอย่างครบวงจร ประกอบด้วย การจัดหา การนำเข้า การส่งออก และการค้าระหว่างประเทศ ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ต่างๆ ได้แก่ น้ำมันดิบ คอนเดนเสท ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (ไม่รวมผลิตภัณฑ์พลาสติก) ตัวทำละลายและเคมีภัณฑ์ รวมถึง สินค้าโภคภัณฑ์อื่น นอกจากนี้ ยังมีการจัดการขนส่งทั้งภายในและภายนอกประเทศเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทภายในกลุ่ม ปตท. และการสร้างรายได้จากการดำเนินธุรกิจภายนอก โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อสร้างความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศ และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกลุ่ม ปตท.

ด้วยธุรกรรมทางการค้าของหน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจ ทั้งจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ความน่าเชื่อถือของลูกค้า ความปลอดภัยในการขนส่ง รวมถึงภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น หน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศจึงกำหนดให้มีระบบการบริหาร

จัดการความเสี่ยงที่ครอบคลุมทุกด้านและเทียบเท่าบริษัทน้ำมันชั้นนำในต่างประเทศ ในด้านการบริหารความเสี่ยงด้านราคาจะมุ่งเน้นการลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ผ่านการวิเคราะห์สถานการณ์ตลาดต่างประเทศอย่างใกล้ชิดและการใช้เครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงราคาที่เหมาะสม อาทิ เช่น การซื้อขายในตลาดล่วงหน้าและตลาดอนุพันธ์ เป็นต้น ในด้านการควบคุมความเสี่ยงด้านธุรกรรม มีการใช้เทคโนโลยีสารสนเทศที่ทันสมัย เพื่อตรวจสอบข้อมูลและรายละเอียดของทุกๆ ธุรกรรมทางการค้าที่เกิดขึ้น จากฝ่ายปฏิบัติการได้ ซึ่งในปี 2555 หน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศได้เริ่มดำเนินการปรับปรุงซอฟต์แวร์ระบบควบคุมธุรกรรมการค้า (Trading Control System) ให้เป็นระบบใหม่ที่เพิ่มความสามารถในการบริหารความเสี่ยงมากขึ้นตามมาตรฐานโลก (Commodity Trading and Risk Management System) สามารถรองรับธุรกรรมที่ซับซ้อนขึ้น และครอบคลุมถึงโภคภัณฑ์อื่นๆ ที่อาจจะมีการซื้อขายในอนาคต ซึ่งเป็นการนำเทคโนโลยีมาช่วยเสริมศักยภาพทางการค้า ทั้งในด้านการลดกระบวนการทำงาน การควบคุมความเสี่ยงที่รัดกุมขึ้น และการรายงานสถานะทางการค้าที่ถูกต้องรวดเร็วยิ่งขึ้น โดยมีกำหนดเริ่มใช้ระบบใหม่ในช่วงต้นปี 2557 นอกจากนี้ มีการควบคุมความเสี่ยงด้านผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนจากการขนส่งปิโตรเลียมและปิโตรเคมี โดยการจัดหาและควบคุมการขนส่งผลิตภัณฑ์ต่างๆ ให้เป็นไปตามมาตรฐานและข้อกำหนดในระดับสากลผ่านโครงการ PTT group ship vetting

หน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ ได้จัดตั้งบริษัทและตัวแทนในต่างประเทศ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการขยายตลาดการค้าสากลและมุ่งไปสู่การเป็นผู้นำธุรกิจการค้าปิโตรเลียมและปิโตรเคมีในระดับสากล ได้แก่ บริษัท ปตท. คำสากล จำกัด (PTT International Trading Pte.Ltd: PTTT) ณ ประเทศสิงคโปร์ บริษัท PTT International Trading DMCC ณ เมืองดูไบ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สำนักงานตัวแทนในเมืองกวางเจา (PTT International Trading Guangzhou Representative) ประเทศจีน และสำนักงานตัวแทนในเมืองจาการ์ตา (PTT International Trading Jakarta Representative) ประเทศอินโดนีเซีย โดยมีธุรกรรมการค้ามากกว่า 50 ประเทศ ครอบคลุมทุกภูมิภาคทั่วโลก

ธุรกิจที่ลงทุนผ่านบริษัทในกลุ่ม ประกอบด้วย

ธุรกิจต้นน้ำ

ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม

PTT ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมผ่านบริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) หรือ ปตท.สผ. โดย ปตท.สผ. ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งในและต่างประเทศรวมทั้งลงทุนในธุรกิจที่ต่อเนื่อง เพื่อแสวงหาแหล่งปิโตรเลียมทั้งน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติในราคาที่แข่งขันได้เพื่อสร้างความมั่นคงทางด้านพลังงานให้กับประเทศ โดย ปตท.สผ. จำหน่ายปิโตรเลียมที่ผลิตได้จากโครงการในประเทศและภูมิภาคใกล้เคียงซึ่งส่วนใหญ่เป็นก๊าซธรรมชาติให้กับตลาดในประเทศเป็นหลักโดยจำหน่ายให้กับ ปตท. นอกจากนี้ ปตท.สผ. ได้มีการขยายการลงทุนในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในภูมิภาคอื่น เช่น โครงการแคนาดา ออยล์ แซนด์ เคเคดี ในทวีปอเมริกาเหนือโครงการเรือผลิตก๊าซธรรมชาติเหลวร่วมกับ ปตท. ในประเทศออสเตรเลีย โครงการโมซัมบิก โรูมา ออฟชอร์ แอเรีย วัน โครงการโมซัมบิก โรูมา ออนชอร์ ในประเทศโมซัมบิก และโครงการสำรวจต่างๆ ในประเทศเคนยา โดยปิโตรเลียมที่ผลิตได้บางส่วนจะถูกนำกลับมาจำหน่ายในประเทศและในส่วนที่จำหน่ายในต่างประเทศจะสามารถสร้างรายได้กลับคืนสู่ประเทศไทยอีกทางหนึ่ง

ผลประกอบการของ ปตท.สผ. ส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันในตลาดโลก ความสำเร็จในการสำรวจและการพัฒนาแหล่งปิโตรเลียม และการบริหารต้นทุนในการสำรวจและผลิตที่มีประสิทธิภาพ รวมทั้งโอกาสในการลงทุนและพัฒนาขีดความสามารถขององค์กร

ทั้งนี้ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมรวมทั้งราคาจำหน่ายปิโตรเลียมอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติปิโตรเลียม พ.ศ. 2514 โดยมีคณะกรรมการปิโตรเลียมกำกับดูแล

ธุรกิจปลายน้ำ

ธุรกิจปิโตรเคมี

PTT ลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับก๊าซธรรมชาติในประเทศและผลิตภัณฑ์จากโรงกลั่นของกลุ่ม ปตท. ซึ่งสนับสนุนการพัฒนาอุตสาหกรรมปิโตรเคมีของไทยในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพื่อทดแทนการนำเข้า รวมถึงสนับสนุนการขยายตัวของภาคเศรษฐกิจที่สำคัญอื่นๆ ที่ใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเป็นวัตถุดิบ อาทิ อุตสาหกรรมรถยนต์ อุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น โดย ปตท. ดำเนินธุรกิจปิโตรเคมีแบบครบวงจรผ่านการร่วมทุนบริษัทในกลุ่ม 9 บริษัท ได้แก่ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC), บริษัท เอชเอ็มซี โพลีเมอส์ จำกัด (HMC), บริษัท พีทีที ฟีนอล จำกัด (PPCL), บริษัท พีทีที อาซาฮี เคมิคอล จำกัด (PTTAC), บริษัท พีทีที โพลีเมอร์ โลจิสติกส์ จำกัด (PTTPL), บริษัท พีทีที โพลีเมอร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (PTTPM), บริษัท พีทีที แทงค์ เทอร์มินัล จำกัด (PTT TANK) , บริษัท พีทีที เมนเทนแนนซ์ แอนด์ เอนจิเนียริง จำกัด (PTTME) และ บริษัท พีทีที เอ็มซีซี ไซโอเคม จำกัด (PTTMCC) ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่การผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นต้น ชั้นกลาง และเม็ดพลาสติกประเภทต่างๆ การดำเนินธุรกิจด้านการตลาดเพื่อจำหน่ายเม็ดพลาสติกทั้งในและต่างประเทศ การให้บริการด้านโลจิสติกส์ครบวงจร และการให้บริการงานด้านวิศวกรรม สถาปัตยกรรม อุตสาหกรรม รวมถึงงานซ่อมบำรุงแก่บริษัทในกลุ่มปตท. และโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ

ผลประกอบการของธุรกิจปิโตรเคมีส่วนใหญ่จะขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจ ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในตลาดโลก ซึ่งปรับขึ้นลงเป็นวัฏจักรตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก รวมถึงมูลค่าสินค้าคงเหลือ ณ สิ้นปี ทั้งนี้ วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีมาจากผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซธรรมชาติของ PTT ได้แก่ ก๊าซอีเทน ก๊าซโพรเพน ก๊าซปิโตรเลียมเหลว และก๊าซโซลินธรรมชาติ รวมทั้งผลิตภัณฑ์จากโรงกลั่นของกลุ่ม ปตท. เช่น แนฟทา และ รีฟอร์มเมท

ธุรกิจการกลั่น

PTT ลงทุนในธุรกิจการกลั่นเพื่อสร้างความมั่นคงในการจัดหาผลิตภัณฑ์น้ำมันเชื้อเพลิงให้กับประเทศทดแทนการนำเข้า โดยลงทุนในธุรกิจการกลั่นน้ำมันและธุรกิจต่อเนื่องผ่านการร่วมทุนในกลุ่ม 5 บริษัท ได้แก่ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP), บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC), บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) (SPRC) และ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (BCP) และบริษัท พีทีที เอนเนอร์ยี โซลูชันส์ จำกัด (PTTES) โดย ปตท. จัดหาน้ำมันดิบและรับซื้อน้ำมันเชื้อเพลิงรวมถึงผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจากกลุ่มบริษัทการกลั่นเพื่อจำหน่ายให้กับตลาดในประเทศและส่งออกจำหน่ายต่างประเทศ

ผลประกอบการของธุรกิจการกลั่นส่วนใหญ่มักจะขึ้นอยู่กับค่าการกลั่นซึ่งเป็นส่วนต่างของราคาเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่กลั่นได้หักด้วยต้นทุนน้ำมันดิบเฉลี่ยที่ใช้กลั่นตามราคาตลาดโลกซึ่งมีความผันผวนรวมถึงราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มีการปรับขึ้นลงเป็นวัฏจักรตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดโลก และมูลค่าสินค้าคงเหลือ ณ สิ้นปี

ธุรกิจการลงทุนต่างประเทศ

PTT ดำเนินธุรกิจพลังงานในต่างประเทศเพื่อแสวงหาแหล่งพลังงานใหม่ๆ และแหล่งพลังงานทดแทน เพื่อสร้างความมั่นคงในการจัดหาพลังงานให้กับประเทศ และเป็นการต่อยอดธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยอาศัยความรู้ ความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์ของบุคลากร และความร่วมมือระหว่างบริษัทในกลุ่ม ปตท. ในการขยายการลงทุนในต่างประเทศ ทั้งนี้ ปตท. ลงทุนผ่านบริษัท พีทีที อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล จำกัด (PTTI) และบริษัท ปตท. กรีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด (PTTGE) โดย ปตท. ถือหุ้นร้อยละ 100 ในทั้ง 2 บริษัท

ปัจจุบัน PTTI มีการลงทุนธุรกิจเหมืองถ่านหินในสาธารณรัฐอินโดนีเซียและมาดากัสการ์รวมถึงการร่วมทุนเพื่อศึกษาศักยภาพแหล่งถ่านหินในประเทศบรูไนและกัมพูชา ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว และธุรกิจระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติในสาธารณรัฐอาหรับอียิปต์ เพื่อขนส่งก๊าซธรรมชาติจากสาธารณรัฐอาหรับอียิปต์ไปยังประเทศอิสราเอล สำหรับบริษัท ปตท. กรีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด มีการลงทุนธุรกิจปลูกปาล์มในประเทศอินโดนีเซีย

2.6.3.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันปิดสมุดทะเบียนเมื่อวันที่ 23 กันยายน 2556 PTT มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	กระทรวงการคลัง	1,459,885,575	51.11
2	กองทุนรวม วายุภักดิ์หนึ่ง โดย บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	217,900,000	7.63
3	กองทุนรวม วายุภักดิ์หนึ่ง โดย บลจ.กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	217,900,000	7.63
4	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	117,449,972	4.11
5	Chase Nominees Limited 42	72,277,101	2.53
6	Hsbc (Singapore) Nominees Pte Ltd	61,308,199	2.15
7	State Street Bank Europe Limited	32,979,034	1.15
8	State Street Bank And Trust Company	32,030,417	1.12
9	GIC Private Limited – C	26,696,800	0.93
10	Nortrust Nominees Limited-NT0 SEC Lending Thailand	23,928,239	0.84
11	อื่นๆ	593,944,288	20.80
	รวม	2,856,299,625	100.00

2.6.3.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการของ PTT ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 16 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายปานปรีย์ พหิทธานุกร	ประธานกรรมการ
2	นายไพรินทร์ ชูโชติถาวร	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร / กรรมการผู้จัดการใหญ่
3	นายจิตรพงษ์ กว้างสุขสถิตย์	กรรมการ
4	นายสุเทพ เหลี่ยมศิริเจริญ	กรรมการ
5	นายประเสริฐ บุญสัมพันธ์	กรรมการ
6	นายสมชัย สัจจพงษ์	กรรมการ
7	นายบุญสม เลิศทวีวงค์	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
8	นายวรุณเทพ วัชรภรณ์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
9	นายวัชรกิติ วัชรโรทัย	กรรมการอิสระ
10	นายอาคม เต็มพิทยาไพสิฐ	กรรมการอิสระ
11	นายสีหศักดิ์ พวงเกตุแก้ว	กรรมการอิสระ
12	นายมนตรี โสตากร	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
13	นายอินสอน บัวเขียว	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
14	นายทศพร ศิริสัมพันธ์	กรรมการอิสระ
15	นายปานปรีย์ พหิทธานุกร	กรรมการอิสระ
16	นายอรรถพล ใหญ่สว่าง	กรรมการอิสระ

2.6.3.4. โครงสร้างรายได้

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
ผลิตภัณฑ์น้ำมัน	1,786,905.31	73.59	2,025,665.02	72.50	2,069,440.36	72.80
ผลิตภัณฑ์ก๊าซ	449,525.56	18.51	578,225.29	20.70	589,495.21	20.74
ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี	145,627.92	6.00	141,633.28	5.07	138,449.48	4.87
ผลิตภัณฑ์เหมือง	30,811.91	1.27	28,738.50	1.03	24,977.75	0.88
ผลิตภัณฑ์อื่นๆ	1,453.81	0.06	1,246.14	0.04	540.68	0.02
รายได้จาก สาธารณูปโภค	624.66	0.03	970.99	0.03	1,116.61	0.04
รายได้จากรุรกิจเสริม	6,002.55	0.25	7,773.11	0.28	8,881.35	0.31
รายได้จากการ ให้บริการ	7,174.37	0.30	9,576.14	0.34	9,786.56	0.34
รวม	2,428,126.09	100.00	2,793,833.06	100.00	2,842,688.00	100.00

2.6.3.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.6.3.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ PTT สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	116,140.75	136,924.06	157,683.49
เงินลงทุนชั่วคราว	ล้านบาท	10,965.33	6,409.13	2,686.76
ลูกหนี้การค้า	ล้านบาท	171,363.39	243,302.77	277,590.16
ลูกหนี้อื่น	ล้านบาท	32,607.43	35,518.71	33,408.29
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	ล้านบาท	5,006.18	96.96	64,872.61
สินค้าคงเหลือ	ล้านบาท	26,000.29	28,485.00	28,798.42
พัสดुकงเหลือ	ล้านบาท	13,154.73	13,759.45	15,373.99
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	5,892.89	7,649.85	7,537.67
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	ล้านบาท	381,130.99	472,145.94	523,143.66
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท			
เงินลงทุนเผื่อขาย	ล้านบาท	11,680.42	12,972.33	12,599.44
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	ล้านบาท	229,186.80	235,824.95	246,077.89
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	ล้านบาท	1,749.85	2,015.96	2,200.49
ลูกหนี้อื่นระยะยาว	ล้านบาท	-	-	4,113.67
เงินให้กู้ยืมระยะยาว	ล้านบาท	145.76	106.88	12.07
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	ล้านบาท	8,345.29	8,091.48	6,271.89
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	ล้านบาท	598,919.84	650,560.97	740,648.76
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ล้านบาท	52,613.55	116,869.96	124,897.89
สินทรัพย์เหมือง	ล้านบาท	33,179.84	35,232.83	35,219.20
ค่าความนิยม	ล้านบาท	28,432.57	46,501.14	51,851.23
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	19,318.40	14,501.16	14,380.54
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อก๊าซ		7,346.23	5,688.54	4,690.55
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	28,697.39	28,998.89	35,614.30
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	1,019,615.94	1,157,365.09	1,278,577.92
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	1,400,746.93	1,629,511.03	1,801,721.57

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	ล้านบาท	15,520.54	17,838.77	14,336.40
เจ้าหนี้การค้า	ล้านบาท	195,843.43	254,703.61	271,145.29
เจ้าหนี้อื่น	ล้านบาท	35,907.76	32,534.05	32,662.15
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	ล้านบาท	54,975.61	39,830.54	45,943.60
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	26,355.84	29,350.41	32,842.90
ประมาณการหนี้สินค่าเรือถอนระยะสั้น	ล้านบาท	2,312.67	635.89	379,117.51
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	4,599.11	5,997.30	9,098.32
รวมหนี้สินหมุนเวียน	ล้านบาท	335,514.95	380,890.56	406,407.78
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เจ้าหนี้อื่นระยะยาว	ล้านบาท	671.71	638.93	617.57
เงินกู้ยืมระยะยาว	ล้านบาท	337,321.93	397,513.61	422,563.23
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	42,936.69	60,020.89	66,891.14
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	ล้านบาท	5,500.00	5,821.29	6,234.51
ประมาณการหนี้สินค่าเรือถอนระยะยาว	ล้านบาท	22,628.85	33,126.53	39,494.73
เงินมัดจำถังก๊าซ	ล้านบาท	6,567.50	7,270.50	8,098.46
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	6,981.54	14,332.62	28,235.94
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	422,608.22	518,724.38	572,135.59
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	758,123.18	899,614.95	978,543.37
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	28,572.46	28,572.46	28,572.46
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	28,563.00	28,563.00	28,563.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	ล้านบาท	29,211.13	29,211.13	29,211.13
กำไรสะสม	ล้านบาท			
จัดสรรแล้ว	ล้านบาท			
ทุนสำรองตามกฎหมาย	ล้านบาท	2,857.25	2,857.25	2,857.25
ทุนสำรองเพื่อกองทุนวินาศภัย	ล้านบาท	1,034.86	1,075.40	1,056.67
ยังไม่ได้จัดสรร	ล้านบาท	502,640.39	572,851.05	630,373.77
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	(9,633.14)	(30,637.64)	(9,415.15)
รวมส่วนของบริษัทใหญ่		554,673.49	603,920.18	682,646.66

