

วันที่ 17 มิถุนายน 2552

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น
บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “SVI” หรือ “กิจการ”) ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (“คำเสนอซื้อ” หรือ “แบบ 247-4”) จากบริษัท เอ็มเอฟจี ไซลูชั่น จำกัด (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ” หรือ “MFG”) บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “ที่ปรึกษา”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“คณะกรรมการ ก. ล. ต.”) ได้รับการแต่งตั้งจากกิจการให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ โดยในการจัดทำรายงานฉบับดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อมูลของบริษัทฯ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่หาได้จากแหล่งสาธารณะ ทั้งนี้ ในการจัดทำความเห็นนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลที่บริษัทฯและ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯมอบให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ นอกจากนี้ รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในครั้งนี้เท่านั้น โดยอาศัยข้อมูลที่เกิดขึ้นและมีอยู่ในขณะทำการศึกษาและจัดทำรายงานรวมถึงการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ จากการพิจารณาความเป็นไปได้ของเหตุการณ์จากสถานการณ์ปัจจุบันขณะจัดทำรายงาน ดังนั้นหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันเป็นนัยสำคัญที่เกิดขึ้นในอนาคตก็อาจจะส่งผลกระทบต่อบริษัทฯและผู้ถือหุ้นได้ แต่ ณ ขณะทำการศึกษาและออกความเห็นนี้บริษัทฯ เชื่อว่าไม่น่าที่จะมีเหตุการณ์เปลี่ยนแปลงอันเป็นนัยสำคัญใดๆเกิดขึ้นในช่วงเวลาอันใกล้นี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปข้อมูลที่สำคัญและแสดงความคิดเห็นดังนี้

1) รายละเอียดของรายการ

ในวันที่ 30 เมษายน 2552 ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ คือ MFG ได้ทำสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ กับบริษัท เอเชีย แปซิฟิก อินเทอร์เน็ต (ปีวีไอ) จำกัด (“API”) จำนวน 877,318,460 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 58.48 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ในราคาหุ้นละ 1.40 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 1,228,245,844 บาท โดยทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) บนกระดานรายใหญ่ (Big Lot) เมื่อวันที่ 22 พฤษภาคม 2552 ทำให้จำนวนหุ้นของ MFG ที่ถือในกิจการเพิ่มขึ้นเป็น 1,041,818,460 หุ้น เทียบเท่าร้อยละ 69.45 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ส่งผลให้ MFG ถือหุ้นในกิจการเกินร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ดังนั้น MFG ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 53 / 2545 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือ

หลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 18 พฤศจิกายน 2545 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดย MFG ต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการที่ถือครองโดยบุคคลอื่นจำนวน 458,359,390 หุ้น เท่ากับร้อยละ 30.55 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และต้องทำคำเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญของกิจการครั้งที่ 2 (“SVI-W2” หรือ “ใบสำคัญแสดงสิทธิ”) ที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิจำนวน 358,725,220 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของกิจการ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก MFG ได้รับการยืนยันจากผู้ถือหุ้นของกิจการจำนวน 2 ราย ที่แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นที่ตนถือจำนวนรวมกัน 52,065,100 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 3.47 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ดังนั้นเมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2552 บริษัทฯ ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทฯ จาก MFG ดังนี้

- ก) หุ้นสามัญจำนวน 406,294,290 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.08 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ที่ราคาหุ้นละ 1.40 บาท และ
- ข) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่การจองซื้อหุ้นสามัญของกิจการครั้งที่ 2 ที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิ จำนวน 358,725,220 หน่วย ในราคาหน่วยละ 0.40 บาท โดยใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ 1 หน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น ด้วยราคาใช้สิทธิ หุ้นละ 1.00 บาท

ทั้งนี้ผู้เสนอขายต้องมีภาระค่าธรรมเนียมในการขายหลักทรัพย์ในอัตราร้อยละ 0.25 ของราคาเสนอซื้อรวมทั้งภาษีมูลค่าเพิ่มอีกร้อยละ 7.00 ของค่าธรรมเนียมในการขายหลักทรัพย์ดังกล่าว ดังนั้นราคาสุทธิของหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิที่ผู้เสนอขายจะได้รับจะเท่ากับ 1.3963 บาทต่อหุ้น และ 0.3989 บาทต่อหน่วย ตามลำดับ โดยมีระยะเวลารับซื้อรวมทั้งสิ้น 25 วันทำการ เริ่มตั้งแต่ 4 มิถุนายน 2552 จนถึงวันที่ 13 กรกฎาคม 2552 ของทุกวันทำการ ตั้งแต่เวลา 9.00 น. ถึง 16.30 น. ซึ่งราคาเสนอซื้อดังกล่าวเป็นราคาสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลง (Final offer) และระยะเวลารับซื้อสุดท้ายดังกล่าวเป็นระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (Final period) เว้นแต่เข้าเงื่อนไขดังนี้

- ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจลดราคาเสนอซื้อหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อ หากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ
- ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจแก้ไขข้อเสนอหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อเพื่อแข่งขันกับบุคคลอื่นนั้น หากมีบุคคลอื่นยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ

ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจยกเลิกคำเสนอซื้อได้เมื่อกรณีใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้

- มีเหตุการณ์หรือการกระทำใด ๆ เกิดขึ้นภายหลังจากยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นเหตุหรืออาจเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการที่ถูกเสนอซื้อ โดยเหตุการณ์หรือการกระทำดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้ทำคำเสนอซื้อหรือการกระทำที่ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องรับผิดชอบ
- กิจการที่ถูกเสนอซื้อกระทำกราด ไต ๆ ภายหลังจากยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นผลให้มูลค่าลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

- สัญญาสำคัญที่เกี่ยวข้อง

สัญญาสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้มีทั้งหมด 5 สัญญา สามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

ก) สัญญาซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการ

คู่สัญญา :	MFG (“ผู้ซื้อ”) API (“ผู้ขาย”)
วันที่ทำสัญญา :	30 เมษายน 2552
วัตถุประสงค์ :	เพื่อซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการจำนวน 877,318,460 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 58.48 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ ที่ราคาหุ้นละ 1.40 บาท
วันที่มีการซื้อขาย :	22 พฤษภาคม 2552