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
ส่วนได้เสียไม่มีอำนาจควบคุม	ล้านบาท	87,950.26	125,975.91	140,531.55
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	642,623.75	729,896.08	823,178.21
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	1,400,746.93	1,629,511.03	1,801,721.57
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้				
รายได้จากการขายและการให้บริการ	ล้านบาท	2,428,126.09	2,793,833.06	2,842,688.00
ต้นทุนขายและการให้บริการ	ล้านบาท	2,208,363.40	2,561,134.79	2,618,297.97
กำไรขั้นต้น	ล้านบาท	219,762.69	232,698.28	224,390.03
รายได้อื่น	ล้านบาท	16,575.26	17,178.95	13,834.84
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	ล้านบาท	1,099.42	7,434.06	304.37
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	237,437.37	257,311.30	238,529.24
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	10,439.07	9,836.17	10,300.12
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	33,953.33	38,475.25	38,731.41
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	ล้านบาท	655.10	736.06	842.12
ค่าใช้จ่ายในการสำรวจปิโตรเลียม	ล้านบาท	6,615.17	6,629.83	5,351.26
ค่าภาคหลวงและค่าตอบแทนสำหรับปิโตรเลียม	ล้านบาท	22,026.32	26,392.71	27,122.01
ค่าใช้จ่ายอื่น	ล้านบาท	5,771.61	10,434.29	49.41
กำไรจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	157,976.77	164,806.98	156,132.91
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	ล้านบาท	29,463.28	27,014.79	27,078.77
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	ล้านบาท	187,440.05	191,821.78	183,211.68
ต้นทุนทางการเงิน	ล้านบาท	18,035.27	19,746.85	20,394.35
กำไรก่อนภาษีเงินได้	ล้านบาท	169,404.77	172,074.93	162,817.33
ภาษีเงินได้	ล้านบาท	43,225.66	46,516.38	47,692.14
กำไรสุทธิ	ล้านบาท	126,179.11	125,558.54	115,125.20
การแบ่งปันกำไรสุทธิ				
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	ล้านบาท	106,260.33	104,608.40	94,652.27
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	ล้านบาท	19,918.78	20,950.14	20,472.92
งบกระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	177,285.74	175,004.04	165,326.85
กระแสเงินสดจากการลงทุน	ล้านบาท	(160,281.41)	(178,082.59)	(95,363.66)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	ล้านบาท	(45,530.39)	27,725.19	(55,790.36)

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.14	1.24	1.29
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.89	1.02	1.08
อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	15.35	13.34	10.83
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	23.45	26.99	33.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	77.17	94.01	91.42
ระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	4.66	3.83	3.94
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	13.26	11.37	9.96
ระยะเวลาการชำระหนี้	วัน	27.15	31.67	36.15
Cash Cycle	วัน	0.97	-0.84	1.03
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	9.05	8.33	7.89
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	5.16	4.47	4.03
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	20.53	18.06	14.71
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	9.00	8.29	6.71
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	1.74	1.86	1.67
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	1.18	1.23	1.19
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	13.63	12.63	12.54

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ตรวจสอบโดยสำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน

2.6.3.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ในปี 2556 PTT และบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายจำนวน 2,842,688 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.7 จาก 2,793,833 ล้านบาท ในปี 2555 จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นโดยหลักจากธุรกิจถึงแม้ว่าราคาเฉลี่ยของน้ำมันดิบดูไบปรับตัวลดลงจาก 109.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในปี 2555 เป็น 105.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในปี 2556 ในขณะที่ EBITDA เพิ่มขึ้นจำนวน 1,129 ล้านบาท หรือร้อยละ 0.5 จาก 227,843 ล้านบาท เป็น 228,972 ล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่มาจากผลประกอบการที่เพิ่มขึ้นของปตท.สผ. และหน่วยธุรกิจการค้าระหว่างประเทศโดยปี 2556 PTT และบริษัทย่อยมีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 27,079 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง 64 ล้านบาทเมื่อเทียบกับปีก่อนจากกลุ่มธุรกิจก๊าซและน้ำมัน ในขณะที่ผลการดำเนินงานลดลงเล็กน้อยจาก กลุ่มธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีโดยกลุ่มธุรกิจการกลั่นมีผลการดำเนินงานลดลงจากการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน อันเป็นผลมา จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินเหรียญ

สหรัฐฯ ในขณะที่ปีก่อนมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนถึงแม้ว่า GRM จะเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากปี 2556 มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน ในขณะที่ปีก่อนหน้ามีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีก็ลดลง ส่วนหนึ่งจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงรวมทั้งได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงโรง LDPE ของ PTTGC และอุบัติเหตุฟ้าผ่าอุปกรณ์ของโรงแยกก๊าซธรรมชาติหน่วยที่ 5 PTT ทำให้ PTTGC ต้องลดกำลังการผลิตของโรงปิโตรเคมีในปี 2556 PTT และบริษัทย่อยมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 305 ล้านบาท ลดลง 7,129 ล้านบาท จากปี 2555 และมีภาษีเงินได้ จำนวน 47,692 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2555 จำนวน 1,176 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.5 ส่งผลให้ในปี 2556 PTT และบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิลดลง 9,956 ล้านบาท หรือร้อยละ 9.5 จากกำไรสุทธิ 104,608 ล้านบาทในปี 2555 (หรือคิดเป็น 36.59 บาทต่อหุ้น) เป็นกำไรสุทธิ 94,652 ล้านบาทในปี 2556 (หรือคิดเป็น 33.07 บาทต่อหุ้น) แม้ว่าในปี 2555 ปตท.สม. รับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์แหล่งมอหาราจำนวน 3,666 ล้านบาท รวมทั้ง PTTI จะรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน EMG จำนวน 3,972 ล้านบาท

2.6.3.6. ภาพรวมอุตสาหกรรม

เศรษฐกิจโลกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 (Q4/2556) ขยายตัวชะลอลงจากไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 (Q3/2556) แต่ดีกว่าที่คาดไว้เนื่องจากเศรษฐกิจกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Advanced Economies) โดยเฉพาะสหรัฐฯ สามารถขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง จากความต้องการภายในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นแม้ว่าจะมีการปิดหน่วยงานของรัฐบาลบางส่วนชั่วคราวถึง 16 วัน นอกจากนี้เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาและประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Developing and Emerging Economies) ปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของภาคส่งออกซึ่งช่วยลดผลกระทบจากความอ่อนแอของการบริโภคและการลงทุนภายในประเทศ อย่างไรก็ตามแม้ว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจะดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่ภาพรวมของเศรษฐกิจโลกทั้งปี 2556 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าปี 2555 เล็กน้อย โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ International Monetary Fund: IMF ประมาณการเศรษฐกิจ ณ เดือน มกราคม 2557 ประมาณการเศรษฐกิจในปี 2556 จะขยายตัวร้อยละ 3.0 ชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 3.1 ในปี 2555 สำนักงานพลังงานสากล (International Energy Agency: IEA) ณ เดือนธันวาคม 2556 รายงานความต้องการใช้น้ำมันของโลกใน Q4/2556 อยู่ที่ 92.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจาก Q3/2556 และ Q4/2555 ประมาณ 0.1 และ 0.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับทั้งนี้ความต้องการน้ำมันในปี 2556 อยู่ที่ 91.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ประมาณ 1.2 ล้านบาร์เรลจากความต้องการของอินเดีย จีน และญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้นมาก ราคาน้ำมันดิบดูไบใน Q4/2556 เฉลี่ยอยู่ที่ 106.8 เหรียญสหรัฐฯต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก Q3/2556 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 106.3 เหรียญสหรัฐฯต่อบาร์เรล เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูหนาว อย่างไรก็ตามการเจรจาเกี่ยวกับประเด็นด้านนิวเคลียร์ระหว่างอิหร่านและกลุ่มประเทศ P5+1 (สหรัฐฯ อังกฤษ ฝรั่งเศส จีน รัสเซีย และเยอรมนี) มีความคืบหน้าที่จะมีการผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรอิหร่านซึ่งจะทำให้อิหร่านสามารถส่งออกน้ำมันได้เพิ่มขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันราคาน้ำมันดิบโดย ภาพรวมราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2556 อยู่ที่ 105.5 เหรียญสหรัฐฯต่อบาร์เรล ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2555 ที่อยู่ที่ 109.1 เหรียญสหรัฐฯต่อบาร์เรล สำหรับราคาน้ำมันสำเร็จรูปในตลาดจอร์เจียโปรโมใน Q4/2556 ส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนโดย ราคาเฉลี่ยน้ำมันดีเซลปรับเพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการใช้ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูหนาว ประกอบกับภาวะอุปทานตึงตัวบวกกับ และราคาน้ำมันเตาได้รับแรงสนับสนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ รวมทั้งตะวันออกกลางส่งออกลดลงจากความต้องการของประเทศที่เพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในปี 2556 ปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบและความต้องการใช้ที่ลดลงรวมทั้งมีอุปทานเพิ่มขึ้นราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีใน Q4/2556 กลุ่มโอเลฟินส์ปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อน ตามราคาน้ำมันดิบและเนฟทาที่ปรับเพิ่มขึ้น และจากความต้องการในภาคการเกษตร

และการผลิตสินค้าเพื่อเตรียมจำหน่ายช่วงสิ้นปี ในส่วนของราคากลุ่มผลิตภัณฑ์ อะโรเมติกส์ ราคาBenzene ปรับตัวสูงขึ้นจากแรงสนับสนุนของความต้องการ Benzene ในสหรัฐและยุโรปที่แข็งแกร่งขณะที่ราคา Palaxylene ปรับตัวลดลง จากความต้องการในตลาดPTA ที่ลดลงตามสภาพตลาดโพลีเอสเตอร์และตลาด PET ของจีนที่ปรับตัวเชิงลบ ภาพรวมราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปี 2556 ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการสินค้าที่ฟื้นตัว โดยราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความต้องการส่วนใหญ่ที่มาจากจีน ราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นยกเว้น Palaxylene โดยราคา Benzene เฉลี่ยทั้งปี2556 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ตามราคา Benzene ในสหรัฐจากปริมาณการผลิตที่ลดลงจากผลกระทบของ Shale Gas และ Shale Oil ขณะที่ราคา Palaxylene ปรับตัวลดลงจากปีก่อนจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นใน ขณะที่ความต้องการลดลงตามสภาพตลาด PTA ที่ซบเซา ในวันที่ 1 กันยายน 2556 ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ได้มีมติปรับขึ้นราคาLPG ใน ภาคครัวเรือน 50 สตางค์ต่อกิโลกรัมต่อเดือน เป็นเวลา 12 เดือน โดยส่วนต่างที่ปรับขึ้นนำส่งเข้ากองทุนน้ำมันเศรษฐกิจไทย ใน Q4/2556 เศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่า Q3/2556 มาก เนื่องจากการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนปรับตัวลดลง ประกอบกับการลงทุนของภาครัฐต่ำกว่าคาดจากความล่าช้าของการเบิกจ่ายงบประมาณซึ่งเป็นผลจากการชุมนุมทางการเมืองที่ยืดเยื้อขณะที่ภาคส่งออกโดยรวมยังคงมีความอ่อนแอ ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (Office of the National Economic and Social Development Board : NESDB) ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2557 ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยใน ปี 2556 จะขยายตัวร้อยละ 2.9 จากเดิมเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2556 ที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 3.0

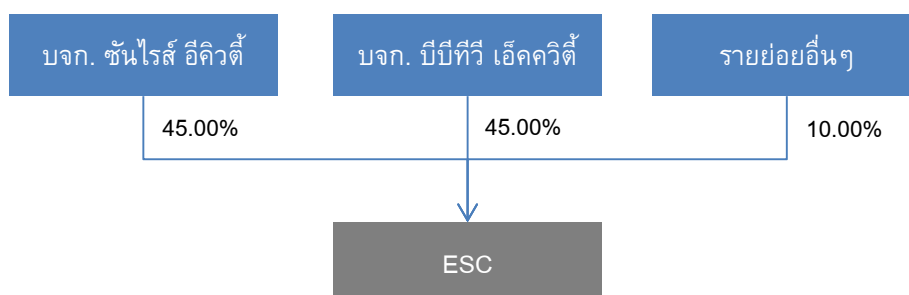
2.6.4. บริษัท เอ็กซ์คลูซีฟ ซีเนียร์ แคร่ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (“ESC”)

2.6.4.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ESC จัดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อวันที่ 14 กรกฎาคม 2553 ด้วยทุนจดทะเบียน 1,000 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจหลักเกี่ยวกับการพัฒนาสถานฟื้นฟูสุขภาพให้แก่ผู้สูงอายุ โดยปัจจุบัน ESC ได้หยุดการดำเนินโครงการในการพัฒนาสถานฟื้นฟูสุขภาพให้แก่ผู้สูงอายุไว้ และยังไม่มีความชัดเจนในการดำเนินโครงการต่อ

2.6.4.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ ESC เป็นดังนี้



ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2556 ESC มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด	45,000,000	45.00
2	บริษัท บีบีทีวี เอ็คคิวตี้ จำกัด	45,000,000	45.00
3	บริษัท ซุปเปอร์แอสเซทส์ จำกัด	5,000,000	5.00
4	บริษัท ไชเบอร์ เวเนเจอร์ จำกัด	4,999,995	5.00
5	นาย กฤตย์ รัตนรักษ์	1	0.00
6	นาย เจริญ จิรวิศัลย์	1	0.00
7	นาย เฉลิมพล ธนะนพวรรณ	1	0.00
8	นาย ทวีผล คงเสรี	1	0.00
9	นาย วีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	1	0.00
รวม		100,000,000	100.00

2.6.4.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการ ESC ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 6 คน ดังนี้

- | | |
|--------------------------|-----------------------------|
| 1. นาย กฤตย์ รัตนรักษ์ | 2. นาย วีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ |
| 3. นาย เฉลิมพล ธนะนพวรรณ | 4. นาย เจริญ จิรวิศัลย์ |
| 5. นาย ทวีผล คงเสรี | 6. นางสาว นพพร ตีรพัฒน์กุล |

2.6.4.4. โครงสร้างรายได้

เนื่องจากปัจจุบัน ESC ได้หยุดดำเนินโครงการในการพัฒนาสถานฟื้นฟูสุขภาพให้แก่ผู้สูงอายุตามที่ ได้กล่าวไว้ข้างต้น ทำให้ ESC ไม่มีรายได้จากการขายหรือการให้บริการใดๆ ใดๆ ไร่ก็ตาม ESC มีรายได้ อื่นๆ คือ กำไรจากการขายเงินลงทุนระยะยาว และรายได้ดอกเบี้ยรับ

2.6.4.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.6.4.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน ที่สำคัญของ ESC สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	158.42	137.04	123.66

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	0.00	0.00	0.01
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	ล้านบาท	158.42	137.04	123.68
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท			
เงินลงทุนระยะยาว – สุทธิ	ล้านบาท	5.03	2.68	13.28
ที่ดินและต้นทุนการพัฒนา – สุทธิ	ล้านบาท	337.98	354.82	331.11
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	343.01	357.49	344.40
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	501.42	494.53	468.07
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เจ้าหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	ล้านบาท	4.03		
เจ้าหนี้อื่น	ล้านบาท	1.55	1.81	0.17
รวมหนี้สินหมุนเวียน	ล้านบาท	5.58	1.81	0.17
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	5.58	1.81	0.17
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	1,000.00	1,000.00	1,000.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	500.00	500.00	500.00
ขาดทุนสะสม	ล้านบาท	(4.18)	(7.32)	(32.19)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	0.02	0.05	0.09
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	495.84	492.72	467.90
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	501.42	494.53	468.07
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้อื่น	ล้านบาท	1.15	2.82	2.50
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	(3.66)	(5.96)	(27.37)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน - ดอกเบี้ยจ่าย	ล้านบาท	(1.68)		
ขาดทุนสุทธิ	ล้านบาท	(4.18)	(3.14)	(24.87)
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	28.37	75.72	707.14
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	28.37	75.72	707.06
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	-361.99	-111.59	-993.03
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	(0.00)	(0.00)	(0.00)
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	(0.00)	(0.00)	(0.00)
อัตรามูลของสินทรัพย์	เท่า	0.00	0.01	0.01

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.01	0.00	0.00

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ตรวจสอบโดยบริษัท ไพร์ซอเวเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอ็มเอเอส จำกัด จำกัด

2.6.4.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

เนื่องจาก ESC ได้หยุดดำเนินโครงการในการพัฒนาสถานฟื้นฟูสุขภาพให้แก่ผู้สูงอายุตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว ESC จึงไม่มีรายได้จากการขายหรือการให้บริการใดๆ แต่ ESC มีรายได้อื่นๆ คือกำไรจากการขายเงินลงทุนระยะยาว และรายได้ดอกเบี้ยรับ โดยในปี 2553 ถึง ปี 2555 ESC มีกำไรจากการขายเงินลงทุนระยะยาว จำนวน 1.06 ล้านบาท 2.62 ล้านบาท และ 1.37 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรในส่วนนี้มาจากการขายคืนหน่วยลงทุนในกองทุนเปิดต่างๆ ที่ ESC ได้ลงทุนไว้ และมีรายได้ดอกเบี้ยรับจำนวน 0.09 ล้านบาท 0.19 ล้านบาท และ 1.14 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2553 ถึง ปี 2555 มีจำนวน 3.66 ล้านบาท 5.96 ล้านบาท และ 27.37 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ในปี 2554 คือ ค่าที่ปรึกษา จำนวน 4.65 ล้านบาท ส่วนในปี 2555 ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่มาจากค่าตัดจำหน่ายต้นทุนการพัฒนา จำนวน 25.86 ล้านบาท ทำให้ในปี 2553 ถึง ปี 2555 ESC มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 4.18 ล้านบาท 3.14 ล้านบาท และ 24.87 ล้านบาท ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 2554 และ 2555 ESC มีสินทรัพย์รวมจำนวน 501.42 ล้านบาท 494.53 ล้านบาท และ 468.07 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2554 สินทรัพย์รวมลดลงจากปี 2553 เพียงเล็กน้อยจากค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นในปี 2554 และการชำระเงินคืนแก่เจ้าหนี้ ทำให้ ESC มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลง ส่วนในปี 2555 สินทรัพย์รวมลดลงจากปี 2554 มีสาเหตุหลักมาจากการตัดจำหน่ายต้นทุนการพัฒนา จำนวน 25.86 ล้านบาทตามที่ได้กล่าวข้างต้น โดยในปี 2555 ESC มีสินทรัพย์หลักเป็นที่ดินและต้นทุนการพัฒนาคิดเป็นร้อยละ 70.74 ของสินทรัพย์ทั้งหมด ซึ่งมีมูลค่าที่ดินคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.77 ของมูลค่าที่ดินและต้นทุนการพัฒนา นอกจากนี้ ESC มีโครงสร้างเงินทุนซึ่งประกอบด้วยหนี้สินรวมจำนวน 0.17 ล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 467.90 ล้านบาท

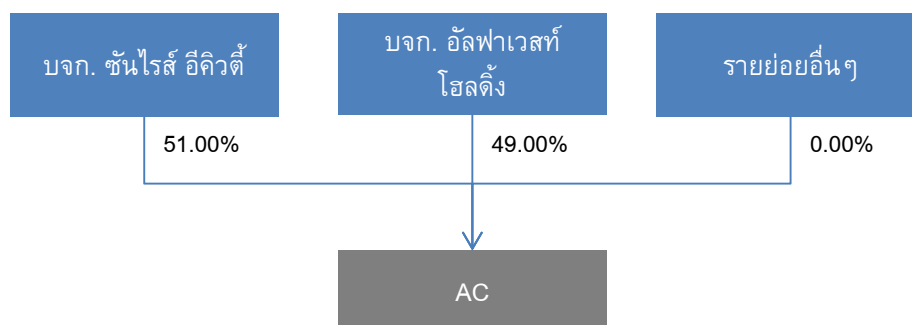
2.6.5. บริษัท บริหารสินทรัพย์อัลฟาแคปปิตอล จำกัด (“AC”)

2.6.5.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท บริหารสินทรัพย์อัลฟาแคปปิตอล จำกัด (“AC”) ดำเนินกิจกรรมหลักเกี่ยวกับการประกอบกิจการบริหารสินทรัพย์จากการรับซื้อหรือรับโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพจากสถาบันการเงิน โดยบริษัทได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2551 ให้จดทะเบียนเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ตามพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ. 2541

2.6.5.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ AC เป็นดังนี้



ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2556 AC มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด	7,433,190	51.00
2	บริษัท อัลฟาเวสต์ โฮลดิ้ง จำกัด	7,141,696	49.00
3	นาย เจริญ จิรวิศัลย์	1	0.00
4	นาย จิตติวุฒิ สุขพรชัยกุล	1	0.00
5	นางสาว เพ็ญมณี ปิยะเวช	1	0.00
6	นาย อนุพันธ์ กิจนิจชีวะ	1	0.00
รวม		14,574,890	100.00

2.6.5.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการของ AC ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 4 คน ดังนี้

1. นาย คว็อก เสียง
2. นาย จิตติวุฒิ สุขพรชัยกุล
3. นาย อนุพันธ์ กิจนิจชีวะ
4. นางสาว แคธารีน ลิन्ह์ มิตติพิฬี