ข) สัญญาเงินกู้ด้วยสิทธิและสัญญาการใช้สิทธิขายหุ้นสามัญของกิจการ

คู่สัญญา :	MFG (“ผู้กู้”) บริษัท Amplex Operations JLT (“ผู้ให้กู้” หรือ “Amplex”)
วันที่ทำสัญญา :	27 เมษายน 2552
วัตถุประสงค์ :	กู้ยืมเงินเพื่อนำไปซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ
รายละเอียดของสัญญา / เงื่อนไขในสัญญา :	<ul style="list-style-type: none"> - ผู้ให้กู้ตกลงให้ MFG กู้เงินโดยแบ่งวงเงินเป็น 2 วงเงิน โดยวงเงินแรกมีจำนวน 7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และวงเงินที่สอง จำนวน 3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ รวมเป็น 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ - หาก MFG กู้เงินเต็มทั้งจำนวน MFG มีสิทธิบังคับขายหุ้นของกิจการจำนวนร้อยละ 13.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ แต่ไม่ต่ำกว่า 195,000,000 หุ้น ในมูลค่าหุ้นละ 1.80 บาท ให้แก่ผู้ให้กู้ได้ และ ผู้ให้กู้มีสิทธิในการบังคับซื้อหุ้นของกิจการจาก MFG ในจำนวนร้อยละ 13.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ แต่ไม่ต่ำกว่า 195,000,000 หุ้น ในมูลค่าหุ้นละ 1.80 บาท - MFG และผู้ให้กู้สามารถใช้สิทธิข้างต้นที่แต่ละฝ่ายมีอยู่ได้ภายใน 5 วันทำการนับจากวันครบกำหนด 2 ปีนับแต่วันที่เบิกเงินกู้วงแรก หรือภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงินครบทั้งจำนวนแล้วแต่อย่างใดจะถึงก่อน
หมายเหตุ :	กรณี MFG เบิกเงินไม่เต็มจำนวน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จำนวนหุ้นของ

	กิจการที่ MFG สามารถใช้สิทธิบังคับขายและผู้ให้กู้ใช้สิทธิบังคับซื้อจะต้องลดลงต่ำกว่าร้อยละ 13.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ โดยปรับลดลงตามสัดส่วน (Pro rata) ของจำนวนเงินกู้ที่มีการเบิกจริง
--	---

ค) สัญญาเงินกู้มีประกัน

คู่สัญญา :	ผู้ทำคำเสนอซื้อและธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ("KBANK")
วันที่ทำสัญญา :	19 พฤษภาคม 2552
วัตถุประสงค์ :	กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ
รายละเอียดของสัญญา :	<ul style="list-style-type: none"> - วงเงินกู้ทั้งหมดจำนวน 1800 ล้านบาท - MFG ต้องเบิกเงินกู้ภายในวันที่ 16 กรกฎาคม 2552 - MFG ต้องชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดจำนวนภายใน 9 เดือนนับจากวันที่ 27 พฤษภาคม 2552 เป็นต้นไป
หมายเหตุ :	วันที่ 27 พฤษภาคม 2552 MFG ได้เบิกเงินกู้บางส่วนจำนวน 1,231 ล้านบาท เพื่อชำระค่าหุ้นให้แก่ API

ง) สัญญาซื้อหุ้นสามัญของ MFG

คู่สัญญา :	KBANK และนายพงษ์ศักดิ์ โสฬ์ทองคำ และสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ MFG
วันที่ทำสัญญา :	19 พฤษภาคม 2552
วัตถุประสงค์ :	ซื้อหุ้นสามัญของ MFG
รายละเอียดของสัญญา :	<ul style="list-style-type: none"> - KBANK ซื้อหุ้นสามัญของ MFG จากนายพงษ์ศักดิ์ จำนวน 1 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท โดยมีเงื่อนไขให้สิทธิแก่ KBANK ในการบังคับขายหุ้นสามัญของ MFG ให้แก่นายพงษ์ศักดิ์ และให้สิทธิแก่นายพงษ์ศักดิ์ในการบังคับซื้อหุ้นสามัญของ MFG คืนจาก KBANK ในราคาหุ้นละ 10 บาท ภายใน 45 วันนับจากวันที่ MFG ชำระคืนเงินกู้ยืมตามสัญญาเงินกู้มีประกันข้อ ค) ครบถ้วนทั้งจำนวน - เงื่อนไขการออกเสียงของผู้ถือหุ้นใน MFG ในเรื่องต่าง ๆ ให้เป็นไปตามข้อบังคับของ MFG ซึ่งระบุว่าเรื่องดังต่อไปนี้จะต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นของ MFG ทุกสาย ได้แก่ <ul style="list-style-type: none"> ○ การเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ของ MFG รวมทั้งการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับของ MFG ○ การเพิ่มหรือลดทุนจดทะเบียนของ MFG

	<ul style="list-style-type: none"> ○ การเลิกกิจการชำระบัญชีของ MFG ○ การควบ MFG เข้ากับบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชน จำกัดอื่น ○ การเข้าทำสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินหรือบุคคลอื่น หรือการเข้าค้ำประกันหนี้สินของบุคคลหนึ่งบุคคลใด เป็นมูลค่าเกินกว่า 1 ล้านบาท ○ การชำระหนี้เงินกู้ยืมแก่บุคคลใด ๆ ก่อนถึงกำหนด ○ การจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของ MFG มูลค่าเกินกว่า 1 ล้านบาท และ/หรือการนำทรัพย์สินหรือรายได้ของ MFG ไปเป็นหลักประกันหรือการก่อภาระผูกพันเหนือ ทรัพย์สินหรือรายได้ใด ๆ ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ○ การแต่งตั้ง ถอดถอนหรือปรับเปลี่ยนคณะกรรมการ หรือคณะบุคคลที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่งตั้ง รวมถึงการ เปลี่ยนแปลงอำนาจของคณะกรรมการดังกล่าว
--	--

๑) สัญญาให้กู้ยืมเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) ของกิจการ

คู่สัญญา :	กิจการ และ KBANK
วันที่ทำสัญญา :	24 เมษายน 2552
วัตถุประสงค์ :	กู้ยืมเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
รายละเอียดของสัญญา :	<ul style="list-style-type: none"> - วงเงินกู้ทั้งหมด 1,250 ล้านบาท นำไปชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว (Refinance) จำนวน 150 ล้านบาท และที่เหลือใช้เพื่อเสริมสภาพคล่องเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกิจการที่อัตราดอกเบี้ย MMR - กิจการไม่สามารถกระทำการใด ๆ ต่อไปนี้ยกเว้นจะได้รับความยินยอมจาก KBANK ก่อน อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ของกิจการ รวมทั้งการแก้ไขเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับของกิจการ / การลดทุนจดทะเบียนของกิจการ / การก่อหนี้ใด ๆ / การเปลี่ยนแปลงอำนาจการควบคุม หรือการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ เป็นต้น

2) ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญจำนวน 406,294,290 หุ้น ในราคาเท่ากับราคาของผู้ทำคำเสนอซื้อเสนอซื้อจาก API ในราคาหุ้นละ 1.40 บาท และทำคำเสนอซื้อ SVI-W2 ที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิ จำนวน 358,725,220 หน่วย ในราคาหน่วยละ 0.40 บาท ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิฯ ด้วยวิธีการต่าง ๆ ที่เป็นที่ยอมรับตามหลักวิชาการ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ ดังนี้

2.1 รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญแต่ละวิธี

2.1.1 วิธีการเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต (Historical Traded Prices)

ในการคำนวณหามูลค่าหุ้นของกิจการ ที่ปรึกษา ได้ใช้ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price – “VWAP”) ย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน และ 180 วัน โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 21 พฤษภาคม 2552 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อทำการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจาก API เพื่อให้ได้ราคาหุ้นที่ไม่มีผลกระทบจากข่าวของการทำคำเสนอซื้อกิจการ) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ระยะเวลาที่ใช้คำนวณ	ราคาปิดต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดสูงสุด (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดเฉลี่ย (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
ย้อนหลัง 30 วัน	1.19	1.39	1.33	1.35
ย้อนหลัง 90 วัน	1.11	1.39	1.22	1.28
ย้อนหลัง 180 วัน	0.78	1.39	1.12	1.20

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น SVI จะอยู่ระหว่าง 1.20 - 1.35 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นละ 1.40 บาท เป็นจำนวน 0.05 - 0.20 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 3.57 - 14.29 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2.1.2 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าบริษัทด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการนำข้อมูลราคาต่ออัตราส่วนทางการเงินของกิจการที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมเดียวกันกับกิจการเป็นตัวเปรียบเทียบ สำหรับกิจการอยู่ในหมวดเทคโนโลยี/ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มีหลักทรัพย์ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจของกิจการจำนวน 9 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CCET
บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
บริษัท ดราก์ ไพซีบี จำกัด (มหาชน)	DRACO
บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	EIC
บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA
บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	KCE
บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	METCO
บริษัท ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SPPT
บริษัท ทีมพีซีซี จำกัด (มหาชน)	TEAM

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คัดเลือกวิธีเปรียบเทียบไว้ 3 วิธีซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทฤษฎีทางการเงินทั่วไป ได้แก่

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

1) วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่ได้รับความนิยมและยอมรับเป็นการทั่วไปของนักลงทุน ซึ่งเป็น การสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการ นำกำไรสุทธิต่อหุ้น 4 ไตรมาสย้อนหลังของกิจการ (ไตรมาส 2 ปี 2551 – ไตรมาส 1 ปี 2552) คูณกับอัตราส่วนราคา ปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ยปรับปรุง P/E ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 9 บริษัทย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน และ 180 วันนับจากวันที่ 21 พฤษภาคม 2552 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อ ทำการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจาก API) เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า P/E ย้อนหลัง

ชื่อบริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
CCET	4.80	3.33	3.09
DELTA	5.47	4.59	4.32
DRACO	3.16*	2.71*	2.63*
EIC	31.30*	29.93*	30.89*
HANA	5.90	4.97	4.44
KCE	N.A.	N.A.	2.15*
METCO	3.98	3.30	3.34
SPPT	18.40	12.09	9.93
TEAM	16.52	14.12	12.26
Weighted Average+	5.89	4.75	4.35

หมายเหตุ: *อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

+ ค่าตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักโดยมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ ณ 21 พฤษภาคม 2552

จากค่าตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/E ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 9 บริษัท โดยตัดค่าสูง หรือต่ำผิดปกติออก จากข้างต้นสามารถนำมาคำนวณหามูลค่าหุ้นของกิจการได้ดังนี้

	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
ค่า P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	5.89	4.75	4.35
EPS ของ SVI*	0.49	0.49	0.49
ราคาต่อหุ้น	2.91	2.35	2.15

หมายเหตุ: *คำนวณมาจากกำไรสุทธิต่อหุ้นของ 4 ไตรมาสย้อนหลังของกิจการ (ไตรมาส 2 ปี 2551 – ไตรมาส 1 ปี 2552)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้โดยใช้อัตราส่วน P/E เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหมวดเทคโนโลยี/ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจของกิจการคุณกับกำไรต่อหุ้น (4 ไตรมาสย้อนหลังของบริษัทฯ) จะได้มูลค่าหุ้นอยู่ระหว่าง 2.15 – 2.91 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้นเป็นจำนวน 0.75 – 1.51 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 53.57 – 107.85 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่าย และภาษี (Enterprise Value /EBITDA)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นวิธีสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด โดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งคำนวณมูลค่าของบริษัท (“Enterprise Value” หรือ “EV”) โดยการนำกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (“Earning Before Interests Taxes and Depreciation and Amortization” หรือ “EBITDA”) 4 ไตรมาสย้อนหลังของบริษัทฯ ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2551 จนถึงไตรมาส 1 ปี 2552 คุณกับอัตราส่วนมูลค่าบริษัทต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (“EV/EBITDA”) ของบริษัทที่ใช้เปรียบเทียบ โดยมูลค่าของบริษัท (Enterprise value) จะมีค่าเท่ากับ มูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท (Market Capitalization) บวกกับ หนี้สินที่มีดอกเบี้ยหลังหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Net Debt) ซึ่งการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้แสดงดังตารางด้านล่างนี้

ตารางแสดงค่า EV/EBITDA ย้อนหลัง

ชื่อบริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
CCET	6.02	4.89	4.92
DELTA	2.44	1.76	1.62
DRACO	0.50*	0.33*	0.73*
EIC	9.49	9.46	8.97
HANA	2.22	1.61	1.39
KCE	20.17*	16.20*	9.92*
METCO	0.38*	0.09*	0.33*
SPPT	2.22	1.61	1.39
TEAM	6.63	5.74	5.11
Weighted Average+	3.59	2.85	2.70

หมายเหตุ: *อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

+ ค่าถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักโดยมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท ณ 21 พฤษภาคม 2552

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง EV/EBITDA ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 9 บริษัทโดยตัดค่าสูงหรือต่ำผิดปกติออก จากข้างต้น สามารถนำมาคำนวณหามูลค่าหุ้น ของกิจการได้ดังนี้

	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
ค่า EV/EBITDA	3.59	2.85	2.70
EBITDA ของ SVI*	937.24	937.24	937.24
EV ของ SVI	3,367.51	2,674.50	2,528.18
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยหลังหัก เงินสดและรายการเทียบเท่า เงินสด (Net Debt)	(968.57)	(968.57)	(968.57)
มูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท (Market Capitalization)	4,336.08	3643.07	3,496.75
ราคาต่อหุ้น	2.89	2.43	2.33

หมายเหตุ: *คำนวณมาจากกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีของ 4 ไตรมาสย้อนหลังของกิจการ (ไตรมาส 2 ปี 2551 – ไตรมาส 1 ปี 2552)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้โดยใช้อัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในหมวดเทคโนโลยี/ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจของกิจการคูณกับกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (4 ไตรมาสย้อนหลังของบริษัทฯ) จะได้มูลค่าหุ้นอยู่ระหว่าง 2.33 – 2.89 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้นเป็นจำนวน 0.93 – 1.49 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 66.43 – 106.43 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

3) วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามบัญชี ของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง (P/BV) ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/BV ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 9 บริษัท ย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน และ 180 วัน นับจากวันที่ 21 พฤษภาคม 2552 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อทำการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจาก API) เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า P/BV ย้อนหลัง

ชื่อบริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
CCET	0.58	0.42	0.43
DELTA	0.92	0.80	0.81
DRACO	0.32	0.30	0.33
EIC	2.35*	2.36*	2.41*
HANA	0.86	0.76	0.74

ชื่อบริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
KCE	0.20*	0.17*	0.17*
METCO	0.38	0.33	0.33
SPPT	1.11	1.10	1.20
TEAM	1.34	1.22	1.21
Weighed Average+	0.81	0.69	0.69

หมายเหตุ: *อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

+ ค่าถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักโดยมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท ณ 21 พฤษภาคม 2552

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/BV ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 9 บริษัทโดยตัดค่าสูงหรือต่ำผิดปกติออก จากข้างต้นสามารถนำมาคำนวณหามูลค่าหุ้นของกิจการได้ดังนี้

ช่วงเวลา	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 180 วัน
ค่า P/BV เฉลี่ยถ่วง น้ำหนัก	0.81	0.69	0.69
BV ของ SVI*	2.04	2.04	2.04
ราคาต่อหุ้น	1.65	1.41	1.41

หมายเหตุ: *นำมาจากมูลค่าตามบัญชี ของกิจการ ณ ไตรมาส 1 ปี 2552

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้โดยใช้อัตราส่วน P/BV เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหมวดเทคโนโลยี/ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจของกิจการคูณกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการ จะได้มูลค่าหุ้นอยู่ระหว่าง 1.41 - 1.65 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.01 - 0.25 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็น ร้อยละ 0.71 - 17.86 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2.1.3 วิธีมูลค่าตามบัญชี

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ และนำมาหารด้วยจำนวนหุ้นจะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี จากงบการเงินรวมของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 ซึ่งผ่านการสอบทานแล้วจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของกิจการ มีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 มีนาคม 2552	4,486.36
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 มีนาคม 2552	1,287.73
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	3,198.63

รายการ	จำนวนเงิน
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	1,500.18
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) – เฉพาะหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	2.13

การประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่มีได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และมีได้สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตามบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่ง ทั้งนี้ จากงบการเงินรวมของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 จะพบว่ามูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 2.13 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้นเป็นจำนวน 0.73 บาท ต่อหุ้นหรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 52.14 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 หักด้วยหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 พร้อมทั้งปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดตามราคาตลาดของสินทรัพย์ถาวรที่มีการประเมินโดยบริษัทประเมินราคาอิสระ เป็นต้น จากนั้นนำมาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของกิจการ ซึ่งการคำนวณหามูลค่าหุ้นของกิจการตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีคำนวณได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 มีนาคม 2552	4,486.36
บวก ส่วนเพิ่มของสินทรัพย์ที่ทำการประเมิน ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 ¹	41.30
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 มีนาคม 2552	1,287.73
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	3,239.93
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	1,500.18
มูลค่าตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) – เฉพาะหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	2.16

หมายเหตุ : 1. ตามรายงานการประเมินมูลค่าของที่ดิน อาคาร และส่วนต่อเติมในโรงงานทั้ง 3 แห่งในประเทศไทย โดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน 2551
2. จากงบการเงินรวมของกิจการ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี จะพบว่ามูลค่าหุ้นตามวิธีนี้เท่ากับ 2.16 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้นเป็นจำนวน 0.76 บาท ต่อหุ้นหรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 54.29 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2.1.4 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่ากิจการตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็น

มูลค่าปัจจุบัน ซึ่งวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานในระยะยาวของบริษัท ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จะต้องกำหนดสมมติฐานต่างๆ มากมายเพื่อจัดทำประมาณการทางการเงิน และหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทฯ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานต่างๆ ที่ตั้งไว้ มูลค่าของกิจการก็จะแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำประมาณการทางการเงินโดยใช้สมมติฐานหลักที่ว่า SVI จะดำเนินกิจการไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ที่ปรึกษาจัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 10 ปี จากนั้นจึงประเมินมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value) โดยที่ปรึกษา ได้ตั้งสมมติฐานว่ากิจการไม่มีการเติบโตในช่วงหลังจากปี 2561

สมมติฐานหลักที่สำคัญในประมาณการ เช่น ยอดจำหน่ายและการใช้กำลังการผลิตจะเป็นไปตามแผนงานของ SVI โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงโดยพิจารณาความเป็นไปได้และความสมเหตุสมผลของแผนงานจากการเปรียบเทียบข้อมูลในอดีตและข้อมูลของอุตสาหกรรม Electronic Manufacturing Service ที่รวบรวมได้จากแหล่งสาธารณะโดยนักวิเคราะห์และผู้เชี่ยวชาญต่างๆ ของอุตสาหกรรม Electronic Manufacturing Service ในส่วนของสมมติฐานอื่นๆ จะใช้ข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารมาเป็นฐานในการจัดทำประมาณการ โดยรายละเอียดของสมมติฐานมีดังต่อไปนี้