2.6.5.4. โครงสร้างรายได้

หน่วย: ล้านบาท	2553	%	2554	%	2555	%
รายได้ดอกเบี้ย	125.56	N/A	50.12	N/A	104.56	N/A
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(181.23)	N/A	(152.85)	N/A	(227.31)	N/A
รายได้ดอกเบี้ย-สุทธิ	(55.67)	N/A	(102.74)	N/A	(122.75)	N/A
ค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมและบริการ	(26.25)	N/A	(42.45)	N/A	(30.98)	N/A
กำไรสุทธิจากเงินลงทุน	120.68	N/A	19.13	N/A	51.37	N/A
กำไรสุทธิจากการจำหน่าย	3.31	N/A	76.95	N/A	20.89	N/A

หน่วย: ล้านบาท	2553	%	2554	%	2555	%
ทรัพย์สินรอการขาย						
กลับรายการผลขาดทุนจากการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	-	N/A	0.03	N/A	2.74	N/A
รายได้อื่น	-	N/A	-	N/A	0.32	N/A
รวม	42.06	N/A	(49.08)	N/A	(81.14)	N/A

2.6.5.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.6.5.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ AC สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	379.30	12.62	53.50
เงินลงทุน-สุทธิ	ล้านบาท	1,202.44	2,250.28	3,967.78
ทรัพย์สินรอขาย-สุทธิ	ล้านบาท	183.77	203.46	214.69
ส่วนปรับปรุงสำนักงานเช่าและอุปกรณ์-สุทธิ	ล้านบาท	0.41	0.15	5.72
สินทรัพย์อื่น	ล้านบาท	4.87	4.69	7.95
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	1,770.78	2,471.19	4,249.64
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	ล้านบาท	1,704.08	2,279.25	3,805.34
ดอกเบี้ยค้างจ่าย	ล้านบาท	2.57	6.26	57.46
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	ล้านบาท	3.56	3.56	4.00
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	ล้านบาท	-	3.32	5.97
หนี้สินอื่น	ล้านบาท	12.39	11.28	64.42
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	1,722.60	2,302.80	3,937.19
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	118.05	128.82	145.75
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	43.05	53.82	70.75
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	ล้านบาท	342.96	547.67	869.46

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
ขาดทุนสะสม	ล้านบาท	(337.82)	(433.10)	(627.76)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	48.19	168.39	312.45
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	1,770.78	2,471.19	4,249.64
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้ดอกเบี้ย	ล้านบาท	125.56	50.12	104.56
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	ล้านบาท	(181.23)	(152.85)	(227.31)
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย-สุทธิ	ล้านบาท	(55.67)	(102.74)	(122.75)
ค่าใช้จ่ายธรรมเนียมและบริการ	ล้านบาท	(26.25)	(42.45)	(30.98)
กำไรสุทธิจากเงินลงทุน	ล้านบาท	120.68	19.13	51.37
กำไรสุทธิจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย	ล้านบาท	3.31	76.95	20.89
กลับรายการผลขาดทุนจากการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	ล้านบาท	-	0.03	0.00
รวม(ขาดทุน)รายได้จากการดำเนินงาน	ล้านบาท	42.06	(49.08)	(81.14)
ค่าใช้จ่าย				
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	ล้านบาท	(15.65)	(19.43)	24.40
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารและอุปกรณ์	ล้านบาท	(1.29)	(1.30)	(1.25)
ค่าภาษีอากร	ล้านบาท	(9.90)	(4.27)	(5.59)
ค่าใช้จ่ายอื่น	ล้านบาท	(3.03)	(2.68)	(2.74)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	(29.87)	(27.67)	(33.99)
ขาดทุนจากการลดมูลค่าของเงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับโอนมา	ล้านบาท	(58.28)	(11.48)	(29.83)
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายเงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับโอนมา	ล้านบาท	(31.85)	(7.05)	(49.64)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับปี	ล้านบาท	(77.93)	(95.28)	(194.67)
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	-65.24	-289.68	-147.03
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	-62.07	-190.10	-186.18
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	-89.42	-87.99	-80.97
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	-4.08	-4.49	-5.79
อัตรามูลของสินทรัพย์	เท่า	-4.08	-4.49	-5.79
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	35.75	13.68	12.60

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2553 ปี 2554 และปี 2555 ตรวจสอบโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอมบัญชี จำกัด

2.6.5.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

จากงบการเงินรวม ปี 2555 AC มีรายได้รวมทั้งสิ้น 42.06 ล้านบาท ตีลบ 49.08 ล้านบาท และตีลบ 81.14 ล้านบาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 216.69 ในปี 2555 และลดลงร้อยละ 265.32 ในปี 2556 รายได้นั้นลดลง รายได้นั้นประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ย-สุทธิ ค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมและบริการ กำไรสุทธิจากการลงทุน กำไรสุทธิจากการจำหน่ายสินทรัพย์รอการขาย กลับรายการผลขาดทุนจากการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย และรายได้อื่น รายได้ที่ทำให้ผลประกอบการปี 2555 นั้นตีลบจากปีก่อนหน้าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ตีลบ 122.75 ล้านบาท จากที่ในปี 2554 ตีลบ 102.74 ล้านบาท จึงตีลบมากขึ้น 20.01 ล้านบาทเนื่องจากมีมหอกทุกภัยทำให้มีรายได้จากเก็บหนี้ไม่ตรงตามเป้าหมาย รายได้ดอกเบี้ยนั้นตีลบนั่นเนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยที่ได้รับจากลูกหนี้มาน้อยกว่าดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวที่กู้มาจากผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิจากการลงทุนในปี 2555 มีมูลค่า 51.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 32.24 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 168.56 AC มีกำไรสุทธิตีลบ 194.67 ล้านบาท จากที่ขาดทุนในปี 2554 อยู่ 95.28 ล้านบาท เป็นการขาดทุนเพิ่มขึ้น 99.39 ล้านบาท

ฐานะการเงิน

ณ 31 ธันวาคม 2555 AC มีสินทรัพย์ทั้งสิ้น 4,249.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ 31 ธันวาคม 2554 ที่มีสินทรัพย์อยู่ 2,471.19 ล้านบาท เป็นจำนวน 1,778.45 ล้านบาท หรือร้อยละ 71.97 สินทรัพย์ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนสุทธิ ทรัพย์สินรอขายสุทธิ เป็นเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 53.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ ณ 31 ธันวาคม 2554 เป็นจำนวน 40.88 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 323.96 ณ 31 ธันวาคม 2555 สินทรัพย์ที่สำคัญคือ เงินลงทุน-สุทธิมีจำนวนทั้งสิ้น 3,967.78 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 1,717.50 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 76.32 เนื่องจากประสบความสำเร็จในการเข้าร่วมประมูลสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มาเพิ่มอีก 2 พอร์ตการลงทุน จากธนาคารพาณิชย์เพื่อมาบริหาร เนื่องจาก AC ต้องการรายได้ที่สม่ำเสมอ ทรัพย์สินรอการขายสุทธิ ณ 31 ธันวาคม 2555 มีจำนวน 214.69 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 11.24 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 5.52 นอกนั้นได้แก่ ส่วนปรับปรุงสำนักงานเช่าและอุปกรณ์-สุทธิ และสินทรัพย์อื่นอีกส่วนน้อย

ในปี 2555 AC มีหนี้สินเหลืออยู่ 3,937.19 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนหน้าที่มีจำนวน 2,302.80 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 70.97 หนี้ส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมที่มาจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งส่วนหนึ่งกู้ยืมจากซันไรส์ เพื่อใช้ในการซื้อพอร์ตสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 AC มีเงินกู้ยืมที่มาจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 3,805.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 1,506.10 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 66.96 นอกนั้นได้แก่ ดอกเบี้ยค้างจ่าย ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน และหนี้สินอื่นเป็นส่วนน้อย

ส่วนของผู้ถือหุ้น AC มีส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคม 2555 อยู่ 312.45 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2554 144.06 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 185.55 เกิดจากการที่ AC เพิ่มทุนเพื่อไปซื้อพอร์ตการลงทุนในสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ AC ในปี 2555 มีสัดส่วนเท่ากับ 12.06 ลดลงจากปี 2554 ที่มีสัดส่วนเท่ากับ 13.68

2.6.5.6. ภาพรวมอุตสาหกรรม

โครงสร้างของอุตสาหกรรมนี้ มีผู้ที่เกี่ยวข้องอยู่ 3 ระดับ

ระดับที่หนึ่งคือ **ลูกหนี้** ซึ่งกลายเป็น NPL ของสถาบันการเงิน ลูกหนี้เหล่านี้มีความจำเป็นที่จะต้องเจรจากับเจ้าหนี้เพื่อทำการปรับโครงสร้างหนี้ บางรายสามารถทำได้ บางรายมีความยุ่งยากซับซ้อนจึงต้องการผู้เชี่ยวชาญมาให้คำปรึกษา หลายรายเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการของศาลล้มละลายเพื่อให้สามารถดำเนินการได้โดยมีกฎหมายรองรับ ซึ่งต้องมีการแต่งตั้งผู้ทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการ ดังนั้นในส่วนนี้ทำให้เกิดผู้ประกอบการให้บริการที่ปรึกษาในการปรับโครงสร้างหนี้เป็นวิชาชีพ ซึ่งแต่ละรายอาจมีขอบเขตการให้บริการต่างกัน

ระดับที่สอง คือ **เจ้าหนี้สถาบันการเงินผู้ให้กู้** ซึ่งส่วนใหญ่คือธนาคารทั้งของเอกชนและของรัฐ ลูกหนี้ของธนาคารเหล่านี้ได้กลายเป็น NPL ธนาคารบางรายได้โอน NPL บางส่วนให้แก่บริษัทบริหารสินทรัพย์ที่ตนจัดตั้งขึ้น หรือให้แก่ บบส. และ บสท. บางรายยังไม่ได้โอน บางรายมีส่วนที่ยังไม่ได้โอนเหลืออยู่มาก บางรายมี NPL เกิดขึ้นใหม่ หรือมี NPL ที่บรรลุข้อตกลงไปแล้วกลับมาเป็น NPL อีก (Re-entry NPL) เจ้าหนี้เหล่านี้ ส่วนมากมีการจัดตั้งหน่วยงานพิเศษขึ้นใหม่เพื่อบริหารจัดการ NPL ที่ไม่ได้โอนออก แต่การบริหารติดตาม NPL ที่เป็นลูกหนี้รายย่อยให้มีประสิทธิภาพจะมีค่าใช้จ่ายสูง รวมทั้งต้องใช้บุคลากรจำนวนมาก การบริหารติดตามหนี้รายย่อยเหล่านี้ จึงมีแนวโน้มที่จะจ้างผู้เชี่ยวชาญภายนอกมากขึ้น

ระดับที่สาม คือ **บริษัท/องค์กรบริหารสินทรัพย์** ที่รับโอน NPL มาจากธนาคาร ในระดับนี้บางรายได้รับโอน NPL มาจำนวนมากและมีบุคลากรไม่เพียงพอ ประกอบกับ NPL ที่รับมาส่วนมากจะเป็นลูกหนี้รายย่อยซึ่งกระจายอยู่ทั่วประเทศ การบริหารติดตาม ตลอดจนการฟ้องร้องบังคับคดี จึงมีค่าใช้จ่ายสูง บริษัทบริหารสินทรัพย์บางแห่ง จึงว่าจ้างบุคคลภายนอกบริหาร ดังนั้นในระดับที่สองและที่สามนี้ จึงมีผู้ประกอบการรับจ้างบริหาร NPL เกิดขึ้นและให้บริการ เช่นเดียวกับบริษัทฯ

ขนาดของตลาดการแข่งขันให้บริการปรับโครงสร้างหนี้และธุรกิจบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพนี้ จะมีความสัมพันธ์กับสถานะทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ภาวะทางเศรษฐกิจอยู่ในช่วงถดถอยก็จะส่งผลทำให้งานด้านการปรับโครงสร้างหนี้ และงานด้านบริหารสินทรัพย์มีปริมาณมากขึ้นตามไปด้วย โดยผู้ที่ได้รับผลกระทบได้แก่ภาคธุรกิจต่างๆ รวมไปถึงการใช้จ่ายของภาคประชาชนที่ลดลงอันเนื่องมาจากการได้รับผลกระทบจากการเลิกจ้างงาน และนำไปสู่การเติบโตของ NPL ที่เพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน หากเศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตที่ดีต่อเนื่อง และภาครัฐบาลมีมาตรการต่างๆ ออกมากระตุ้นเศรษฐกิจอย่างได้ผล ก็จะทำให้ปริมาณ NPL ในระบบจะมีแนวโน้มที่ลดลงได้ ดังเช่น ในระยะเวลา 1 - 2 ปีที่ผ่านมา ทั้งในส่วนของภาครัฐและสถาบันการเงินต่างๆ ได้มีความเข้มงวดและมาตรการต่างๆ ออกมาเพื่อควบคุมปริมาณหนี้เสียจากการปล่อยสินเชื่อ ทำให้ NPL ในระบบมีแนวโน้มลดลงจากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม จากความไม่แน่นอนของเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโลก และปัญหาอุทกภัยที่ประเทศไทยได้รับในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีที่ผ่านมา ก็เป็นปัจจัยหนึ่งนี้อาจทำให้ NPL ในภาคธุรกิจกลับมาสูงขึ้นได้อีกในอนาคต

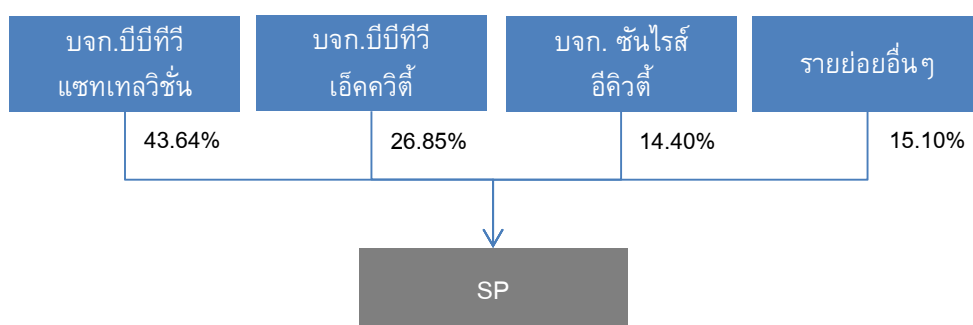
2.6.6. บริษัท สยามภูมิมงคล จำกัด (“SP”)

2.6.6.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

SP จัดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อวันที่ 3 สิงหาคม 2531 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 500 ล้านบาท และ SP มีเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียน จนในปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 990 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจหลักเกี่ยวกับโครงการอสังหาริมทรัพย์ โดยปัจจุบัน SP ได้หยุดการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ไว้ และยังไม่มีความชัดเจนในการดำเนินโครงการต่อ

2.6.6.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SP เป็นดังนี้



ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 2 เมษายน 2556 SP มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท บีบีทีวี แชนแนลวิชั่น จำกัด	88,409,100	43.64
2	บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด	53,170,600	26.85
3	บริษัท ชันไรส์ อีควิตี้ จำกัด	28,519,328	14.40
4	บริษัท กสม จำกัด	15,540,572	7.85
5	บริษัท ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	5,896,000	2.98
6	บริษัท ไชเบอร์ เวเนเจอร์ จำกัด	5,509,500	2.78
7	นาย วาทิต ภาคย์วิศาล	500,000	0.25
8	นาง สุรางค์ เปรมปรีดิ์	300,000	0.15
9	นาย ศุภชัย สุทธิพงษ์ชัย	250,000	0.13
10	นาง สุพิน สุทธิพงษ์ชัย	250,000	0.13
11	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	1,654,900	0.84
	รวม	198,000,000	100.00

2.6.6.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการ SP ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 6 คน ดังนี้

- | | |
|------------------------------|----------------------------|
| 1. นาย เจริญ จิรวินิจฉัย | 2. นาย ทวีผล คงเสรี |
| 3. นาย พันธุ์ชัย สัตยาภรณ์ | 4. นาย มงคล สิมะโรจน์ |
| 5. นาย จิตติวุฒิ สุขพรชัยกุล | 6. นาย ไพบุลย์ วงศ์จงใจหาญ |

2.6.6.4. โครงสร้างรายได้

เนื่องจากปัจจุบัน SP ได้หยุดดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆแล้วตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ทำให้ SP ไม่มีรายได้จากการขายหรือการให้บริการใดๆ ยกเว้นในปี 2555 SP มีรายได้จากการขายที่ดินจำนวน 0.64 ล้านบาท ทั้งนี้รายได้ดังกล่าวเป็นรายได้ที่เกิดจากการเวนคืนที่ดิน ทำให้ SP ต้องขายที่ดินส่วนดังกล่าวคืนให้แก่หน่วยงานราชการ อย่างไรก็ตาม SP มีรายได้อื่น เช่น รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้จากค่าเช่าที่

2.6.6.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

2.6.6.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน ที่สำคัญของ SP สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	0.35	0.14	0.45
เงินลงทุนชั่วคราว	ล้านบาท	9.49	8.61	7.12
ลูกหนี้อื่น	ล้านบาท	0.40	0.35	0.35
ต้นทุนการพัฒนาโครงการ - สุทธิ	ล้านบาท	614.16	614.16	614.16
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	0.05	0.08	0.06
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	ล้านบาท	624.45	623.34	622.15
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท			
เงินลงทุนในบริษัทย่อย - สุทธิ	ล้านบาท	3.27	3.27	3.27
เงินลงทุนในบริษัทอื่น - สุทธิ	ล้านบาท	7.16	7.16	7.16
อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	ล้านบาท	1.14	0.93	0.71
ที่ดินรอการพัฒนา	ล้านบาท	5.68	5.68	5.61
เงินฝากประจำติดภาระค้ำประกัน	ล้านบาท	0.72	0.73	0.75
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	0.02	0.02	0.02

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	ล้านบาท	17.99	17.79	17.52
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	642.44	641.13	639.67
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินมัดจำรับจากการขายที่ดิน	ล้านบาท	1.01	1.01	1.01
เจ้าหนี้อื่น	ล้านบาท	0.60	0.90	0.35
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	ล้านบาท	0.13	0.13	0.12
รวมหนี้สินหมุนเวียน	ล้านบาท	1.75	2.04	1.48
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	1.75	2.04	1.48
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	990.00	990.00	990.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	990.00	990.00	990.00
ขาดทุนสะสม	ล้านบาท	(349.30)	(350.91)	(351.81)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	640.70	639.09	638.19
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	642.44	641.13	639.67
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้				
รายได้จากการขาย	ล้านบาท	-	-	0.64
โอนกลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	ล้านบาท	80.18	-	-
ดอกเบี้ยรับ	ล้านบาท	0.02	0.01	0.02
รายได้อื่น	ล้านบาท	1.85	2.40	2.46
รวมรายได้	ล้านบาท	82.05	2.41	3.12
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขาย	ล้านบาท	-	-	0.07
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	5.29	4.01	3.96
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	5.29	4.01	4.02
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	ล้านบาท	76.76	(1.60)	(0.90)
งบกระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	(3.04)	(1.27)	(1.38)
กระแสเงินสดจากการลงทุน	ล้านบาท	(9.56)	1.06	1.68
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	ล้านบาท	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	357.28	305.57	419.83

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2553	2554	2555
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.20	0.07	0.30
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	N/A	N/A	89.71
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	0.00	(0.00)	(0.00)
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	0.00	(0.00)	(0.00)
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	0.00	(0.00)	(0.00)
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.14	0.00	0.00
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.00	0.00	0.00

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2553 ปี 2554 และปี 2555 ตรวจสอบโดยบริษัท สำนักงานสอบบัญชี จำกัด