1. อัตราแลกเปลี่ยน

34.50 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ เนื่องด้วยกิจการมีสัดส่วนการขายให้กลุ่มลูกค้าในประเทศเพียงร้อยละ 4 – 5 ของยอดขายทั้งหมด การตั้งราคาสินค้าของบริษัทจึงใช้สกุลเงินเหรียญสหรัฐฯเป็นหลัก ดังนั้นการประมาณการรายได้จึงใช้หน่วยเป็นเหรียญสหรัฐฯเช่นกัน

2. การเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานในประเทศไทย

ในปี 2552 บริษัทเพิ่มสายการผลิต 1 สายที่โรงงานแห่งที่ 1 ที่แจ้งวัฒนะ

ในปี 2554 ถึง 2561 บริษัทเพิ่มสายการผลิตทุกปี ปีละ 1 สายที่โรงงานแห่งที่ 3 ที่นิคมอุตสาหกรรมบางกะดี รายละเอียดด้านกำลังการผลิตเป็นดังนี้

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
จำนวนสายการผลิต	17	17	18	19	20	21	22	23	24	25
กำลังการผลิต (ล้านดีอท)	4,593	4,593	5,097	5,601	6,105	6,609	7,113	7,617	8,121	8,625

3. อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานในประเทศไทย
อยู่ที่ร้อยละ 60 เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีความหลากหลายสูง จึงต้องมีการหยุดและปรับเครื่องจักร
สำหรับชิ้นงานแต่ละประเภทอยู่ตลอดเวลา ทำให้ไม่สามารถผลิตในอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงได้
4. รายได้ต่อหนึ่งหน่วยการผลิตจากโรงงานในประเทศไทย
รายได้ต่อปีจากหนึ่งหน่วยการผลิต (ดีอท) เท่ากับ 0.077 เหรียญสหรัฐฯ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี
5. รายได้และอัตราการเติบโตของยอดขายจากโรงงานในประเทศไทย
รายได้จากโรงงานในประเทศไทยเป็นไปตามการเติบโตของกำลังการผลิต รายละเอียดดังนี้

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
รายได้ (ล้านเหรียญสหรัฐฯ)	182	213	237	260	284	307	331	354	377	401
รายได้ (ล้านบาท)	6,279	7,364	8,172	8,981	9,789	10,597	11,405	12,213	13,021	13,830
อัตราการเติบโต	-10%	17%	11%	10%	9%	8%	8%	7%	7%	6%

6. การเติบโตของรายได้จากโรงงานในประเทศจีน

การเติบโตของรายได้เป็นไปตามการประมาณการของผู้บริหารโดยอิงจากข้อมูลของอุตสาหกรรม Electronic Manufacturing Service ในประเทศจีน รายได้จากประเทศจีนคิดเป็นร้อยละ 4 ถึง 6 ของรายได้ทั้งหมด
โรงงานในประเทศจีนเริ่มทำการผลิตเมื่อปี 2549 ในปี 2551 ใช้กำลังการผลิตเพียงร้อยละ 31 จึงคาดว่าจะมี
การเติบโตสูงในปี 2552 เมื่อโรงงานเริ่มใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
รายได้ (ล้านเหรียญสหรัฐฯ)	8	10	12	14	16	18	20	22	24	26
รายได้ (ล้านบาท)	276	345	414	483	552	621	690	759	828	897
อัตราการเติบโต	112%	25%	20%	17%	14%	13%	11%	10%	9%	8%

7. การเติบโตของรายได้รวมของบริษัท

รายได้รวมจากทั้งโรงงานที่ประเทศจีนและประเทศไทย ในช่วงเวลาประมาณการ มีรายละเอียดดังนี้

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
รายได้ (ล้านเหรียญสหรัฐฯ)	190	223	249	274	300	325	351	376	401	427
รายได้ (ล้านบาท)	6,555	7,709	8,586	9,464	10,341	11,218	12,095	12,972	13,849	14,727
อัตราการเติบโต	-8%	18%	11%	10%	9%	8%	8%	7%	7%	6%

รายได้ในปี 2553 มีการเติบโตร้อยละ 18 จากรายได้ของปี 2552 ทั้งนี้เป็นเพราะปี 2552 เป็นช่วงเหตุการณ์
วิกฤติเศรษฐกิจ รายได้ (สกุลเงินบาท) ในปี 2552 ลดลงถึงร้อยละ 8 จากปี 2551 (6,555 ล้านบาทจาก 7,143
ล้านบาท) หากเปรียบเทียบรายได้ในปี 2553 กับรายได้ในปี 2551 ก็จะได้เห็นว่ารายได้ในสกุลเงินบาทเพิ่มขึ้น
จาก 7,143 ล้านบาทในปี 2551 เป็น 7,709 ล้านบาทในปี 2553 เพิ่มขึ้นร้อยละ 8 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะการ

อ่อนค่าลงของเงินบาทลงร้อยละ 6 (32.59 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯในปี 2551 เทียบกับ 34.50 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯตลอดช่วงเวลาประมาณการตามสมมติฐาน) ดังจะเห็นได้จากการเติบโตของรายได้ในสกุลเงินดอลลาร์ในปี 2553 จากปี 2551 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 2 (223 ล้านบาทเหรียญสหรัฐฯจาก 219 ล้านบาทเหรียญสหรัฐฯ)

8. อัตราต้นทุนด้านวัตถุดิบ แรงงานผลิต และต้นทุนการผลิตแปรผันอื่นๆ (Variable Manufacturing Overhead) คิดเป็นสัดส่วนของยอดขาย โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีรายละเอียดดังนี้

รายการ	สัดส่วนของยอดจำหน่าย (%)
ต้นทุนวัตถุดิบ	74.7%
ต้นทุนด้านแรงงานผลิต	2.6%
ต้นทุนการผลิตแปรผันอื่นๆ (Variable Overhead)	3.9%

9. ต้นทุนการผลิตคงที่ (Fixed Manufacturing Overhead)

ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายด้านสวัสดิการพนักงานในโรงงาน และค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น เติบโตร้อยละ 10 ต่อปีจากปี 2551 สรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
ต้นทุนการผลิตคงที่	582	693	785	874	941	1009	1055	1107	1166	1232
สัดส่วนของรายได้	8.9%	9.0%	9.1%	9.2%	9.1%	9.0%	8.7%	8.5%	8.4%	8.4%

10. ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

เติบโตร้อยละ 10 ต่อปีจากปี 2551 ยกเว้นค่าใช้จ่ายในการตลาด ซึ่งคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 0.53 ของรายได้ สรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	325	374	417	455	497	543	590	642	700	762
สัดส่วนของรายได้	5.0%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%

11. เงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ย

ในปัจจุบัน บริษัทมีเงินกู้จาก 2 แหล่งดังนี้

- จากธนาคารในประเทศจีน ยอดคงเหลือเท่ากับ 10.625 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 อัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ร้อยละ 6.37
- จากธนาคารกสิกรไทย ยอดคงเหลือเท่ากับ 150 ล้านบาท ณ วันที่ 2 มิถุนายน 2552 อัตราดอกเบี้ยที่ MMR (ร้อยละ 2.2 ณ วันที่ 10 มิถุนายน 2552)

ที่ปรึกษาฯ ตั้งสมมติฐานว่า บริษัทจะทำการกู้เงินเพิ่มเป็นเงินประมาณ 723 ล้านบาท เพื่อนำมาจ่ายเงินปันผลเฉพาะกาล ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อจะใช้เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับจ่ายภาระหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยมีอัตราดอกเบี้ยที่ MMR (ร้อยละ 2.2 ณ วันที่ 10 มิถุนายน 2552) ตามสัญญาให้กู้ยืมเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ลงวันที่ 24 เมษายน 2552

12. การจ่ายเงินปันผล

ที่ปรึกษาดังสมมติฐานว่า ในปี 2552 บริษัทจะทำการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินทั้งสิ้น 1,799 ล้านบาท คิดเป็น 1.2 บาทต่อหุ้น (0.06 บาทต่อหุ้นซึ่งบริษัทได้ทำการจ่ายไปแล้วเมื่อวันที่ 27 พฤษภาคม 2552 บวกกับที่จะจ่ายอีก 1.04 บาทต่อหุ้น) ในกรณีไม่มีผู้ไ้ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ หรือ 0.98 บาทต่อหุ้น ในกรณีที่ใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 จำนวน 358,725,220 หุ้นได้รับการแปลงเป็นหุ้นสามัญ (0.06 บาทต่อหุ้นซึ่งบริษัทได้ทำการจ่ายไปแล้ว บวกกับที่จะจ่ายอีก 0.92 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับหากใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 จำนวน 358,725,220 หุ้นได้รับการแปลงเป็นหุ้นสามัญ)

13. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

สำหรับช่วงปี 2552 ถึง 2554 ที่ปรึกษาดังสมมติฐานว่าร้อยละ 85 ของกำไรก่อนภาษีของบริษัทได้รับการยกเว้นภาษีนิติบุคคลเนื่องจากสิทธิประโยชน์ BOI สัดส่วนดังกล่าวลดลงเป็นร้อยละ 82 ในปี 2555 และร้อยละ 32.5 ในปี 2556 โดยพิจารณาจากระยะเวลาในบัตรส่งเสริมการลงทุนของบริษัทฯ

ในส่วนที่ต้องเสียภาษีนั้น ในปี 2552 – ปี 2553 อัตราภาษีนิติบุคคลเป็นร้อยละ 25 ตามมาตรการภาษีเพื่อกระตุ้นการลงทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของเอกชนไทย โดยลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากร้อยละ 30 เหลือร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิสำหรับบริษัทที่เป็นบริษัทจดทะเบียนตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เฉพาะกำไรสุทธิในส่วนที่ไม่เกิน 300 ล้านบาท เป็นเวลา 3 รอบระยะเวลาบัญชีต่อเนื่องกันนับแต่รอบระยะเวลาบัญชีแรกที่เริ่มในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2551

ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป ที่ปรึกษาดังสมมติฐานว่าบริษัทไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ BOI หลังจากปี 2557 และจ่ายภาษีตามอัตราภาษีนิติบุคคลร้อยละ 30

14. เงินทุนหมุนเวียน

- ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเป็น 68 วัน ตามการประมาณการของผู้บริหาร โดยที่ปรึกษาได้สอบกับระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 71 วันแล้ว พบว่าใกล้เคียง
- ระยะเวลาจ่ายหนี้เฉลี่ยเป็น 70 วัน ตามการประมาณการของผู้บริหาร โดยที่ปรึกษาได้สอบกับระยะเวลาจ่ายหนี้เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 71 วันแล้ว พบว่าใกล้เคียง
- ระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเป็น 81 วัน ตามการประมาณการของผู้บริหาร โดยปรับปรุงจากระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 89 วัน เนื่องจากบริษัทได้เริ่มทำข้อตกลงกับคู่ค้าในระบบ VMI (Vendor Management Inventory) โดยที่ปรึกษาได้สอบกับระยะเวลาจ่ายหนี้เฉลี่ยในปี 2552 ซึ่งเท่ากับ 83 วันแล้ว พบว่าใกล้เคียงกัน

15. เงินลงทุน

นอกจากการขายกำลังการผลิตในประเทศไทย ดังรายละเอียดตามข้อ 2 แล้ว กิจการยังวางแผนจะติดตั้งเครื่องจักรที่โรงงานในประเทศจีนเพิ่มอีกในปี 2553 ปี 2554 และปี 2556 ปีละ 1 เครื่อง รวมทั้งหมด 3 เครื่อง

เครื่องจักรแต่ละเครื่องมีอายุประมาณ 10 ปี ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงตั้งสมมติฐานว่ากิจการจะต้องทดแทนเครื่องจักรที่หมดอายุการใช้งานด้วยเครื่องจักรใหม่ปีละ 3 เครื่อง เมื่อรวมทั้งเงินลงทุนที่ใช้ในการขายกำลังการผลิตและเงินลงทุนที่ใช้ในการทดแทนเครื่องจักรที่หมดอายุการใช้งาน รายละเอียดเงินลงทุนเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

	2552F	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F
เงินลงทุน	345	330	380	310	380	300	300	300	300	300

ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบัน ที่ปรึกษา ได้ใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) ของกิจการเป็นอัตราส่วนลดในการประเมิน โดยคำนวณได้จากสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_e * K_e + W_d * K_d * (1 - \text{Tax Rate})$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้	
Wd	=	สัดส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินลงทุนรวม	5%
We	=	สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินลงทุนรวม	95%
Kd	=	ต้นทุนเงินกู้ก่อนภาษี	2.48%
Ke	=	ต้นทุนเงินทุนส่วนผู้ถือหุ้น	11.89%

$$\text{ซึ่ง } K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้	
Rf ¹	=	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	4.59%
Rm ²	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด	17.47%
β ³	=	อัตราการผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.67

หมายเหตุ : 1. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 14.88 ปี ณ วันที่ 27 พฤษภาคม 2552 (ที่มา: www.thaibma.or.th) โดยที่ปรึกษาเลือกใช้อายุพันธบัตร 15 ปีเพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF ซึ่งคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในระยะยาว

2. ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากตลาดตั้งแต่ปี 2518 ถึงปี 2551

3. ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2552

ที่ปรึกษา ใช้อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินทุนรวม ณ ปัจจุบัน แม้จะตั้งสมมติฐานว่าบริษัทฯ จะทำการกู้เงินเพิ่มเป็นเงินประมาณ 723 ล้านบาท เพื่อนำมาจ่ายเงินปันผลเฉพาะกาล ทั้งนี้เป็นเพราะอัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินทุนรวม ที่ผ่านมามีอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินทุนรวม ณ ปัจจุบันมาโดยตลอด

เมื่อนำค่าต่างๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราส่วนลด (WACC) เท่ากับร้อยละ 11.38

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ SVI ได้รับจากการดำเนินงาน (FCF) และใช้อัตราส่วนลด ตามที่ได้กล่าวข้างต้น สามารถสรุปมูลค่าหุ้นของ SVI ดังนี้

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (ล้านบาท)	3,433
หัก - เงินกู้ยืม ณ 31 มีนาคม 2552	197
บวก - เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 มีนาคม 2552	1,166
มูลค่ารวม (ล้านบาท)	4,402
มูลค่าต่อหุ้น (บาท)	2.93

จากการหามูลค่าหุ้นด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด มูลค่าต่อหุ้นของ SVI จะเท่ากับ 2.93 บาท ซึ่งมากกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้นเป็นจำนวน 1.53 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 109.58 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

นอกจากนี้ที่ปรึกษายังได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ใช้ตัวแปรของจากต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักและอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในอนาคต โดยกำหนดต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตั้งแต่ร้อยละ 9.38 ถึง 13.38 และอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในอนาคต (Terminal Growth) ตั้งแต่ร้อยละ 0 ถึง 4 เพื่อศึกษาผลกระทบของมูลค่าหุ้นที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังนี้

Terminal Growth/WACC	9.38	10.38	11.38	12.38	13.38
ไม่มี Terminal Growth	3.61	3.24	2.93	2.69	2.48
ร้อยละ 1	3.83	3.40	3.06	2.78	2.55
ร้อยละ 2	4.10	3.60	3.20	2.89	2.64
ร้อยละ 3	4.47	3.85	3.39	3.03	2.74
ร้อยละ 4	4.97	4.18	3.36	3.20	2.87

จากตารางข้างต้นแสดงถึงมูลค่าหุ้นสามัญ จากทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด อยู่ในช่วงระหว่าง 2.48 ถึง 4.97 บาทต่อหุ้น

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาหุ้นสามัญในการทำคำเสนอซื้อ

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาหุ้นสามัญของกิจการตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอซื้อ

หน่วย : บาทต่อหุ้น

วิธีการประเมินราคาหุ้นสามัญ	ราคาเสนอซื้อ (1)	ราคาประเมิน (2)	ส่วนต่าง (2) - (1)	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธีการเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต	1.40	1.20 - 1.35	(0.05) - (0.20)	(3.57) - (14.29)
2. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด				
2.1 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	1.40	2.15 - 2.91	0.75 - 1.51	53.57 - 107.85
2.2 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี	1.40	2.33 - 2.89	0.93 - 1.49	66.43 - 106.43
2.3 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี	1.40	1.41 - 1.65	0.01 - 0.25	0.71 - 17.86
3. วิธีมูลค่าตามบัญชี				
3.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.40	2.13	0.73	52.14
3.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	1.40	2.16	0.76	54.29
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	1.40	2.93	1.53	109.29

จากตารางข้างต้นแสดงถึงมูลค่าของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีการประเมินด้วยวิธีต่าง ๆ ซึ่งมีราคาระหว่าง 1.20 ถึง 2.93 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงที่ต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 14.29 ถึงสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 109.29 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต (Historical Traded Price) เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญ เนื่องจากราคาตลาดในอดีตนั้นไม่สะท้อนสภาพกิจการในปัจจุบัน เช่น ผลประกอบการไตรมาสล่าสุด เป็นต้น นอกจากนั้นมูลค่าการซื้อขายของหุ้น SVI เองก็มีปริมาณไม่มากซึ่งทำให้ราคาหุ้นในอดีตอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

ส่วนวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยวิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value) และวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value) นั้นก็ไม่ใช่วิธีประเมินมูลค่าที่เหมาะสมในกรณีนี้เนื่องจากการประเมินมูลค่าโดยวิธีที่อ้างอิงกับมูลค่าตามบัญชีนั้นพิจารณาจากมูลค่าของทรัพย์สินและหนี้สินของกิจการโดยไม่ได้คำนึงถึง ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ (DCF) เป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่ากิจการตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็น

มูลค่าปัจจุบัน ซึ่งวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานในระยะยาวของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญในกรณีนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยใช้มูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (EV/EBITDA) เป็นวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญ เนื่องจากวิธี P/E เป็นวิธีที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ณ ช่วงเวลาหนึ่ง ในขณะที่วิธี EV/EBITDA ก็เป็นวิธีที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่เป็นกระแสเงินสดของกิจการก่อนการจ่ายดอกเบี้ยและภาษีและพิจารณาถึงภาระหนี้สินและเงินสดที่กิจการมี

ดังนั้นในการสรุปราคาประเมินที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของกิจการที่ปรึกษาใช้วิธีประเมินมูลค่าทั้งหมด 3 วิธี ได้แก่ DCF, P/E และ EV/EBITDA ซึ่งมีช่วงราคาที่สามารถได้อยู่ระหว่าง 2.15 – 2.93 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.75 – 1.53 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็น ร้อยละ 53.57 – 109.29 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

ผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นในกรณีที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ

เนื่องด้วยผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) สามารถใช้สิทธิครั้งต่อไปได้ในวันที่ 15 กรกฎาคม 2552 หลังระยะเวลารับซื้อสิ้นสุดลงในวันที่ 13 กรกฎาคม 2552 เพียง 2 วัน และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่ามีความเป็นไปได้ที่อาจมีบางส่วนของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) ที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิทั้งหมดจำนวน 358,725,220 หน่วย จะใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญในครั้งนี้เพื่อรอรับเงินปันผล เนื่องจากกิจการอาจจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าในอดีตที่ผ่านมา สืบเนื่องมาจากผู้ทำคำเสนอซื้อจะใช้เงินปันผลเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับจ่ายภาระหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ถึงแม้ว่าการเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้จะสิ้นสุดก่อนวันที่จะมีการใช้สิทธิในการแปลงใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งต่อไป แต่สำหรับผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิในครั้งนี้อาจได้รับผลกระทบหลังจากวันที่ใบสำคัญแสดงสิทธิถูกแปลงเป็นหุ้นสามัญ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้คำนวณผลกระทบต่อราคาหุ้นในกรณีที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) มาใช้สิทธิทั้งหมดเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้เห็นถึงผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้น โดยมีรายละเอียดตามตารางข้างล่างนี้

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาหุ้นสามัญของกิจการตามการประเมินราคาด้วยวิธีทางทฤษฎีต่าง ๆ กับราคาเสนอซื้อในกรณีที่ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) ที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิทั้งหมด จำนวน 358,725,220 หน่วย ได้รับการแปลงเป็นหุ้นสามัญ

หน่วย : บาทต่อหุ้น

วิธีการประเมินราคาหุ้นสามัญ	ราคา เสนอซื้อ (1)	ราคาประเมิน (2)	ส่วนต่าง (2) - (1)	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธีการเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ หุ้นสามัญในอดีต	1.40	1.20 - 1.35	(0.05) - (0.20)	(3.57) - (14.29)
2. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด				
2.1 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	1.40	1.72 - 2.33	0.32 - 0.93	22.88 - 66.58
2.2 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหัก ค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี	1.40	2.07 - 2.53	0.67 - 1.13	48.15 - 80.40
2.3 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี	1.40	1.33 - 1.55	(0.07) - 0.15	(5.10) - 10.68
3. วิธีมูลค่าตามบัญชี				
3.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.40	1.91	0.51	36.43
3.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	1.40	1.94	0.54	38.57
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	1.40	2.56	1.16	82.92

มูลค่าหุ้นสามัญตามการประเมินราคาด้วยวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ DCF, P/E และ EV/EBITDA มีช่วงราคาที่สามารถได้อยู่ระหว่าง 1.72 ถึง 2.56 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 1.40 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวน 0.32 - 1.16 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็น ร้อยละ 22.88 - 82.92 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2.2 รายละเอียดการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น

2.2.1 วิธีการเทียบมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิในอดีต (Historical traded prices)

วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) โดยใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน และ 180 วัน นับจากวันที่ 21 พฤษภาคม 2552 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อทำการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจาก API เพื่อให้ได้ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ที่ไม่มีผลกระทบจากข่าวของการทำคำเสนอซื้อกิจการ) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ช่วงเวลา	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหน่วย)
ย้อนหลัง 30 วัน	0.45
ย้อนหลัง 90 วัน	0.42
ย้อนหลัง 180 วัน	0.39

การประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) โดยวิธีนี้จะได้มูลค่าอยู่ระหว่าง 0.39 – 0.45 บาทต่อหน่วย ซึ่งอยู่ในช่วงที่ต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 2.5 ถึงสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 12.5 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2.2.2 วิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model

การคำนวณมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิ (SVI-W2) ตามทฤษฎี Black-Scholes Model โดยคำนึงถึงมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิ (SVI-W2) จากตัวแปรต่างๆ โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$C(S,t) = SN(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$$

โดยที่

$$d_1 = \frac{\ln(S/K) + (r + \sigma^2/2)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

$N(x)$ คือ Cumulative Standard Normal Distribution

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้	
S^1	=	ราคาของหุ้นสามัญ	2.15 - 2.93
r^2	=	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	1.51%
t^3	=	อายุใบสำคัญแสดงสิทธิที่เหลือ	1.48 ปี
K^3	=	ราคาใช้สิทธิ (Exercise Price)	1 บาทต่อหุ้น
σ^4	=	ค่าความแปรปรวน (Volatility)	35%

- หมายเหตุ : 1. จากข้อสรุปของส่วน 2.1 ที่ปรึกษาฯ ได้แสดงความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญมี 3 วิธี คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยใช้มูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยใช้มูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (EV/EBITDA) จาก 3 วิธีดังกล่าว จะได้ช่วงมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ระหว่าง 2.15 – 2.93 บาทต่อหุ้น
2. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1.62 ปี ณ วันที่ 27 พฤษภาคม 2552 (ที่มา : www.thaibma.or.th) ที่ปรึกษาฯ เลือกใช้พันธบัตรที่มีอายุใกล้เคียงกับอายุใบสำคัญแสดงสิทธิที่เหลือ (1.48 ปี)
3. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) มีอายุ 4 ปี นับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยกำหนดวันใช้สิทธิครั้งสุดท้ายในวันที่ 14 ธันวาคม 2553 ราคาการใช้สิทธิ 1 บาทต่อหุ้น เว้นแต่มีการปรับราคาตามเงื่อนไขการปรับสิทธิ
4. ข้อมูลเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี นับจากวันที่ 21 พฤษภาคม 2552 (ที่มา : Bloomberg)

เมื่อนำค่าดังกล่าวมาคำนวณมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิ (SVI-W2) ตามทฤษฎี Black-Scholes Model จะสรุปได้ดังนี้

ราคาของหุ้นสามัญ	มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ
2.15	1.12
2.93	1.89

จากการคำนวณมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) ตามทฤษฎี Black-Scholes Model โดยใช้สมมติฐานข้างต้นจะได้มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) อยู่ระหว่าง 1.12 – 1.89 บาทต่อหน่วย ซึ่งอยู่ในช่วงราคาสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.40 บาทต่อหน่วย จำนวน 0.72 - 1.49 บาทต่อหน่วยซึ่งอยู่ในช่วงที่สูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 180.47 – 373.57 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

2.2.3 วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value)

การประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นโดยวิธีนี้ เป็นการนำราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ SVI ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน และ 180 