2.6.6.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

เนื่องจาก SP ได้หยุดดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว SP จึงไม่มีรายได้จากการขายหรือการให้บริการใดๆ ยกเว้นในปี 2555 SP มีรายได้จากการขายที่ดินจำนวน 0.64 ล้านบาท ทั้งนี้รายได้ดังกล่าวเป็นรายได้ที่เกิดจากการเวนคืนที่ดิน ทำให้ SP ต้องขายที่ดินส่วนดังกล่าวคืนให้แก่หน่วยงานราชการ อย่างไรก็ตาม SP มีรายได้อื่น เช่น รายได้จากดอกเบี้ยรับ รายได้จากค่าเช่าที่เป็นต้น โดยในปี 2553 ถึงปี 2555 SP มีรายได้อื่นจำนวน 1.85 ล้านบาท 2.40 ล้านบาท และ 2.46 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2553 ถึง ปี 2555 มีจำนวน 5.29 ล้านบาท 4.01 ล้านบาท และ 3.96 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2553 SP ว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญในการประเมินราคาที่ดินและพบว่าที่ดินมีมูลค่าเพิ่มขึ้น SP จึงได้พิจารณากลับรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ SP ได้เคยบันทึกไว้เป็นจำนวนเงินประมาณ 80.18 ล้านบาท ทำให้ในปี 2553 SP มีผลกำไรสุทธิจำนวน 76.76 ล้านบาท ส่วนในปี 2554 และปี 2555 SP มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 1.60 ล้านบาท และ 0.90 ล้านบาท ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 SP มีสินทรัพย์รวมจำนวน 639.67 ล้านบาท โดยสินทรัพย์หลักเป็นต้นทุนการพัฒนาโครงการ คิดเป็นร้อยละ 96.01 ของสินทรัพย์ทั้งหมด โดยต้นทุนการพัฒนาโครงการประกอบด้วยที่ดิน ดอกเบี้ยที่ถือเป็นทุน และต้นทุนการพัฒนาโครงการ หักด้วยค่าเผื่อด้อยค่าของสินทรัพย์ นอกจากนี้ SP มีโครงสร้างเงินทุนซึ่งประกอบด้วยหนี้สินรวมจำนวน 1.48 ล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 638.19 ล้านบาท

3. รายละเอียดของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

3.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) เดิมชื่อ บริษัทศรีอยุธยา ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทประกันภัยชั้นนำของประเทศ ถือกำเนิดขึ้นเมื่อวันที่ 7 ตุลาคม 2493 ด้วยทุนจดทะเบียน 2 ล้านบาท เพื่อดำเนินธุรกิจรับประกันวินาศภัยทุกประเภท ได้แก่ การประกันอัคคีภัย การประกันภัยทางทะเลและขนส่ง การประกันภัยเบ็ดเตล็ด และการประกันภัยรถยนต์ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ในปี พ.ศ. 2537 ก่อนที่บริษัทฯจะแปรสภาพ

การเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ของบริษัทฯ เกิดขึ้นในวันที่ 15 มีนาคม 2553 เมื่อบริษัท ศรีอยุธยา ประกันภัย จำกัด (มหาชน) และ ธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน) ได้บรรลุข้อตกลงในการที่บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) จะเข้าซื้อหุ้นจำนวน 99.99% ในบริษัท บีทีประกันภัย จำกัด (“BTI”) จาก ธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย ณ ราคาอ้างอิงขั้นต่ำที่ 392 ล้านบาท

พฤศจิกายน 2553 สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้อนุมัติให้บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) เข้าซื้อหุ้นบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด พร้อมได้รับการอนุมัติแนวทางของแผนการควบรวมธุรกิจเพื่อให้สามารถโอนและรับโอนกิจการประกันภัยของบริษัทฯ

กุมภาพันธ์ 2554 เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายด้านภาพลักษณ์องค์กร ทางบริษัทฯ จึงได้ทำการเปลี่ยนชื่อ บริษัท บีที ประกันภัย จำกัด เป็น บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด นอกเหนือจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ทำการเพิ่มทุนของ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด รวมเป็น 1,200 ล้านบาท และปัจจุบันได้เพิ่มเป็น 1,800 ล้านบาท เพื่อเตรียมพร้อมกับการขยายงานในอนาคต และเพื่อให้อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนเป็นไปตามกฎเกณฑ์ข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมธุรกิจประกันภัย (คปภ.) อีกด้วย

มิถุนายน 2554 บริษัทฯ ได้ดำเนินการให้ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด ได้แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชน โดยใช้ชื่อ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)

พฤศจิกายน 2554 เมื่อได้ทำการโอนถ่ายธุรกิจประกันภัยจาก บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) เข้าสู่ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จึงได้คืนใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันภัยของบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) ให้แก่สำนักงาน คปภ. โดยธุรกิจด้านประกันภัยทั้งหมดดำเนินการอยู่ภายใต้ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) หลังจากนั้นจึงได้เปลี่ยนสถานะบริษัทฯ เป็นบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) จากการประกอบธุรกิจด้านประกันภัยมาเป็น “บริษัทเพื่อการลงทุน” หรือ investment holding company เพื่อทำการลงทุนในธุรกิจประกันภัยต่างๆ แทน โดยใช้ชื่อบริษัทใหม่ว่า บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ส่วนชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ ยังคงใช้ชื่อ **AYUD** ตามเดิม

บริษัทฯ มีบริษัทย่อยคือ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกอบธุรกิจหลัก คือ ประกันวินาศภัย และได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจวินาศภัยทุกประเภท เมื่อวันที่ 24 กันยายน 2525 บริษัทฯ และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจรับประกันวินาศภัยทุกประเภท แบ่งออกได้ดังนี้

1. การประกันอัคคีภัย ครอบคลุมถึงการรับประกันภัยสิ่งปลูกสร้าง อาคาร ที่อยู่อาศัย อาคารพาณิชย์ โรงงานอุตสาหกรรม ทรัพย์สิน ในอาคาร สต็อกสินค้าตลอดจนเครื่องจักร และวัตถุดิบในโรงงานอุตสาหกรรม โดยมีเขตพื้นที่รับประกันภัยทั่วราชอาณาจักร
2. การรับประกันภัยทางทะเลและขนส่ง ครอบคลุมถึงการรับประกันภัยขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ และภายในประเทศ โดยทางเรือเดินทะเลชายฝั่งในแม่น้ำลำคลอง การขนส่งทางบกโดยรถยนต์ รถไฟ ตลอดจน การขนส่งสินค้าทางเครื่องบิน และไปรษณีย์พัสดุภัณฑ์
3. การประกันภัยรถยนต์ เป็นการประกันความเสี่ยงภัยของการใช้รถยนต์และจักรยานยนต์ โดยแบ่งการรับประกันภัยออกเป็นการรับประกันภัยภาคบังคับของกรมการประกันภัย และการรับประกันภัยภาคสมัครใจของผู้ประสงค์จะทำประกันภัย
4. การประกันภัยเบ็ดเตล็ด ครอบคลุมการประกันภัยประเภทต่างๆ ได้แก่ การประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคลและกลุ่ม การประกันภัยอุบัติเหตุระหว่างเดินทาง การประกันภัยสำหรับเงิน การประกันภัยโจรกรรม การประกันภัยเครื่องจักร การประกันภัยการติดตั้ง การประกันภัยการก่อสร้าง การประกันภัยเงินทดแทนแรงงาน การประกันเครื่องอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์คอมพิวเตอร์ การประกันภัยความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอก การประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิด การประกันบัตรเครดิต การประกันภัยกระจก การประกันภัยเครื่องมือเครื่องจักรของผู้รับเหมา การประกันสิทธิการเช่า

การดำเนินธุรกิจรับประกันภัยของบริษัทฯ นอกจากการรับประกันภัยจากผู้เอาประกันภัยโดยตรงแล้ว บริษัทฯ ยังมีการรับประกันภัยต่อจากบริษัทรับประกันภัยในประเทศและบริษัทรับประกันภัยต่างประเทศด้วย และเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงภัยตามหลักวิชาการของการประกันภัยให้การดำเนินธุรกิจการรับประกันภัยของบริษัทฯ มีความมั่นคง และสามารถรองรับความเสี่ยงภัยได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3.2. รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันปิดสมุดทะเบียนเมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2557 บริษัทฯ มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	Deutsche Bank AG, Frankfurt A/C Clients Account-DCS	42,104,000	16.84
2	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	28,802,500	11.52
3	Triple Prime Team Holdings Company Limited	25,238,750	10.10
4	ธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) โดยบริษัท หลักทรัพย์กรุงศรี จำกัด (มหาชน)	24,305,800	9.72
5	บริษัท บีบีทีวี เอ็ดคิตี จำกัด	21,946,000	8.78
6	บริษัท ทองไทย (1965) จำกัด	9,610,000	3.84
7	Citibank Nominees Singapore Pte Ltd-UBS AG London Branch-NRBS	7,380,500	2.95

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
8	บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด	7,045,250	2.82
9	นางสาว สุธิตา รัตนรักษ์	6,344,870	2.54
10	บริษัท กรุงไทยพานิชประกันภัย จำกัด (มหาชน)	3,938,400	1.58
11	อื่นๆ	73,283,930	29.00
รวม		250,000,000	100.00

3.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คณะกรรมการของบริษัทฯ ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 13 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายวีระพันธ์ ทีปสุวรรณ	ประธานกรรมการ
2	นายชูศักดิ์ สาลี	กรรมการผู้จัดการ
3	นายโรวัน ดี อาชี	กรรมการผู้อำนวยการ
4	นายลักษณะ ทองไทย	กรรมการ
5	นายวิโรจน์ เศรษฐปราโมทย์	กรรมการ
6	น.ส.นพพร ทิรวฒนกุล	กรรมการ
7	นายอู๋ฟ แลงจ์	กรรมการ
8	นายสุรชัย พฤกษ์บำรุง	กรรมการอิสระ
9	นายเมธา สุวรรณสาร	กรรมการอิสระ
10	นายสุวัฒน์ สุขสงเคราะห์	กรรมการอิสระ
11	นายวิชิต กรวิทยาคุณ	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
12	นายสุรชัย พฤกษ์บำรุง	ประธานกรรมการตรวจสอบ
13	นายเมธา สุวรรณสาร	กรรมการตรวจสอบ

3.4. โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้หลักของบริษัทแบ่งได้เป็นสองส่วน คือ รายได้จากการรับประกันภัยและรายได้จากการลงทุน โดยมีรายละเอียดในงวดสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 2555 และ 2556 ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
รายได้จากการประกันภัย*						
อัคคีภัย	431.95	22.93	377.22	19.84	373.34	17.45
ภัยทางทะเลและขนส่ง	148.68	7.89	184.09	9.68	185.76	8.68
ภัยเบ็ดเตล็ด	534.89	28.40	559.78	29.44	673.72	31.50

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
ภัยรถยนต์	767.86	40.76	780.37	41.04	906.30	42.37
รวม	1,883.37	100.00	1,901.46	100.00	2,139.13	100.00

*รายได้จากการรับประกันภัยประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิและรายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ						
อัคริภัย	386.35	23.2	339.93	27.0	324.97	16.92
ภัยทางทะเลและขนส่ง	74.84	4.5	61.54	4.94	114.81	5.98
ภัยเบ็ดเตล็ด	441.53	26.6	268.22	21.3	542.13	28.22
ภัยรถยนต์	758.75	45.7	590.00	46.8	938.99	48.88
รวม	1,661.46	100.0	1,259.69	100.0	1,920.90	100.00

หน่วย: ล้านบาท	2554	%	2555	%	2556	%
รายได้จากการรับประกันภัย	1,883.37	84.13	1,901.46	86.66	2,139.13	78.80
รายได้จากการลงทุน	332.58	14.86	284.92	12.98	567.96	20.92
รายได้อื่น	22.60	1.01	7.99	0.36	7.50	0.28
รวม	2,238.55	100.00	2,194.38	100.0	2,714.59	100.00

3.5. ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ AYUD สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2556 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
งบแสดงฐานะการเงิน				
สินทรัพย์				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	1,486.26	643.34	1,687.25
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	ล้านบาท	20.59	20.77	19.76
เบี้ยประกันภัยค้างรับ - สุทธิ	ล้านบาท	212.92	241.34	255.08
สินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อ	ล้านบาท	5,258.56	3,590.96	1,838.46
สินทรัพย์ลงทุน	ล้านบาท	5,015.92	3,328.70	3,142.81
เงินให้กู้ยืม	ล้านบาท	3.72	4.38	2.68
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	ล้านบาท	-	1,513.14	1,868.42

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	ล้านบาท	65.19	57.45	56.03
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – สุทธิ	ล้านบาท	123.70	117.25	101.05
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	383.62	356.91	297.41
ค่านายหน้าจ่ายรอการตัดบัญชี		-	39.92	54.40
สินทรัพย์อื่น	ล้านบาท	96.16	70.12	59.61
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	12,666.64	9,984.27	9,382.96
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	17.52	1.15	1.12
เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ	ล้านบาท	365.99	888.18	622.51
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย				
สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย	ล้านบาท	6,314.08	2,931.06	2,268.3
สำรองเบี่ยงประกันภัย	ล้านบาท	796.73	897.93	910.18
ผลประโยชน์พนักงานค้างจ่าย	ล้านบาท	53.55	57.22	62.76
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	18.58	36.64	12.20
เบี่ยงประกันภัยรับล่วงหน้า	ล้านบาท	256.90	258.50	330.86
ค่านายหน้าค้างจ่าย	ล้านบาท	40.04	47.10	52.88
หนี้สินอื่น	ล้านบาท	103.15	115.39	83.41
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	7,966.55	5,233.13	4,410.55
ส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท			
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	500.00	500.00	500.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	250.00	250.00	250.00
กำไรสะสม	ล้านบาท			
จัดสรรแล้ว	ล้านบาท			
ทุนสำรองตามกฎหมาย	ล้านบาท	50.00	50.00	50.00
สำรองอื่น	ล้านบาท	900.00	900.00	900.00
ยังไม่ได้จัดสรร (ขาดทุน)	ล้านบาท	(77.53)	(87.84)	231.20
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น				
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	ล้านบาท	-	126.79	29.03
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	4,700.09	4,751.14	4,972.41
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	12,666.64	9,984.27	9,382.96
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้				
เบี่ยงประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	ล้านบาท	1,661.46	1,709.87	1,908.65
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	221.92	191.59	230.48

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
รวมรายได้	ล้านบาท	1,883.37	1,901.46	2,139.13
ค่าใช้จ่าย				
การรับประกันภัย				
ค่าสินไหมทดแทน				
ค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการ				
ค่าสินไหมทดแทน				
- จากการดำเนินงานปกติ	ล้านบาท	800.78	945.78	828.78
- จากสถานการณ์อุทกภัยอย่างรุนแรง	ล้านบาท	1,030.39	108.58	-
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	360.91	400.74	421.40
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	ล้านบาท	269.98	293.38	351.53
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ล้านบาท	283.38	289.19	435.54
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	2,754.44	2,037.66	2,037.25
กำไร (ขาดทุน) จากการรับประกันภัย	ล้านบาท	(862.07)	(136.20)	101.89
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	ล้านบาท	234.63	179.37	158.58
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	ล้านบาท	97.95	79.68	54.09
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	ล้านบาท	-	25.87	355.28
รายได้อื่น	ล้านบาท	22.60	7.99	7.50
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	ล้านบาท	(506.89)	156.71	677.34
เงินสมทบสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย	ล้านบาท	6.74	7.29	7.90
เงินสมทบกองทุนประกันวินาศภัย	ล้านบาท	5.25	6.79	7.40
เงินสมทบกองทุนทดแทนผู้ประสบภัย	ล้านบาท	0.34	0.34	0.31
ต้นทุนทางการเงิน	ล้านบาท	0.03	-	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	ล้านบาท	(519.25)	142.29	661.73
ภาษีเงินได้ - ค่าใช้จ่าย (รายได้)	ล้านบาท	(64.16)	47.35	71.79
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	ล้านบาท	(455.09)	94.94	589.94
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น				
ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน - สุทธิจากภาษีเงินได้	ล้านบาท	-	-	(0.90)
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน-สุทธิจากภาษีเงินได้	ล้านบาท	(160.62)	81.11	(98.66)
ภาษีเงินได้เกี่ยวกับองค์ประกอบของกำไร (ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น	ล้านบาท	55.30	(18.05)	
กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี - สุทธิจากภาษี	ล้านบาท	(105.32)	81.11	(98.66)
กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	ล้านบาท	(560.42)	176.05	491.27

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
		2554	2555	2556
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นชั้นพื้นฐาน	บาท	(1.82)	0.38	2.36
งบกระแสเงินสด				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	ล้านบาท	240.99	(1,071.04)	1,217.74
กระแสเงินสดจากการลงทุน	ล้านบาท	1,165.47	353.12	96.17
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	ล้านบาท	(300.00)	(125.00)	(270.00)
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.39	1.09	1.31
อัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันค้ำรับ	วัน	35.00	31	31
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
RETENTION RATE	ร้อยละ	52.06	65.48	64.27
อัตราการจ่ายค่าสินไหมทดแทน	ร้อยละ	48.20 *	55.31*	43.42
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	(68.46)	(7.52)	5.30
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกัน	ร้อยละ	55.03	57.51	63.32
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	ร้อยละ	5.11	5.19	8.95
อัตราเบี่ยงประกันรับสุทธิ	เท่า	0.25	0.38	0.40
อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม	ร้อยละ	(20.33)	4.33	21.73
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	(8.87)	2.01	12.13
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	(4.43)	0.84	6.09
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.23	0.19	0.28
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	1.69	1.10	0.89
POLICY LIABILITY TO CAPITAL FUND	เท่า	1.50	0.80	0.63
อัตราส่วนเงินสำรองต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.17	0.19	0.18
อัตราส่วนเงินสำรองต่อสินทรัพย์	ร้อยละ	6.29	8.99	9.70
อัตราการจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ	84.75	100.00	76.27

หมายเหตุ *อัตราการจ่ายค่าสินไหมทดแทนนี้เป็นอัตราการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจากการดำเนินงานปกติ ยังไม่รวมค่าสินไหมทดแทนจากสถานการณ์มหาอุทกภัย
งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ตรวจสอบโดยบริษัท ดีลอยท์ ทูช ไร้มัทส์ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

3.5.1.1.1. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

เบี่ยงประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สำหรับปี 2556 มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 1,908.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน จำนวน 198.78 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 11.63 ในด้านการลงทุนบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีรายได้จากการลงทุนสุทธิในปี 2556 ซึ่งประกอบด้วยดอกเบี้ยและเงินปันผลจำนวน 158.58 ล้านบาท ลดลงจากปี 2555

จำนวน 20.79 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 11.59 กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของปี 2556 มีจำนวน 54.09 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนซึ่งมีจำนวน 79.68 ล้านบาท 25.59 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 32.11 ซึ่งเป็นผลกระทบมาจากความผันผวนด้านราคาของตลาดหุ้นไทยในปี 2556 ประกอบกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในปี 2556 บริษัทฯ ได้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมดังกล่าวจำนวน 355.28 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นในเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งได้แสดงอยู่ในงบการเงินรวมโดยแสดงมูลค่าตามวิธีส่วนได้เสีย ในขณะที่ปีก่อนมีจำนวน 25.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 329.41 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 1,273.33 เนื่องจากบริษัทร่วมมีกำไรมากขึ้น เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สำหรับปี 2555 เพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 48.41 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.91 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีรายได้จากการลงทุนสุทธิในปี 2555 ซึ่งประกอบด้วยดอกเบี้ยและเงินปันผลจำนวน 179.37 ล้านบาท ลดลงจากปี 2554 จำนวน 55.26 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 23.55 กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของปี 2555 มีจำนวน 79.68 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนซึ่งมีจำนวน 97.95 ล้านบาท ลดลง 18.27 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 18.65 เนื่องจากปี 2555 บริษัทฯได้นำเงินไปเพิ่มทุนให้กับบริษัทย่อยจำนวน 600 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทฯยังได้ลงทุนในหุ้นของบริษัทประกันชีวิตเพิ่มขึ้น โดยได้ลงทุนซื้อหุ้นของบริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด(มหาชน) อีกจำนวน 1,270.12 ล้านบาท ซึ่งมีผลทำให้บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด(มหาชน) คิดเป็นอัตราร้อยละ 20.17 ทำให้กลายเป็นบริษัทร่วม ในปี 2555 บริษัทฯได้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจำนวน 25.87 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นในเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งได้แสดงอยู่ในงบการเงินรวมโดยแสดงมูลค่าตามวิธีส่วนได้เสีย ในส่วนของรายได้อื่นของปี 2555 มีจำนวน 7.99 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนจำนวน 14.61 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 64.64 เนื่องจากกำไรจากการขายทรัพย์สินลดลง 5.17 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 58.05

ค่าใช้จ่ายการรับประกันภัยในงบการเงินรวมประกอบด้วย ค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการค่าสินไหมทดแทน ค่าจ้างและบำเหน็จ ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ซึ่งค่าจ้างและค่าบำเหน็จและค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเป็นต้นทุนที่แปรผันโดยตรงตามรายได้จากการรับประกันภัย ส่วนค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทนจะขึ้นอยู่กับความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้เอาประกันภัยในระหว่างปี สำหรับปี 2556 ค่าใช้จ่ายการรับประกันภัยมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 2,037.25 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนซึ่งมีจำนวน 2,037.66 ล้านบาท ลดลง 0.41 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 0.02 ซึ่งสาเหตุที่ค่าใช้จ่ายการรับประกันภัยของปี 2556 ลดลง เนื่องจากค่าสินไหมทดแทนลดลงจำนวน 225.58 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 21.40 ซึ่งเป็นผลมาจากในปี 2555 บริษัทฯ ยังคงมีการบันทึกค่าสินไหมทดแทนจากสถานการณ์มหาอุทกภัยที่เกิดขึ้นในประเทศไทยช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 จำนวน 108.58 ล้านบาท สำหรับปี 2556 บริษัทฯ มีอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนจากการดำเนินงานปกติซึ่งไม่นับรวมค่าสินไหมทดแทนจากสถานการณ์มหาอุทกภัยเท่ากับ 43.42 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีอัตราร้อยละ 55.31 นอกจากนี้ ค่าจ้างและบำเหน็จของปี 2556 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 20.65 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 5.15 ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 58.16 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 19.82 เนื่องจากค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นตามปริมาณธุรกิจที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 146.35 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 50.61 โดยค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานสำหรับปีนี้เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 26.57 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 23.17 ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์ของปี 2556 มีจำนวน 102.84 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนซึ่งมีจำนวน 100.21 ล้าน

บาท เพิ่มขึ้นจำนวน 2.63 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 2.63 ทั้งนี้ในการดำเนินธุรกิจด้านประกันภัยของบริษัท ย่อยได้มีการลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการที่รวดเร็ว ลด ขั้นตอนการทำงานที่ซ้ำซ้อน ช่วยประหยัดเวลาและค่าใช้จ่าย และรองรับการขายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ของบริษัทย่อย ได้อีกด้วย นอกจากนี้ในปี 2556 บริษัทฯ ได้มีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากผู้รับประกันภัยต่อต่างประเทศราย หนึ่งจำนวน 114.68 ล้านบาท เนื่องจากเป็นนโยบายการป้องกันปัญหาที่เกิดขึ้นจากสาเหตุที่บริษัทประกันภัยต่อ ต่างประเทศบางแห่งกำลังประสบปัญหาและถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือลง สำหรับปี 2555 ค่าใช้จ่ายการรับ ประกันภัยลดลงจากปีก่อนซึ่งมีจำนวน 2,745.44 ล้านบาท ลดลง 707.78 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 25.78 ซึ่งสาเหตุที่ค่าใช้จ่ายการรับประกันภัยของปี 2555 ลดลงมากนั้น เนื่องจากในปี 2554 มีค่าสินไหมทดแทน จากสถานการณ์มหาอุทกภัยจำนวนมาก โดยค่าสินไหมทดแทนจากการดำเนินงานปกติของปี 2555 เพิ่มขึ้น จำนวน 145 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 18.11 และในปี 2555 ได้มีการบันทึกค่าสินไหมทดแทนจาก สถานการณ์มหาอุทกภัยที่เกิดขึ้นในประเทศไทยช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 จำนวน 108.58 ล้านบาท สำหรับ อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนจากการดำเนินงานปกติซึ่งไม่นับรวมค่าสินไหมทดแทนจากสถานการณ์มหาอุทกภัย เท่ากับ 55.31 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีอัตราร้อยละ 48.20 นอกจากนี้ค่าจ้างและบำเหน็จของปี 2555 เพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 39.83 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 11.04 ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย อื่นเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 23.40 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 8.67 เนื่องจากปริมาณธุรกิจที่เพิ่มมากขึ้น จากปีก่อน ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 5.80 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อย ละ 2.05 โดยค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานสำหรับปีนี้ลดลงจากปีก่อนจำนวน 0.88 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อย ละ 0.38 ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์ของปี 2555 มีจำนวน 100.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2554 ซึ่งมีจำนวน 99.62 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 0.59 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 0.59

ในปี 2556 ถือเป็นปีที่บริษัทฯ สามารถพลิกฟื้นขึ้นมาจากปีก่อน โดยบริษัทฯ มีกำไรจากการรับ ประกันภัยจำนวน 101.89 ล้านบาท เนื่องจากค่าสินไหมทดแทนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ปีก่อนบริษัทฯ มีผลขาดทุนจากการรับประกันภัย จำนวน 136.20 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากสถานการณ์มหาอุทกภัยที่เกิดขึ้น ในประเทศไทยในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 ทำให้ผลการดำเนินงานสำหรับปี 2556 ในงบการเงินรวมของ บริษัทฯ แสดงกำไรจากการดำเนินงานจำนวน 677.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 156.71 ล้าน บาท เพิ่มขึ้นจำนวน 520.63 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 332.22 บริษัทฯ มีกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ของปี 2556 จำนวนทั้งสิ้น 661.73 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 142.29 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 519.44 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 365.06 บริษัทฯ และบริษัทย่อยใช้อัตรากาษีร้อยละ 20 ในการคำนวณกาษี เงินได้รอการตัดบัญชีสำหรับปี 2556 ทำให้ปี 2556 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายกาษีเงินได้จำนวน 71.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 47.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 24.45 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 51.63 เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรก่อนกาษีเงินได้เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นผลประกอบการในงบการเงินรวมสำหรับปี 2556 จึง แสดงกำไรสุทธิหลังหักกาษีเงินได้จำนวน 589.94 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 2.36 บาท กำไรสุทธิ เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 94.94 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 495 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 521.36 ผลการดำเนินงานสำหรับปี 2555 ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ แสดงกำไรจากการดำเนินงานจำนวน 156.71 ล้าน บาท ในขณะที่ปี 2554 มีขาดทุนจากการดำเนินงานจำนวน 506.89 ล้านบาท

งบการเงินรวมของบริษัทแสดงกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ของปี 2555 จำนวนทั้งสิ้น 142.29 ล้านบาท ในขณะที่ปีก่อนมีขาดทุนก่อนหักภาษีเงินได้จำนวน 519.25 ล้านบาท จากผลกระทบของการลดอัตราภาษีจากอัตราร้อยละ 23 เป็นอัตราร้อยละ 20 ของกำไรสุทธิสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี 2556 เป็นต้นไป โดยบริษัทและบริษัทย่อยใช้อัตราภาษีร้อยละ 20 ในการคำนวณภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีสำหรับปี 2555 ทำให้ปี 2555 บริษัทมีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จำนวน 47.35 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2554 มีรายได้ภาษีเงินได้จำนวน 64.16 ล้านบาท ดังนั้นผลประกอบการในงบการเงินรวมสำหรับปี 2555 จึงแสดงกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้จำนวน 94.94 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 0.38 บาท ในขณะที่ปีก่อนมีขาดทุนสุทธิหลังหักภาษีเงินได้จำนวน 455.09 ล้านบาท คิดเป็นขาดทุนต่อหุ้นเท่ากับ 1.82 บาท

สินทรัพย์ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยประกอบด้วยเงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินให้กู้ยืม เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน เบี้ยประกันภัยค้ำรับ รายได้จากการลงทุนค้ำรับ สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ และสินทรัพย์อื่นๆ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 สินทรัพย์รวมซึ่งประกอบ ซึ่งมีรายการที่สำคัญได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เบี้ยประกันภัยค้ำรับ-สุทธิ สินทรัพย์จากการรับประกันต่อ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินลงทุนในบริษัทร่วมคือบริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) เป็นต้น ซึ่งสินทรัพย์รวมมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 9,382.96 ล้านบาท ลดลงจากปี 2555 จำนวน 601.30 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.02 เนื่องจากในปีก่อนบริษัทฯ ได้มีการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์มหาอุทกภัยให้กับผู้เอาประกันภัยจำนวนมาก อีกทั้งบริษัทฯ ยังได้มีการลงทุนในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ ปรับปรุงตกแต่งสำนักงานเพิ่มเติม และซื้อยานพาหนะใหม่เพื่อทดแทนยานพาหนะเดิมซึ่งครบอายุการใช้งานรวมทั้งสิ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 สินทรัพย์รวมมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 9,984.27 ล้านบาท ลดลงจากปี 2554 จำนวน 2,682.37 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 21.18

หนี้สินในงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 มีจำนวน 4,410.55 ล้านบาท ลดลงจำนวน 822.58 ล้านบาทจากปีก่อนซึ่งมีหนี้สินรวม 5,233.13 ล้านบาท หนี้สิน ณ สิ้นปี 2556 ลดลงจากปี 2555 เนื่องจากการลดลงของสำรองค่าสินไหมทดแทน ค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย และเจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อจำนวน 928.45 ล้านบาท หนี้สินของบริษัทฯ เป็นหนี้สินที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงาน ซึ่งประกอบไปด้วย เงินสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถือเป็นรายได้ สำรองค่าสินไหมทดแทน ค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ เบี้ยประกันภัยรับล่วงหน้า ค่านายหน้าค้างจ่าย หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ค่าใช้จ่ายดำเนินงานค้างจ่าย และภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย หนี้สินในงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ลดลงจำนวน 2,733.42 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี 2554 ซึ่งมีหนี้สินรวม 7,966.55 ล้านบาท หนี้สิน ณ สิ้นปี 2555 ลดลงจากปี 2554 เนื่องจากการลดลงของสำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย จำนวน 3,383.02 ล้านบาท ในขณะที่มีการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อจำนวน 522.19 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 4,972.41 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 221.27 ล้านบาทจากปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 4,751.14 ล้านบาท เนื่องจากปี 2556 มีกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนสุทธิจำนวน 29.03 ล้านบาท ลดลงจำนวน 97.76 ล้านบาท จากปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 126.79 ล้านบาท ในขณะที่งบการเงินรวมของปี 2556 มีกำไรสะสมจำนวน 231.20 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 319.04

ล้านบาท จากปี 2555 ที่มีขาดทุนสะสมจำนวน 87.84 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากค่าสินไหมทดแทนที่เกิดขึ้นจากเหตุการณ์มหาอุทกภัยที่เกิดขึ้นเมื่อปลายปี 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 4,751.14 ล้านบาท มีมูลค่าเพิ่มขึ้นจำนวน 51.05 ล้านบาทจากปี 2554 ซึ่งมีจำนวน 4,700.09 ล้านบาท เนื่องจากปี 2555 มีกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนสุทธิจำนวน 126.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 61.35 ล้านบาท จากปี 2554 ซึ่งมีจำนวน 65.44 ล้านบาท ในขณะที่งบการเงินรวมของปี 2555 มีขาดทุนสะสมจำนวน 87.83 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 10.30 ล้านบาท จากปี 2554 ที่มีขาดทุนสะสมจำนวน 77.53 ล้านบาท สาเหตุเนื่องมาจากค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์มหาอุทกภัยที่เกิดขึ้นเมื่อปลายปี 2554

3.6. ภาวะอุตสาหกรรม

นายประเวช งามอาจสิทธิกุลเลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย(คปภ.) ได้ประเมินทิศทางของภาพรวมของอุตสาหกรรมประกันในปี 2557 ยังมีทิศทางที่เติบโตเป็นตัวเลข 2 หลักได้อย่างต่อเนื่องจากปี 2556 ซึ่งเป้าหมายหลักของแผนพัฒนาประกันฉบับที่ 2 ซึ่งจะจบในปี 2557 นั้น กำหนดสัดส่วนเบี้ยประกันจะต้องได้ 6% ของจีดีพีหรือราว 7 แสนล้านบาท ขณะนี้มั่นใจว่าทุกอย่างสามารถเป็นไปตามแผนที่วางไว้ได้อย่างแน่นอน เลขาธิการคปภ. ระบุว่า โอกาสการเติบโตของประกันในประเทศไทย ยังมีอีกจำนวนมาก เพราะสาธารณสุข ได้เปิดรับมากกว่าเดิม ประชาชนมีมุมมองต่อประกันดีขึ้น บริษัทประกัน มีการสร้างและพัฒนาภาพลักษณ์ที่ดีขึ้น ประชาชนรู้จักการบริหารความเสี่ยงของตัวเองมากกว่าเดิม เพราะฉะนั้นภาพรวมของอุตสาหกรรมประกันของไทยจึงยังสามารถเติบโตได้อีกเยอะมาก และเมื่อนำศักยภาพของประกันในไทยมาเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ แล้วพบว่ากลุ่มประเทศที่มีความเจริญแล้ว มีอัตราการเติบโตของประกันแค่ 2 - 3% เท่านั้น ขณะที่ประเทศเกิดใหม่ 80 - 100 ประเทศ ซึ่งในจำนวนนี้รวมถึงประเทศไทยด้วย มีอัตราการเติบโตของประกันเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 7 - 8% เท่านั้น ขณะที่ประเทศไทย มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย เป็นตัวเลข 2 หลักมาตลอด อย่างไรก็ตามของปี 2556 ก็ประเมินว่าเติบโตได้ที่ 17% และการที่ประกันของไทยมีการเติบโตที่ดี จึงเป็นสิ่งที่บริษัทต่างชาติ หรือนักลงทุนต่างชาติสนใจเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพิ่ม นายประเวชระบุว่า คปภ.ในฐานะเป็นหน่วยงานที่ดูแลอุตสาหกรรมประกัน ไม่ได้เป็นห่วงในเรื่องฐานะของบริษัทประกัน โดยได้ติดตามตรวจสอบเกี่ยวกับสถานะทางการเงิน รวมทั้งเงินกองทุนอย่างใกล้ชิด เพื่อให้บริษัทประกันมีความเข้มแข็ง และสร้างความมั่นใจให้กับประชาชน และขณะนี้ ก็มีบริษัทประกันขนาดใหญ่ ทั้งประกันชีวิตและประกันวินาศภัยได้สนใจไปลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะพม่า เวียดนามและกัมพูชา โดยจะเป็นลักษณะของการร่วมทุนมากกว่า ส่วนเรื่องการเตรียมความพร้อมเออีซี นั้น ในปี 2557 คปภ.ประเมินว่าทั้งระบบมีความพร้อมอยู่แล้ว ทั้งประกันชีวิตและประกันวินาศภัย ซึ่งคปภ.จะทำการฉายภาพให้ผู้ประกอบการเห็นชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยจะหารือกับหน่วยงานกำกับของต่างประเทศและผู้ประกอบการในประเทศ เพื่อที่จะได้กำหนดยุทธศาสตร์ให้เอกชนวางแผนการทำธุรกิจได้ง่ายสะดวกขึ้น และเป็นการสร้างให้อุตสาหกรรมมีความเข้มแข็ง ซึ่งคปภ.ให้นำหนักกับเรื่องความแข็งแกร่งของเงินกองทุน เพื่อยกระดับให้เป็นมาตรฐานสากลทุกอย่าง รวมถึงจรรยาบรรณในการประกอบวิชาชีพ และการประกอบธุรกิจ นอกจากนี้ในปีหน้า คปภ.จะให้นำหนักกับการรณรงค์โครงการประกันภัย 200 เพื่อเป็นตัวกลางในการให้ประกันเข้าถึงประชาชนได้ง่ายขึ้น สะดวกขึ้น รวมทั้งรณรงค์โครงการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล และให้นำหนักกับแผนการประกันเฉพาะกิจสำหรับนักท่องเที่ยว ที่ได้ประเมินเอาไว้ว่าในปี นี้ จะมีนักท่องเที่ยวเข้ามาเที่ยวในประเทศไทยประมาณ 22 ล้านคน และจะเพิ่มเป็น 24 ล้านคนในปี 2558 ซึ่งจำเป็นต้องเตรียมมาตรการประกันท่องเที่ยวเอาไว้รองรับด้วย นอกจากนี้ยังให้นำหนักเกี่ยวกับประกันพืชผลทางการเกษตร อีกด้วย นายประเวช งามอาจสิทธิกุล เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจ

ประกันภัย (คปภ.) ภาพรวมธุรกิจประกัน ทั้งวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในปี 2556 ยังมีโอกาสเติบโตได้ดีอยู่ แม้ว่าในช่วงครึ่งปีหลังเศรษฐกิจของประเทศจะชะลอตัวลงไปบ้าง แต่เท่าที่ได้รับรายงานในช่วงไตรมาส 4 ความต้องการด้านประกันภัยและประกันชีวิตในรูปแบบต่าง ๆ สูงขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจประกันชีวิตอาจโตมากกว่าประกันวินาศภัยเป็นช่วงเดือนสุดท้ายที่ประชาชนจะตัดสินใจซื้อประกันภัยในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อนำไปใช้เป็นการหักค่าลดหย่อนทางภาษี ทั้งนี้ หากดูตัวเลขธุรกิจประกันทั้งระบบในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมา หรือ 3 ไตรมาสแรกของปีนี้ โดยธุรกิจประกันภัยมีเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงรวมทั้งสิ้น 470,783 ล้านบาท ขยายตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 15.90 แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยจากธุรกิจประกันชีวิต จำนวน 321,413 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 15.96 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และเชื่อว่า ทั้งปีเบี้ยประกันภัยรับรวมจะอยู่ที่ 660,000 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 16-17 แบ่งเป็นธุรกิจประกันชีวิตกว่า 449,000 ล้านบาท เติบโตกว่าร้อยละ 18 และธุรกิจประกันวินาศภัยกว่า 211,000 ล้านบาท หรือเติบโตกว่าร้อยละ 15 คาดว่าหากอัตราการเติบโตของธุรกิจประกันภัยยังคงสามารถ รักษาในระดับที่ดีต่อเนื่องไปตลอดทั้งปี สัดส่วนเบี้ยประกันภัยต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมฯ น่าจะถึงเป้าหมายร้อยละ 6 ก่อนกำหนดเดิมที่ตั้งเอาไว้ภายในในปี 2557 และในปีหน้าอัตราเบี้ยประกันภัยในรูปแบบต่าง ๆ จะเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน เลขาธิการคปภ. ยังเปิดเผยต่อไปอีกว่า ภาพรวมธุรกิจประกันภัยปี 2556 คาดว่าน่าจะมีเบี้ยรับรวมประมาณ 6.6 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตประมาณ 16% หรือคิดเป็น 5.4% ของจีดีพี โดยจัดอยู่อันดับ 3 ของอาเซียน รองจากสิงคโปร์ และมาเลเซีย

อย่างไรก็ดี ในปี 2557 นี้คาดว่าเบี้ยรับรวมในอุตสาหกรรมประกันภัย น่าจะอยู่ที่ 700,000 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 12 - 13% หรือคิดเป็น 6% ของจีดีพี ซึ่งถ้าหากการขยายตัวของเบี้ยประกันเพิ่มตามคาด ก็จะส่งผลทำให้มูลค่าเบี้ยรับรวมของประกันภัยไทย ขยับขึ้นมาเป็นอันดับ 2 รองจากประเทศสิงคโปร์ ทั้งนี้จากการประมาณการของคปภ. หากสถานการณ์เมืองไม่มีผลกระทบอันเนื่องมาจากรัฐบาลมีการประกาศยุบสภาและเป็นเหตุให้ทั้งโครงการ 2.2 ล้านล้าน และ 3.5 แสนล้าน ต้องหยุดชะงัก หรือถ้ามีรัฐบาลชุดใหม่ เข้ามาสานต่อ 2 โครงการนี้ อาจทำให้อัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นเป็น 16%

4. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

4.1. ความสมเหตุสมผลของรายการ

4.1.1. วัตถุประสงค์และเหตุผลของการเข้าทำรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2557 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2557 ได้พิจารณาและลงมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติให้บริษัทฯ ขายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด ให้แก่ บริษัท ทูนมหาโชค จำกัด และบริษัท ทูนมหาลาก จำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จำนวน 54,613,666 หุ้น โดยบริษัทฯ ได้วางแผนนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนเพิ่มเติมโดยอาจเป็นการลงทุนเพิ่มในบริษัทประกันชีวิตที่เป็นธุรกิจที่บริษัทฯ มีความถนัด หรือการเข้าซื้อบริษัทประกันภัยที่มีปัญหาต่อไป โดยจะเลือกซื้อบริษัทที่มีฐานลูกค้ากระจายตรงกับที่บริษัทฯ ต้องการ และจะต้องทำให้บริษัทมีช่องทางการจำหน่ายเพิ่มขึ้นด้วย

4.1.2. ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของรายการ

4.1.2.1. เงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

จากจดหมายเสนอขายหุ้นสามัญของชันไรส์ สารสนเทศฯ และจากการสอบถามผู้บริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับทราบเงื่อนไขในการทำรายการขายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของชันไรส์ในครั้งนี้ดังต่อไปนี้

- ในการทำรายการดังกล่าว จะต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้องกับรายการ
- บริษัทฯ จะขายหุ้นสามัญทั้งหมดในชันไรส์ ให้กับบริษัท ทูนมหาลาก จำกัด และบริษัท ทูนมหาโชค จำกัดภายในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557
- ทูนมหาลากและทูนมหาโชคจะชำระมูลค่าหุ้นเป็นเงินสดทั้งจำนวน

4.1.2.2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

จากการตรวจสอบ และพิจารณาเงื่อนไขที่สำคัญดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับเงื่อนไขที่สำคัญระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายดังต่อไปนี้

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขที่ระบุว่าขายหุ้นสามัญทั้งหมดของชันไรส์นั้น เป็นเงื่อนไขปกติทั่วไป ซึ่งมีกรอบระยะเวลาในการทำรายการภายในไตรมาส 3 ของปี 2557 โดย AYUD จะได้รับชำระเป็นเงินสดทั้งจำนวน

4.1.3. ข้อดีและข้อดีจากการทำรายการ / ไม่เข้าทำรายการ

4.1.3.1. ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. เป็นโอกาสที่ดีของบริษัทที่จะขายหุ้นสามัญในชั้นไรส์ที่บริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมและที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ

ชั้นไรส์มีการลงทุนในหลายอุตสาหกรรม เช่น ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งธุรกิจเหล่านี้ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของบริษัทฯ จึงไม่มีส่วนช่วยในการสร้างรายได้หรือลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักได้ ที่ผ่านมามีบริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้จากชั้นไรส์ผ่านเงินปันผลเพียงช่องทางเดียว โดยที่ผ่านมามีในปี 2554 และ ปี 2555 ชั้นไรส์จ่ายเงินปันผลให้ AYUD เป็นจำนวน 60.18 ล้านบาท 24.47 ล้านบาทตามลำดับ และไม่ได้จ่ายเงินปันผลในปี 2556 เทียบเป็นสัดส่วนกับราคาขายหุ้นสามัญในชั้นไรส์มูลค่า 1,895.09 ล้านบาท เป็นร้อยละ 3.18 และร้อยละ 1.29 ในปี 2554 และปี 2555 ซึ่งถือว่าเงินปันผลเป็นสัดส่วนน้อยมากเมื่อเทียบกับมูลค่าการขายในครั้งนี้ การทำรายการในครั้งนี้จึงเป็นโอกาสที่ดีที่จะขายหุ้นสามัญของชั้นไรส์ เพื่อที่บริษัทฯ จะได้กลับมามุ่งเน้นธุรกิจประกันภัย ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ

นอกจากนี้ บริษัทฯ ถือหุ้นในชั้นไรส์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.48 ซึ่งถือว่าเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ทำให้บริษัทฯ ไม่มีอำนาจในการบริหารจัดการ และ/หรือ กำหนดนโยบายใดๆ เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจของชั้นไรส์ อีกทั้งชั้นไรส์เป็นบริษัทจำกัดที่ไม่มีตลาดรองในการซื้อขายหุ้น ทำให้ยากที่จะหาผู้ซื้อที่มีความสนใจในการเข้าซื้อหุ้นในสัดส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมและไม่มีตลาดรองในการซื้อขายหุ้นดังกล่าว

2. สามารถนำเงินสดจากการขายเงินลงทุนไปใช้ในการขยายธุรกิจหลักของบริษัทฯ

กลยุทธ์ที่สำคัญอย่างหนึ่งในธุรกิจประกันภัย คือการเข้าซื้อหรือเข้าครอบงำบริษัทประกันภัยบริษัทอื่น ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ AYUD มีแนวทางทางกลยุทธ์ สามารถนำเงินในการจำหน่ายเงินลงทุนในชั้นไรส์ ซึ่งบริษัทฯ จะได้รับเงินสดทันทีจำนวน 1,895.09 ล้านบาท ไปซื้อหุ้นเพิ่มในบริษัทประกันภัยที่ AYUD ลงทุนในหุ้นสามัญไว้อยู่แล้ว หรือเข้าลงทุนในบริษัทประกันภัยบริษัทอื่นที่ AYUD เห็นว่าเหมาะสม อย่างไรก็ตาม ดีจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารพบว่าปัจจุบันบริษัทฯ ยังไม่มีบริษัทเป้าหมายในการลงทุนที่ชัดเจน

นอกจากนี้ในการขายเงินลงทุนในชั้นไรส์ครั้งนี้ บริษัทฯ สามารถนำเงินไปใช้ในการขยายธุรกิจ หรือหากมีเงินสดเหลือจากการขยายธุรกิจ บริษัทฯ ก็สามารถนำเงินส่วนนี้มาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ดำเนินงานปกติภายในบริษัทฯ ได้

3. สามารถรับรู้กำไรจากการทำรายการได้ทันที

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถรับรู้กำไร (หลังหักภาษี) จากการขายหุ้นสามัญของชั้นไรส์ประมาณ 1,079.17 ล้านบาท ดังนั้นการเข้าทำรายการครั้งนี้จะส่งผลดีต่อผลการดำเนินการของบริษัทฯ สำหรับปี 2557 ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำรายการจะเสร็จสิ้นภายในไตรมาส 3 ของปี 2557

4. มีฐานะทางการเงินที่ดีขึ้น

ตามข้อมูลที่ปรากฏในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 บริษัทฯ มีกำไรสะสมอยู่เป็นจำนวน 1,181.20 ล้านบาท ดังนั้นการเข้าทำรายการครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีการรับรู้กำไรดังกล่าวเข้าไปรวมอยู่ในส่วนผู้ถือหุ้นจะทำให้กำไรสะสมของ AYUD เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้โครงสร้างเงินทุนของ AYUD มีความแข็งแกร่งมากขึ้น โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ปรับตัวจาก 0.89 เท่า ณ สิ้นปี 2556 ไปเป็น 0.73 เท่า

4.1.3.2. ข้อดีของการทำรายการ

1. การลดลงของรายได้และกำไรของ AYUD ในอนาคต

ที่ผ่านมา ชันโรสส์นั้นมีการจ่ายเงินปันผลให้ AYUD โดยส่วนใหญ่อย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2555 ชันโรสส์มีการจ่ายเงินปันผลให้ AYUD จำนวน 24.47 ล้านบาท ดังนั้นหากบริษัทฯ มีการจำหน่ายหุ้นสามัญของชันโรสส์ออกไปจะส่งผลให้รายได้จากเงินปันผลลดลงและกำไรสุทธิของ AYUD ในอนาคตลดลง อย่างไรก็ตามในการทำรายการครั้งนี้ มีผลทำให้บริษัทฯ รับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในชันโรสส์ทันทีในปี 2557

2. หหมดโอกาสจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นสามัญที่ชันโรสส์ลงทุน

ชันโรสส์มีการลงทุนในหลายธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เป็นต้น โดยมีการลงทุนใน SCCC, ESTAR และ PTT ซึ่งในอนาคตธุรกิจเหล่านี้มีความเป็นไปได้ที่จะมีการเติบโตขึ้นไปเรื่อยๆ ส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น AYUD จึงอาจเสียโอกาสในการรับรู้รายได้จากเงินปันผลที่สูงขึ้น หรือเสียโอกาสในการจำหน่ายเงินลงทุนในชันโรสส์ที่มีมูลค่าสูงขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ที่ผ่านมาชันโรสส์มีรายได้จากเงินปันผล และสัดส่วนการถือหุ้นใน SCCC อย่างมีนัยสำคัญ โดยในปี 2556 ราคาตลาดของหุ้น SCCC เคยปรับตัวขึ้นไปสูงสุดอยู่ที่ระดับ 504.00 บาทต่อหุ้น ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่มูลค่าของชันโรสส์อาจจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต

4.1.3.3. ข้อดีของการไม่ทำรายการ

1. การรักษาโอกาสที่จะทำกำไรจากการขายหุ้นสามัญของชันโรสส์ในอนาคต หากราคาหุ้นสามัญของชันโรสส์มีมูลค่ามากขึ้น

บริษัทที่ชันโรสส์ลงทุนอยู่นั้น โดยเฉพาะ SCCC และ ESTAR มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งในอนาคต หากราคาหุ้นของ SCCC หรือ/และ ESTAR ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต AYUD จะมีโอกาสรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในชันโรสส์ได้เพิ่มสูงขึ้นกว่ามูลค่า ณ ปัจจุบัน

2. การรักษารายได้เงินปันผลจากชันโรสส์

ในกรณีที่ AYUD ไม่ได้จำหน่ายหุ้นสามัญของชันโรสส์ออกไปในรายการครั้งนี้จะทำให้ AYUD ยังคงสามารถรักษารายได้เงินปันผลจากชันโรสส์ตามที่ได้กล่าวไว้ใน 4.1.4.2 ข้อ 1 อย่างไรก็ตามในการทำรายการ

ในครั้งนี AYUD จะสามารถรับรู้รายได้จากการดำเนินงานและกำไรสุทธิจากการทำรายการครั้งนี้คิดเป็นจำนวน 1,895.09 ล้านบาท และ 1,079.17 ล้านบาท ตามลำดับ

4.1.3.4. ข้อดีของการไม่ทำรายการ

1. ภาระในการหาผู้ซื้อรายอื่นที่สนใจในหุ้นส่วนน้อยของชั้นไรส์

AYUD ถือหุ้นเพียงร้อยละ 5.48 ในชั้นไรส์ จึงถือเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของชั้นไรส์และไม่มีอำนาจควบคุมชั้นไรส์ อีกทั้งชั้นไรส์เป็นบริษัทจำกัดที่ไม่มีตลาดรองในการซื้อขายหุ้น จึงเป็นไปได้ยากที่จะหาผู้ซื้อที่จะสนใจเข้าถือหุ้นส่วนน้อยของชั้นไรส์ซึ่งไม่มีตลาดรองดังกล่าวในอนาคต หาก AYUD ไม่เข้าทำรายการครั้งนี้ อาจเสียโอกาสในการทำกำไรจากการขายหุ้นชั้นไรส์ในระยะยาว

2. เสียโอกาสในการรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุนในชั้นไรส์

หากไม่เข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ จะเสียโอกาสในการรับรู้กำไร (หลังหักภาษี) จากการขายหุ้นสามัญของชั้นไรส์ประมาณ 1,079.17 ล้านบาท หากราคาหุ้นของ SCCC หรือ/และ ESTAR ปรับตัวลดลงในอนาคต มูลค่าของชั้นไรส์อาจปรับตัวลดลงจากมูลค่า ณ ปัจจุบัน

3. เสียโอกาสในการนำเงินไปใช้ขยายธุรกิจ

หากไม่เข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ จะเสียโอกาสในการนำกำไรที่ได้จากการเข้าทำรายการไปใช้ในการขยายธุรกิจ หรือลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของบริษัทฯ หรือกำไรมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ดำเนินงานปกติภายในบริษัทฯ

4. เสียโอกาสในการทำให้ฐานะทางการเงินดีขึ้น

หากไม่เข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่มีการรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในชั้นไรส์เข้าไปรวมอยู่ในส่วนผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการเพิ่มความแข็งแกร่งของฐานะทางการเงิน และเสียโอกาสในการทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นปรับตัวดีขึ้น

4.1.4. ข้อดีและข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

4.1.4.1. ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1. บุคคลที่เกี่ยวข้องกันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีอำนาจควบคุมชั้นไรส์และเข้าใจธุรกิจของชั้นไรส์เป็นอย่างดี

บริษัท ทูมहाโซด จำกัด และ บริษัท ทูมहाลาม จำกัด ซึ่งจัดเป็นบุคคลเกี่ยวข้องของบริษัทฯ ถือหุ้นโดยตรงในชั้นไรส์อยู่ ร้อยละ 23.90 และร้อยละ 20.64 ตามลำดับ ทั้งสองบริษัทมีความเข้าใจธุรกิจของชั้นไรส์เป็นอย่างดี ซึ่งหากเป็นการทำรายการกับบุคคลภายนอกจะต้องใช้เวลาในการตรวจสอบข้อมูลในการดำเนินธุรกิจของชั้นไรส์ในการทำรายการครั้งนี้

2. การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมีความเป็นไปได้มากกว่า เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมในชั้นไรส์

บริษัทฯ ถือหุ้นในชั้นไรส์ในสัดส่วนร้อยละ 5.48 จึงถือเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของชั้นไรส์และไม่มีอำนาจควบคุมชั้นไรส์ อีกทั้งชั้นไรส์เป็นบริษัทจำกัดที่ไม่มีตลาดรองในการซื้อขายหุ้น จึงเป็นไปได้ยากที่จะหาบุคคลภายนอกที่จะสนใจเข้าถือหุ้นส่วนน้อยของชั้นไรส์ในส่วนนี้ หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการครั้งนี้ อาจทำให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสในการรับรู้กำไรจากการขายหุ้นชั้นไรส์ได้ในอนาคต

4.1.4.2. ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1. ภาระในการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจากบริษัท ทูมहालक จำกัด และ บริษัท ทูมहाโซค จำกัด เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ บริษัท ทูมहालक จำกัด และบริษัท ทูมहाโซค จำกัด มีผู้ถือหุ้นทางอ้อมร่วมกันคือ CKS Holding Co.,Ltd. ("CKS") โดยมีผู้ถือหุ้นที่แท้จริง คือกลุ่มรัตนรักษ์ ทำให้รายการดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน ในการทำรายการดังกล่าวบริษัทฯ มีหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อีกทั้งยังต้องดำเนินการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังมีภาระในการจัดจ้างให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและความเป็นธรรมของเงื่อนไขราคาและเงื่อนไขของรายการเพื่อเสนอต่อกรรมการตรวจสอบ และส่งความเห็นให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้น

4.1.5. ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการทำรายการ

1. ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นของ AYUD อาจไม่อนุมัติให้ AYUD เข้าทำรายการ

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้อาจได้รับเสียงอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ AYUD ไม่ถึงสามในสี่ของที่เข้าร่วมประชุม ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการดังกล่าวได้ และเสียโอกาสในการได้รับเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนในชั้นไรส์ ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจหลักของบริษัทฯ หรือเป็นเงินลงทุนหมุนเวียนต่อไป

4.2. ความสมเหตุสมผลของราคา

ในส่วนนี้กล่าวถึงการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยชั้นไรส์ประกอบธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทอื่น ซึ่งปัจจุบันเงินลงทุนส่วนใหญ่ของชั้นไรส์คือเงินลงทุนใน SCCC ESTAR AC ESC SP และ PTT ("กลุ่มกิจการ") ดังนั้นมูลค่าหลักของการชั้นไรส์จึงอยู่ที่กลุ่มกิจการดังกล่าว ด้วยเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้หลักการ Sum of The Parts ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในกลุ่มกิจการ ด้วยวิธีการต่างๆ ที่เป็นที่ยอมรับตามหลักวิชาการ เมื่อได้มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในกลุ่มกิจการแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในชั้นไรส์ เนื่องจากชั้นไรส์มีรายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจการลงทุนในบริษัทอื่น โดยมีรายได้จากเงินปันผลที่ได้รับจากการลงทุนในปี 2554 ถึงปี 2556 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 94.11 ร้อยละ 95.23 และร้อยละ 97.25 ตามลำดับ ดังนั้นมูลค่าโดยส่วนใหญ่ของชั้นไรส์มาจาก

ธุรกิจการลงทุน แล้วนำมูลค่ายุติธรรมที่ได้มาแทนที่มูลค่าตามบัญชีเพื่อสรุปมูลค่ายุติธรรมของชั้นไรส์ ทั้งนี้วิธีการประเมินมูลค่าเบื้องต้นของเงินลงทุนในกลุ่มกิจการที่ใช้มีดังนี้

1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการใช้อัตราส่วนราคาต่ออัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกันเป็นตัวเปรียบเทียบ

2. วิธีมูลค่าหุ้นปรับปรุงตามบัญชี

การประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่แสดงให้เห็นถึงมูลค่าตามบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่ง โดยประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้น แล้วปรับปรุงสินทรัพย์สุทธิดังกล่าวด้วยส่วนเพิ่มหรือลดของมูลค่าสินทรัพย์ถาวรที่มีการประเมินโดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระ

3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าราคาตลาดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าของหุ้นตามความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพ และการเติบโตของบริษัทในขณะนั้นๆ โดยมูลค่าจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน

4. วิธีส่วนลดกระแสเงินสด

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานในระยะยาวของบริษัท

โดยทั่วไปแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะประเมินมูลค่าเบื้องต้นด้วยวิธีการต่างๆ ทั้งหมดตามที่กล่าวข้างต้น แล้วที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าอีกครั้งหนึ่ง ยกเว้นในกรณีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า การประเมินด้วยวิธีการนั้นๆ ไม่สามารถทำได้ หรือที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามีความเหมาะสมในการที่จะไม่ประเมินมูลค่าด้วยวิธีการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระก็จะไม่ประเมินมูลค่าเบื้องต้นด้วยวิธีการนั้นๆ โดยในการประเมินมูลค่าของกลุ่มกิจการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกวิธีการในการประเมินมูลค่าเบื้องต้นของแต่ละบริษัท ดังนี้

สรุปวิธีการประเมินมูลค่าเบื้องต้นที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้

ชื่อบริษัท	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	วิธีส่วนลดกระแสเงินสด
SCCC	✓	✓	✓	✓
ESTAR	✓	✓	✓	✗
PTT	✗	✓	✓	✗
SP	✗	✓	✗	✗

ชื่อบริษัท	วิธีเปรียบเทียบ อัตราส่วนในตลาด	วิธีปรับปรุงมูลค่า หุ้นตามบัญชี	วิธีมูลค่าตามราคา ตลาด	วิธีส่วนลดกระแส เงินสด
AC	✗	✓	✗	✗
ESC	✗	✓	✗	✗

ทั้งนี้ภายหลังจากการประเมินมูลค่าเบื้องต้นด้วยวิธีการต่างๆ ข้างต้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาความเหมาะสมของแต่ละวิธี เพื่อหาวิธีสุดท้ายที่จะใช้กำหนดมูลค่ายุติธรรมของชั้นไรส์อีกครั้งหนึ่ง

SCCC

สำหรับ SCCC นั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าชั้นไรส์ถือหุ้นของ SCCC ในสัดส่วนร้อยละ 34.81 ซึ่งถือว่าสัดส่วนมูลค่าของ SCCC มีนัยสำคัญเพื่อเทียบกับมูลค่าทั้งหมดของชั้นไรส์ ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ SCCC ด้วยทุกวิธีที่กล่าวข้างต้น

ESTAR

สำหรับ ESTAR นั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนั้นทำได้ยาก เพราะรายได้ และผลการดำเนินงานต่างๆ สำหรับการจัดทำประมาณการนั้นมีปัจจัยขึ้นอยู่กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ในอนาคต ซึ่งยังไม่มีข้อมูลที่แน่ชัด ทำให้การตั้งสมมติฐานที่สำคัญต่างๆ นั้นทำได้ยาก อีกทั้งชั้นไรส์ถือหุ้นของ ESTAR ในสัดส่วนร้อยละ 5.56 เท่านั้น ไม่ได้เป็นการถือหุ้นเพื่อเข้าไปบริหารจัดการใน ESTAR ทำให้ชั้นไรส์ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการรวมถึงแผนการดำเนินธุรกิจของ ESTAR ในอนาคตได้ นอกจากนี้สัดส่วนมูลค่าของ ESTAR เทียบกับมูลค่าทั้งหมดของชั้นไรส์ถือว่าไม่มีนัยสำคัญ โดยราคาหุ้นของ ESTAR คิดเป็นเพียงอัตราส่วนร้อยละ 1.82 ของราคาหุ้นของกลุ่มกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ ESTAR คือ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธีมูลค่าตามราคาตลาดเท่านั้น

PTT

สำหรับ PTT นั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าชั้นไรส์ถือหุ้นของ PTT เพียง 13,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.0005 ซึ่งถือว่าไม่มีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ PTT ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด อีกทั้งเป้าหมายในการลงทุนใน PTT ของชั้นไรส์ ไม่ได้เป็นไปเพื่อเข้าไปบริหารจัดการใน PTT ทำให้ชั้นไรส์ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารจัดการรวมถึงแผนการดำเนินธุรกิจของ PTT ในอนาคตได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ PTT ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ PTT คือ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธีมูลค่าตามราคาตลาดเท่านั้น

AC

สำหรับ AC นั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนั้นทำได้ยาก เนื่องจากที่ผ่านมา AC มีผลขาดทุนมาโดยตลอด อีกทั้งยังมีความผันผวนของรายได้และค่าใช้จ่ายในแต่ละปีสูงขึ้นอยู่กับการดำเนินการติดตามและเรียกชำระหนี้รวมถึงการดำเนินการหาพอร์ตลูกหนี้รายใหม่ ทำให้การตั้งสมมติฐานที่สำคัญต่างๆ นั้นทำได้ยากและไม่แน่นอนสูง อีกทั้งสัดส่วนมูลค่าของ AC เมื่อเทียบกับมูลค่าทั้งหมดของชั้นไรส์ถือว่าไม่มีนัยสำคัญ โดยราคาทุนของ AC คิดเป็นเพียงอัตราส่วนร้อยละ 0.54 ของราคาทุนของกลุ่มกิจการ ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่คำนวณมูลค่าของ AC ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถคำนวณมูลค่าของ AC ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด เนื่องจาก AC ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ AC คือวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่านั้น

SP และ ESC

สำหรับ SP และ ESC นั้นเนื่องจากในปัจจุบันบริษัททั้งสองแห่งมิได้มีการดำเนินธุรกิจใดๆ อีกทั้งผู้บริหารแจ้งว่ายังไม่มีความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจต่อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถคำนวณมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด และวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาดได้ นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถคำนวณมูลค่าของ SP และ ESC ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด เนื่องจาก SP และ ESC ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเบื้องต้นของ SP และ ESC คือวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่านั้น

ทั้งนี้ภายหลังจากการประเมินมูลค่าเบื้องต้นด้วยวิธีการต่างๆ ข้างต้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาความเหมาะสมของแต่ละวิธี เพื่อหาวิธีสุดท้ายที่จะใช้กำหนดมูลค่ายุติธรรมของแต่ละบริษัทในกลุ่มกิจการอีกครั้งหนึ่ง

เมื่อได้มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในแต่ละบริษัทแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะนำมูลค่าทางบัญชีของชั้นไรส์มารวมกับส่วนเพิ่มจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สิน และส่วนเพิ่มของมูลค่าเงินลงทุนของกลุ่มกิจการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมสำหรับการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

การประเมินมูลค่าของกลุ่มกิจการ

4.2.1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการใช้อัตราส่วนราคาต่ออัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่อยู่หมวดธุรกิจเดียวกันเป็นตัวเปรียบเทียบ

สำหรับ SCCC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาบริษัทที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์ จำนวน 2 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC
บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL

สำหรับ ESTAR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาบริษัทที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีธุรกิจเกี่ยวกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย หรือให้เช่า จำนวน 10 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
บริษัท ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI
บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD
บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE
บริษัท พรินซิเพิล แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	PRINC
บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML
บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกบริษัทที่เปรียบเทียบทั้ง 10 บริษัทนี้ เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายโครงการแนวสูงคล้าย ESTAR

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คัดเลือกวิธีเปรียบเทียบไว้ 3 วิธีซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทฤษฎีทางการเงินทั่วไป ได้แก่

- วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach : P/E)
- วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (Enterprise Value / EBITDA Ratio Approach : EV/EBITDA) และ
- วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV)

4.2.1.1. วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Methodology : P/E)

การประเมินราคาตามวิธีนี้เป็นการสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรสุทธิในปี 2556 ของบริษัทที่จะประเมินมูลค่าคูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2557 เป็นต้น

ตารางแสดงค่า P/E ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
บริษัทเปรียบเทียบของ SCCC				
SCC	13.55	13.39	13.63	14.10
TPIPL	36.07*	32.94*	30.69*	30.52*
ค่าเฉลี่ย	13.55	13.39	13.63	14.10
บริษัทเปรียบเทียบของ ESTAR				
A	252.83*	216.54*	178.05*	156.67*
AP	6.80	6.67	6.96	7.33
CI	2.80*	3.13*	3.60*	8.83*
LPN	9.85	9.40	9.54	9.86
MJD	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*
NOBLE	12.78	11.67	11.30	11.08
PRINC	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*
RML	5.70	5.54	5.69	5.80
SIRI	9.13	8.17	7.61	7.54
SPALI	10.14	9.73	10.01	10.06
ค่าเฉลี่ย	9.06	8.53	8.52	8.61

หมายเหตุ: *อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

ที่มา : Bloomberg และ SETSMART

จากค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น สามารถคำนวณหามูลค่าบริษัทได้ ดังนี้

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
SCCC	64,980.13	64,214.91	65,380.14	67,602.27
ESTAR	1,341.88	1,263.06	1,261.04	1,274.67

จากค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต้องการหามูลค่าปัจจุบันของ SCCC และ ESTAR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันในการคำนวณหามูลค่าบริษัท เนื่องจากสะท้อนสถานะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ อีกทั้ง

ในช่วงเวลาย้อนหลัง 60 วัน 90 วัน และ 120 วัน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงดังกล่าวมีการปรับตัวลดลงอย่างมากจากเหตุการณ์ทางการเมือง โดยมีการปรับลดลงไปอยู่ที่ระดับ 1,224.62 จุด ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา จึงไม่เหมาะสมในการนำมาคำนวณมูลค่า โดยคำนวณมูลค่าของ SCCC และ ESTAR ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	มูลค่าที่ประเมินได้	มูลค่าของเงินลงทุนที่ถือโดยชั้นไรส์
SCCC	64,980.13	22,620.38
ESTAR	1,341.88	74.60

4.2.1.2. วิธีการอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (Enterprise Value to EBITDA Ratio Methodology : EV/EBITDA)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นวิธีสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด โดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งคำนวณมูลค่าของบริษัท ("Enterprise Value" หรือ "EV") โดยการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ("Earning Before Interests Taxes and Depreciation and Amortization" หรือ "EBITDA") ในปี 2556 คูณกับอัตราส่วนมูลค่าบริษัทต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ("EV/EBITDA") ของบริษัทที่ใช้เปรียบเทียบ โดยมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท จะมีค่าเท่ากับมูลค่าของบริษัท (Enterprise Value) หักออกด้วยหนี้สินที่มีดอกเบี้ยหลังหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Net Debt) โดยค่าเฉลี่ยปรับปรุง EV/EBITDA ของกลุ่มเปรียบเทียบ แต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2557 เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า EV/EBITDA ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
บริษัทเปรียบเทียบของ SCCC				
SCC	14.63	14.36	14.39	14.68
TPIPL	11.52	11.22	11.22	11.33
ค่าเฉลี่ย	13.08	12.79	12.81	13.01
บริษัทเปรียบเทียบของ ESTAR				
A	69.03*	69.82*	70.81*	71.44*
AP	9.40	9.54	9.99	10.33
CI	2.69*	2.59*	2.49*	3.41*
LPN	9.18	8.71	8.68	8.85
MJD	127.30*	113.59*	99.10*	91.82*
NOBLE	19.52	18.26	17.31	16.66
PRINC	23.25*	33.03*	41.89*	46.69*
RML	7.66	7.47	7.45	7.41
SIRI	15.85	14.86	14.11	13.88

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
SPALI	9.96	9.72	10.02	10.00
ค่าเฉลี่ย	11.93	11.43	11.26	11.19

หมายเหตุ: *อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

ที่มา : Bloomberg และ SETSMART

จากค่าเฉลี่ยปรับปรุง EV/EBITDA ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น สามารถคำนวณหามูลค่าบริษัทได้ดังนี้

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
SCCC	92,509.21	90,384.39	90,517.94	91,987.12
ESTAR	2,561.52	2,436.78	2,394.78	2,377.82

จากค่าเฉลี่ยปรับปรุง EV/EBITDA ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต้องการหามูลค่าปัจจุบันของ SCCC และ ESTAR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันในการคำนวณหามูลค่าบริษัท เนื่องจากสะท้อนสถานะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ อีกทั้งในช่วงเวลาย้อนหลัง 60 วัน 90 วัน และ 120 วัน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงดังกล่าวมีการปรับตัวลดลงอย่างมากจากเหตุการณ์ทางการเมือง โดยมีการปรับลดลงไปอยู่ที่ระดับ 1,224.62 จุด ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา จึงไม่เหมาะสมในการนำมาคำนวณหามูลค่า โดยคำนวณหามูลค่าของ SCCC และ ESTAR ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	มูลค่าที่ประเมินได้	มูลค่าของเงินลงทุนที่ถือโดยชนไรส์
SCCC	92,509.21	32,203.60
ESTAR	2,561.52	142.41

4.2.1.3. มูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Methodology : P/BV)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2557 เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า P/BV ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
บริษัทเปรียบเทียบของ SCCC				
SCC	3.07	3.03	3.09	3.16
TPIPL	0.38	0.38	0.40	0.40

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
ค่าเฉลี่ย	1.73	1.71	1.74	1.78
บริษัทเปรียบเทียบของ ESTAR				
A	1.73	1.72	1.71	1.70
AP	1.03	1.02	1.06	1.12
CI	0.77	0.81	0.94	1.06
LPN	2.38	2.45	2.72	2.93
MJD	0.64	0.65	0.68	0.70
NOBLE	1.33	1.25	1.23	1.22
PRINC	2.39	2.17	1.81	1.65
RML	2.03	1.98	2.04	2.13
SIRI	1.14	1.11	1.16	1.22
SPALI	2.04	2.00	2.10	2.15
ค่าเฉลี่ย	1.55	1.52	1.54	1.59

หมายเหตุ: *อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้
ที่มา : Bloomberg และ SETSMART

จากค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น สามารถคำนวณหามูลค่าบริษัทได้
ดังนี้

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
SCCC	33,197.69	32,856.97	33,550.30	34,261.76
ESTAR	6,801.99	6,655.78	6,783.27	6,974.30

จากค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต้องการหามูลค่าปัจจุบันของ SCCC และ ESTAR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30
วันในการคำนวณหามูลค่าบริษัท เนื่องจากสะท้อนสถานะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ
อีกทั้งในช่วงเวลาย้อนหลัง 60 วัน 90 วัน และ 120 วัน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงดังกล่าวมีการ
ปรับตัวลดลงอย่างมากจากเหตุการณ์ทางการเมือง โดยมีการปรับลดลงไปอยู่ที่ระดับ 1,224.62 จุด ซึ่งเป็น
จุดต่ำสุดในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา จึงไม่เหมาะสมในการนำมาคำนวณหามูลค่า โดยคำนวณหามูลค่าของ SCCC
และ ESTAR ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	มูลค่าที่ประเมินได้	มูลค่าของเงินลงทุนที่ถือ โดยชันไรส์
SCCC	33,197.69	11,556.53
ESTAR	6,801.99	378.16

4.2.2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

4.2.2.1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Methodology)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่มีได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และมีได้สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตามบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่ง การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ดังมีรายละเอียดตามตารางด้านล่างนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน*
SCCC	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	33,453.87
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	14,209.60
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	19,244.27
ESTAR	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	5,910.06
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	1,519.43
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	4,390.62
PTT	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	1,801,721.57
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	978,543.37
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	823,178.21
ESC	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	468.07
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	0.17
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	467.90
AC	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	4,249.64
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	3,937.19
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	312.45
SP	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	639.67
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	1.48
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	638.19

* ข้อมูลของ SCCC ESTAR และ PTT เป็นข้อมูล ณ 31 ธันวาคม 2556 ส่วนข้อมูลของ ESC AC และ SP เป็นข้อมูล ณ 31 ธันวาคม 2555

โดยสรุปมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกลุ่มกิจการดังกล่าว ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	มูลค่าที่ประเมินได้	มูลค่าของเงินลงทุนที่ถือโดยชั้นไรส์
SCCC	19,244.27	6,699.17
ESTAR	4,390.62	244.10
PTT	823,178.21	3.75
ESC	467.90	210.55
AC	312.45	159.35
SP	638.19	91.92

4.2.2.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Methodology)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นโดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับปรุงสินทรัพย์สุทธิของกลุ่มกิจการด้วยส่วนเพิ่มหรือลดของมูลค่าสินทรัพย์ถาวรในส่วนของการประเมินโดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระ ทั้งนี้ มีเพียง ESC และ SP ที่มีรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีนี้สำหรับ ESC และ SP ดังนี้

ESC

จากรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์ของ ESC จำนวน 1 ฉบับ จัดทำโดยบริษัท ศศิรัชดา จำกัด ลงวันที่ 25 ธันวาคม 2556 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ซึ่งบริษัท ศศิรัชดา จำกัด เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินและผู้ประเมินราคาที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (VAT) โดยได้รับการว่าจ้างจาก ESC ให้ประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำเสนอเพิ่มของมูลค่าสินทรัพย์มาปรับปรุงได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2555	468.07
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2555	0.17
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	467.90
บวก ส่วนเพิ่มจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สิน	273.38
มูลค่าตามวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	741.28

SP

จากรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์ของ SP จำนวน 1 ฉบับ จัดทำโดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด ลงวันที่ 24 มกราคม 2557 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ซึ่งบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินและผู้ประเมินราคาที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (VAT) โดยได้รับการว่าจ้างจาก SP ให้ประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำเสนอเพิ่มของมูลค่าสินทรัพย์มาปรับปรุงได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2555	639.67
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2555	1.48
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	638.19
บวก ส่วนเพิ่มจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สิน	249.22
มูลค่าตามวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	887.40

4.2.3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าราคาตลาดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าของ SCCC, ESTAR และ PTT ตามความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพ และการเติบโตของบริษัทในขณะนั้นๆ โดยมูลค่าจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อ SCCC, ESTAR และ PTT ซึ่งคำนวณโดยการหาค่าเฉลี่ยมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท (Market Capitalization) ของ SCCC, ESTAR และ PTT โดยค่าเฉลี่ยของแต่ละบริษัทย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2557 เป็นดังนี้

ตารางแสดงมูลค่าราคาตลาดย้อนหลัง

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
SCCC	82,071.67	86,161.83	87,934.11	90,253.92
ESTAR	2,559.67	2,706.99	2,971.50	3,124.67
PTT	819,472.36	820,329.25	839,498.20	861,983.62

ที่มา : Bloomberg และ Setsmart

จากค่าเฉลี่ยมูลค่าราคาตลาดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต้องการหามูลค่าปัจจุบันของ SCCC ESTAR และ PTT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันในการคำนวณหามูลค่าบริษัท เนื่องจากสะท้อนสภาวะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ อีกทั้งในช่วงเวลาที่ย้อนหลัง 60 วัน 90 วัน และ 120 วัน ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงดังกล่าวมีการปรับตัวลดลงอย่างมากจากเหตุการณ์ทางการเมือง โดยมีการปรับลดลงไปอยู่ถึงที่ระดับ 1,224.62 จุด ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา จึงไม่เหมาะสมในการนำมาคำนวณหามูลค่า โดยคำนวณหามูลค่าของ SCCC ESTAR และ PTT ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	มูลค่าที่ประเมินได้	มูลค่าของเงินลงทุนที่ถือโดยชั้นไรส์
SCCC	82,071.67	28,570.16
ESTAR	2,559.67	142.31
PTT	819,472.36	3.73

4.2.4. วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าของ SCCC ตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานในระยะยาวของ SCCC ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้จะต้องกำหนดสมมติฐานต่างๆ มากมายเพื่อจัดทำประมาณการทางการเงิน และหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ SCCC รวมทั้งสถานการณ์ของ SCCC มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานต่างๆ ที่ตั้งไว้ มูลค่าของ SCCC ก็ จะแตกต่างจากที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ

ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำประมาณการทางการเงินโดยใช้สมมติฐานหลักที่ว่า SCCC จะดำเนินกิจการไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 10 ปี จากนั้นจึงประเมินมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งสมมติฐานว่าในช่วงหลังจากปี 2566 SCCC จะเติบโตร้อยละ 3.11 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

สมมติฐานหลักที่สำคัญในประมาณการ เช่น ยอดจำหน่าย ต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารตั้งอยู่บนข้อมูลจากงบการเงินในอดีต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงโดยพิจารณาความเป็นไปได้และความสมเหตุสมผลของแผนงานจากการเปรียบเทียบข้อมูลในอดีต ในส่วนของสมมติฐานอื่นๆ จะใช้ข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และข้อมูลประมาณการจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถืออื่นๆ มาเป็นฐานในการจัดทำประมาณการ

รายละเอียดของสมมติฐานที่สำคัญสำหรับ SCCC มีดังต่อไปนี้

- (1) ปริมาณการจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศไทย เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 4.39 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2557 ถึงปี 2566 เนื่องจากอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ย (CAGR) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีความผันผวนสูงเนื่องจากปัญหาอุทกภัยในปี 2554 ซึ่งเป็นผลให้เกิดการบริโภคปูนซีเมนต์ในประเทศอย่างต่อเนื่องในปี 2555 และ 2556 สำหรับการซ่อมแซมโครงสร้างพื้นฐาน สาธารณูปโภค และสิ่งปลูกสร้างที่ได้รับความเสียหาย ทำให้การเติบโตของปริมาณการจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศไทยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีความผิดปกติ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 4.39 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis) โดย SCCC มีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศอยู่ที่ร้อยละ 27

ปริมาณการจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศไทย ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีดังนี้

	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
ปริมาณการจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศไทย (หน่วย : ล้านตัน)	28.09	31.34	34.29
ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง	4.63	11.55	9.42

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

- (2) ปริมาณการผลิตซีเมนต์ของ SCCC คงที่อยู่ 13.84 ล้านตัน ซึ่งเป็นกำลังการผลิตสูงสุด ของ SCCC เนื่องจากยังไม่มีโครงการใดที่จะมีผลต่อการขยายกำลังการผลิตในช่วงประมาณการ
- (3) ราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ (หน้าโรงงาน) ภายในประเทศไทยในปี 2557 เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 5.15 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ (หน้าโรงงาน) ในประเทศไทยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และในปี 2558 - 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ที่อัตราส่วนร้อยละ 4.64 ร้อยละ 4.13 ร้อยละ 3.62 และร้อยละ 3.11 ต่อปี ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าอัตราการเติบโตของราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในระยะยาวน่าจะมีค่าเท่ากับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราการขยายตัวตั้งแต่ปี 2562 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ (หน้าโรงงาน) ในปี 2554 ถึงปี 2556 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานโดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ (หน้าโรงงาน) ของผู้ผลิตรายใหญ่ของประเทศ และปรับราคาลดลงเล็กน้อยเพื่อให้สามารถแข่งขันได้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
ราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ (หน้าโรงงาน) ภายในประเทศไทย (หน่วย : บาทต่อตัน)	1,743.75	1,712.50	1,793.75
ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง	12.50	-1.79	4.74

- (4) ราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในต่างประเทศในปี 2557 เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 12.36 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในต่างประเทศ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และในปี 2558 - 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ที่อัตราส่วนร้อยละ 10.05 ร้อยละ 7.74 ร้อยละ 5.42 และร้อยละ 3.11 ต่อปี ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าอัตราการเติบโตของราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในระยะยาวน่าจะมีค่าเท่ากับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราการขยายตัวตั้งแต่ปี 2562 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในต่างประเทศในปี 2554 ถึงปี 2556 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานโดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในต่างประเทศของผู้ผลิตรายใหญ่ของประเทศ โดยมีรายละเอียดดังนี้

	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
ราคาจำหน่ายปูนซีเมนต์ในต่างประเทศ (หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อตัน)	45.43	51.68	58.50
ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง	10.12	13.76	13.21

- (5) รายได้จากธุรกิจคอนกรีตในปี 2557 เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 28.77 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจคอนกรีตในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และในปี 2558 – 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ที่อัตราส่วนร้อยละ 22.35 ร้อยละ 15.94 ร้อยละ 9.53 และ

ร้อยละ 3.11 ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าอัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจคอนกรีตในระยะยาวน่าจะมีค่าเท่ากับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราการขยายตัวตั้งแต่ปี 2562 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยรายได้จากธุรกิจคอนกรีตในปี 2554 ถึงปี 2556 ของ SCCC มีดังนี้

	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
รายได้จากธุรกิจคอนกรีตที่ไม่รวมรายได้ระหว่างส่วนงาน (หน่วย : ล้านบาท)	4,108	5,788	7,929
ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง	8.42	40.90	36.99

- (6) รายได้จากธุรกิจอื่นๆ ในปี 2557 เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 18.06 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจอื่นๆ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และในปี 2558 – 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่อัตราส่วนร้อยละ 14.32 ร้อยละ 10.58 ร้อยละ 6.85 และร้อยละ 3.11 ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และอัตราการขยายตัวตั้งแต่ปี 2562 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis)
- (7) ต้นทุนขายของแต่ละธุรกิจ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานดังต่อไปนี้
- (7.1) ต้นทุนขายของธุรกิจซีเมนต์ในประเทศไทยคงที่อยู่ที่ร้อยละ 50.33 ของรายได้จากธุรกิจซีเมนต์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าไม่มีปัจจัยใดๆ ที่จะผลกระทบต่อการปรับตัวของอัตราส่วนดังกล่าว จึงใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา
- (7.2) ต้นทุนขายของธุรกิจส่งออกซีเมนต์คงที่อยู่ที่ร้อยละ 54.35 ของรายได้จากธุรกิจซีเมนต์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าไม่มีปัจจัยใดๆ ที่จะผลกระทบต่อการปรับตัวของอัตราส่วนดังกล่าว จึงใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา
- (7.3) ต้นทุนขายของธุรกิจคอนกรีตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 73.42 ของรายได้จากธุรกิจคอนกรีต ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าไม่มีปัจจัยใดๆ ที่จะผลกระทบต่อการปรับตัวของอัตราส่วนดังกล่าว จึงใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา
- (7.4) ต้นทุนขายของธุรกิจอื่นๆ คงที่อยู่ที่ร้อยละ 57.02 ของรายได้จากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าไม่มีปัจจัยใดๆ ที่จะผลกระทบต่อการปรับตัวของอัตราส่วนดังกล่าว จึงใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา
- (8) ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่ายคงที่อยู่ที่ร้อยละ 20.92 ของยอดขายรวม ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา
- (9) ค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2557 เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 11.77 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และในปี 2558 –

2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่อัตราส่วนร้อยละ 9.61 ร้อยละ 7.44 ร้อยละ 5.28 และร้อยละ 3.11 ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และอัตราการขยายตัวตั้งแต่ปี 2562 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis)

(10) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้รายได้ขึ้นอยู่กับที่ร้อยละ 0.43 ของยอดขาย ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

(11) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในปี 2557 เพิ่มขึ้นจากปี 2556 ที่อัตราส่วนร้อยละ 4.57 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และในปี 2558 – 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่อัตราส่วนร้อยละ 4.20 ร้อยละ 3.84 ร้อยละ 3.48 และร้อยละ 3.11 ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ซึ่งเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงแบบเส้นตรงจนเข้าสู่ที่อัตราร้อยละ 3.11 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และอัตราการขยายตัวตั้งแต่ปี 2562 – 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservative Basis)

(12) รายจ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานโดยให้รายจ่ายฝ่ายทุนในปี 2557 เป็นไปตามรายจ่ายในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเพื่อการรักษาสภาพ หรือซ่อมบำรุงอุปกรณ์เครื่องจักรต่างๆ และให้อัตราการเติบโตคงที่อยู่ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท

2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
1,844.75	1,902.14	1,961.32	2,022.34	2,085.25	2,150.12	2,217.01	2,285.98	2,357.10	2,430.43

(13) เงินทุนหมุนเวียน

(13.1) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเป็น 40.80 วัน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

(13.2) ระยะเวลาจ่ายหนี้เฉลี่ยเป็น 27.77 วัน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของระยะเวลาจ่ายหนี้เฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

(13.3) ระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเป็น 51.61 วัน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

(14) ภาระหนี้สิน และเงินกู้ยืม

(14.1) SCCC มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ยอดคงเหลือ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 45.00 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.25 ต่อปี

(14.2) SCCC มีเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้อง ยอดคงเหลือ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 1,517.50 ล้านบาท

(14.3) SCCC มีเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินอื่น ยอดคงเหลือ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 80.65 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง Rupiah JIBOR 3 เดือนบวกส่วน

เพิ่ม และมีกำหนดชำระคืนเป็นรายงวดทุก 3 เดือน จำนวน 20 งวด เริ่มตั้งแต่เดือนกันยายน 2558 ถึงเดือนมิถุนายน 2564

(14.4) SCCC ได้เข้าทำข้อตกลงการต่ออายุประทานบัตรในปี 2548 กับกรมอุตสาหกรรมพื้นฐานและการเหมืองแร่ กระทรวงอุตสาหกรรม เพื่อตอบแทนการออกประทานบัตร โดย SCCC มีข้อผูกพันในการจ่ายชำระผลตอบแทนเป็นรายปีจำนวน 8 งวด เริ่มตั้งแต่ปี 2550 ซึ่งคิดอัตราดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 6.5 ต่อปี

(14.5) เมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2556 SCCC ได้ออกหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน ชนิดระบุชื่อผู้ถือ และไม่ต้องยสิทธิ และไม่มีส่วนลด จำนวน 2 ชุด ดังนี้

- หุ้นกู้ชุดที่ 1 มีอายุ 4 ปี จำนวน 4,000,000 หน่วย ในราคาหน่วยละ 1,000 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 4,000 ล้านบาท ครบกำหนดชำระในวันที่ 14 มิถุนายน 2560 และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.79 ต่อปี โดยมีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุกครึ่งปี
- หุ้นกู้ชุดที่ 2 มีอายุ 7 ปี จำนวน 2,000,000 หน่วย ในราคาหน่วยละ 1,000 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 2,000 ล้านบาท ครบกำหนดชำระในวันที่ 14 มิถุนายน 2563 และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.30 ต่อปี โดยมีกำหนดชำระดอกเบี้ยทุกครึ่งปี

ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) เป็นอัตราส่วนลดในการประเมิน ซึ่งคำนวณมาจากค่า β ของ SCCC ซึ่งคำนวณจากข้อมูลรายสัปดาห์ 5 ปีย้อนหลัง โดยคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ได้จากสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = Wd * Ke + Wd * Kd * (1 - \text{Tax Rate})$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้ (ร้อยละ)	
Wd	=	สัดส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินทุนรวม	28.52
We	=	สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม	71.48
Kd	=	ต้นทุนเงินกู้ก่อนภาษี	4.29
Ke	=	ต้นทุนเงินทุนส่วนผู้ถือหุ้น	12.49
Tax Rate	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	20.0

ซึ่ง $Ke = Rf + \beta * \text{Market Premium}$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้ (ร้อยละ)	
Rf ¹	=	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	4.28
Market Premium ²	=	อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาด	9.11
β^2	=	อัตราการผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.90

- หมายเหตุ : 1. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 6 มีนาคม 2557 (ที่มา: www.thaibma.or.th) โดยที่ปรึกษาเลือกใช้พันธบัตรที่อายุ 15 ปีเพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF ซึ่งคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในระยะยาว
2. ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 6 มีนาคม 2557

เมื่อนำค่าต่างๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราส่วนลด (WACC) เท่ากับร้อยละ 9.90 โดยนำไปใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจาก SCCC สามารถสรุปมูลค่าของ SCCC ได้ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของ SCCC ในปี 2557-2566

หน่วย : ล้านบาท

	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
ยอดขายรวม	39,064	43,019	46,278	48,851	50,183	51,543	52,930	54,343	55,782	57,423
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	5,982	6,382	6,704	7,005	7,219	7,440	7,667	7,901	8,142	8,393
+ เงินปันผลรับ	167	174	181	187	193	199	205	212	218	167
+ ค่าเสื่อมราคา	2,278	2,460	2,640	2,827	3,022	2,970	3,139	2,275	2,455	2,278
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เพิ่มขึ้น	(132)	(73)	6	118	132	155	180	204	218	(132)
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(1,902)	(1,961)	(2,022)	(2,085)	(2,150)	(2,217)	(2,286)	(2,357)	(2,430)	(1,902)
กระแสเงินสดของกิจการ	6,793	7,304	7,810	8,266	8,637	8,775	9,139	8,476	8,854	6,793

ตารางสรุปมูลค่าของ SCCC จากการประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด

หน่วย : ล้านบาท

	SCCC
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากปี 2557-2566	47,487.83
บวก มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) ¹	52,289.79
ลบ หนี้สินสุทธิ	4,350.88
มูลค่าหุ้น	95,426.73
จำนวนหุ้น SCCC (ล้านหุ้น)	230.00
ราคาต่อหุ้น (บาท)	414.90
มูลค่าของเงินลงทุนที่ถือโดยชั้นไรส์ (34.81%)	33,219.22

หมายเหตุ : 1. มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) คำนวณจากกระแสเงินสดของกิจการในปี 2566 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของช่วงเวลาประมาณการ (FCFF₂₅₆₆) จากสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\text{Terminal Value} = \text{FCFF}_{2566} * (1+g) / (\text{WACC}-g)$$

โดย g คืออัตราการเติบโตระยะยาวของ SCCC หลังจากปี 2566 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้อยู่ที่ร้อยละ 3.11 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

WACC คือต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ตามตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าของ SCCC จากวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ได้มูลค่าหุ้นของ SCCC ที่ถือครองโดยชั้นไรส์ทั้งหมดอยู่ที่ **33,219.22** ล้านบาท

ทั้งนี้ แม้วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดจะมีข้อดีตรงที่สามารถคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ โดยเฉพาะของบริษัทได้ แต่ก็ต้องกำหนดสมมติฐานต่างๆ มากมายเพื่อจัดทำประมาณการทางการเงิน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระก็ได้กำหนดสมมติฐานดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพที่พึงกระทำแล้ว แต่หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ SCCC รวมทั้งสถานการณ์ของ SCCC มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานต่างๆ ที่ตั้งไว้ มูลค่าของ SCCC ก็จะแตกต่างจากที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญได้

สรุปการประเมินมูลค่าของกลุ่มกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับเงินลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มกิจการดังต่อไปนี้

SCCC

สำหรับ SCCC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ดำเนินธุรกิจเหมือนกับ SCCC โดยบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบนั้นมิได้ดำเนินธุรกิจในการผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์เป็นหลัก หรือมีโครงสร้างการดำเนินธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากธุรกิจปูนซีเมนต์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ SCCC ได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า SCCC คือ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด และวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ เนื่องจากวิธีมูลค่าตามราคาตลาดแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน และวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต

ESTAR

สำหรับ ESTAR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาดไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากกำไรสุทธิ และกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษีของ ESTAR ในปี 2554 – 2555 มีค่าติดลบ และมีค่าเป็นบวกในปี 2556 ทำให้การเปรียบเทียบด้วยวิธีดังกล่าวมีความไม่แน่นอนสูง ส่วนวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยวิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของ ESTAR ในช่วงที่ผ่านมาที่มีค่าที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/BV ของ ESTAR ย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2557 อยู่ระหว่าง 0.63 เท่า ถึง 0.77 เท่า) แต่บริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบนั้นมีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ที่สูงกว่านั้น (ค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2557 อยู่ระหว่าง 1.52 เท่า ถึง 1.59 เท่า) ดังนั้นการนำอัตราส่วนมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) บริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบมาคูณกับมูลค่าทางบัญชีของ ESTAR นั้นอาจจะเป็นการให้มูลค่าที่ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ ESTAR ได้ อีก

ทั้งมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของ ESTAR ในช่วงที่ผ่านมาที่มีค่าที่ต่ำกว่า 1 เท่าตามที่ได้กล่าวข้างต้น ทำให้วิธีมูลค่าตามบัญชีเป็นการให้มูลค่าที่ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า ESTAR คือ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด เนื่องจากวิธีมูลค่าตามราคาตลาดแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน

PTT

สำหรับ PTT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ PTT ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถสะท้อนมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้นตามสถานะปัจจุบันของ PTT ได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า PTT คือ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด เนื่องจากวิธีมูลค่าตามราคาตลาดแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน

ESC

สำหรับ ESC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า ESC คือ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value) เนื่องจากวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน

AC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น AC คือ วิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจาก AC ไม่ได้มีสินทรัพย์ถาวรอย่างมีนัยสำคัญที่จะต้องทำการประเมินมูลค่าตามราคาตลาด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในงบการเงินเท่านั้น

SP

สำหรับ SP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า SP คือ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value) เนื่องจากวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน

ทั้งนี้จากความเห็นทั้งหมดข้างต้น สรุปการประเมินมูลค่าของกลุ่มกิจการได้ตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท

วิธีการประเมินส่วนของผู้ถือหุ้น	SCCC	ESTAR	PTT	ESC	AC	SP
1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด						
1.1 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	64,980.13	1,341.88				
1.2 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี	92,509.21	2,561.52				
1.3 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี	33,197.69	6,801.99				
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี						
2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	19,244.27	4,390.62	823,178.21	467.90	312.45*	638.19
2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี				741.28*		887.40*
3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	82,071.67*	2,559.67*	819,472.36*			
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	95,426.73*					
มูลค่าหุ้นตามวิธีที่เหมาะสม	82,071.67 – 95,426.73	2,559.67	819,472.36	741.28	312.45	887.40

หมายเหตุ * แสดงมูลค่าหุ้นตามวิธีที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม

สรุปมูลค่าของกลุ่มกิจการตามสัดส่วนการถือหุ้นของชั้นไรส์ได้ตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท

วิธีการประเมินส่วนของผู้ถือหุ้น	SCCC	ESTAR	PTT	ESC	AC	SP	
สัดส่วนการถือครองหุ้น	34.81%	5.56%	0.00%	45.00%	51.00%	14.40%	
1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด							
1.1 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	22,620.38	74.60					
1.2 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี	32,203.60	142.41					
1.3 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี	11,556.53	378.16					
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี							
2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	6,699.17	244.10	3.75	210.55	159.35*	91.92	
2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี				333.58*		127.82*	
3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	28,570.16*	142.31*	3.73*				
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	33,219.22*						มูลค่ารวม
มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมตามสัดส่วนการถือครอง	28,570.16 – 33,219.22	142.31	3.73	333.58	159.35	127.82	29,336.94 – 33,986.00

หมายเหตุ * แสดงมูลค่าหุ้นตามวิธีที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้หลักการ Sum of the Parts โดยคำนวณมูลค่าที่เหมาะสมของเงินลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มกิจการแล้วนำมารวมเข้าด้วยกัน โดยได้ราคาที่เหมาะสมของมูลค่าเงินลงทุนในครั้งนี้อยู่ที่ 29,336.94 – 33,986.00 ล้านบาท

การประเมินมูลค่าของชั้นไรส์

ในการประเมินมูลค่าของชั้นไรส์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับปรุงสินทรัพย์สุทธิของชั้นไรส์ จากงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 โดยหักเอาเงินลงทุนของชั้นไรส์ในกลุ่มกิจการออกจากสินทรัพย์สุทธิของชั้นไรส์ แล้วนำมาปรับปรุงด้วยมูลค่าเงินลงทุนในกลุ่มกิจการที่ประเมินได้ และส่วนเพิ่มหรือลดของมูลค่าสินทรัพย์ถาวรในส่วนของที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างที่มีการประเมินโดยผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระของชั้นไรส์ จำนวน 1 ฉบับ จัดทำโดยบริษัท ศศิรัชดา จำกัด ลงวันที่ 27 มกราคม 2557 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ซึ่งบริษัท ศศิรัชดา จำกัด เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินและผู้ประเมินราคาที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (VAT) โดยได้รับการว่าจ้างจากชั้นไรส์ให้ประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง

การคำนวณหามูลค่าของชั้นไรส์ตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีคำนวณได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2556	12,974.31
หัก มูลค่าที่ดิน และอาคาร ตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2556	191.66
หัก เงินลงทุน ตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2556	10,741.94
เพิ่ม มูลค่าตลาดที่ประเมินที่ดิน และอาคาร	279.77
เพิ่ม มูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดของชั้นไรส์ที่ประเมินได้	29,336.94 – 33,986.00
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2556	2.02
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (100%)	31,655.40 – 36,304.47
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (5.48% ตามสัดส่วนที่ AYUD ถือครอง)	1,734.02 - 1,988.69

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของรายการโดย คำนวณมูลค่าของชั้นไรส์โดยคิดตามสัดส่วนที่ AYUD ถือครอง ได้ราคาที่เหมาะสมของมูลค่าเงินลงทุนในครั้งนี้อยู่ที่ 1,734.02 - 1,988.69 ล้านบาท โดยราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ 1,895.09 ล้านบาทซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้ดังกล่าวโดยสูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 161.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.29 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 93.59 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.71 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หลังพิจารณารายละเอียดของรายการจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและที่รวบรวมได้ โดยพิจารณาถึงเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ประกอบกับข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาเงื่อนไขในการเข้าทำรายการจากจดหมายเสนอขายหุ้นสามัญของชั้นไรส์ สารสนเทศฯ และจากการสอบถามผู้บริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้

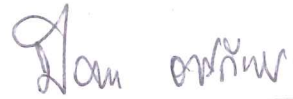
การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยมีข้อดี คือ การเข้าทำรายการเป็นโอกาสที่ดีของบริษัทที่จะขายหุ้นสามัญในชั้นไรส์ที่บริษัท ไม่มีอำนาจควบคุมและที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ นอกจากนี้บริษัทสามารถนำเงินสดจากการขายเงินลงทุนไปใช้ในการขยายธุรกิจหลักของบริษัทฯ และทำให้บริษัท มีฐานะทางการเงินที่ดีขึ้น ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการจะมีข้อเสียคือ ทำให้รายได้และกำไรของ AYUD ลดลงในอนาคต อีกทั้งยังหมดโอกาสจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นสามัญที่ชั้นไรส์ลงทุน และเพิ่มภาระในการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวมีผลดีมากกว่าผลเสีย ในส่วนของเงื่อนไขของการทำรายการก็เป็นไปตามปกติทั่วไป โดยเป็นการชำระค่าหุ้นสามัญในชั้นไรส์เป็นเงินสดและมีกำหนดเวลาการชำระเงินที่ชัดเจนภายในไตรมาส 3 ของปี 2557 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความเหมาะสม

ในส่วนของความสมเหตุสมผลของราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของรายการโดย คำนวณมูลค่าของชั้นไรส์โดยคิดตามสัดส่วนที่ AYUD ถือครอง ได้ราคาที่เหมาะสมของมูลค่าเงินลงทุนในครั้งนี้อยู่ที่ 1,734.02 - 1,988.69 ล้านบาท โดยราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ 1,895.09 ล้านบาทซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้ดังกล่าวโดยสูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 161.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.29 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 93.59 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.71 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรออกเสียงลงมติเห็นชอบการทำรายการในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างละเอียดถี่ถ้วนเพื่อลงมติดังกล่าวอย่างรอบคอบ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการในครั้งนี้อย่างรอบคอบตามหลักการและมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงความเหมาะสม ความสมเหตุสมผล รวมทั้งผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



(นางปิยะภา จงเสถียร)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด
Asia Plus Advisory Company Limited



(นายก้องเกียรติ โอภาสวงการ)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



(นายเล็ก สathavithay)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด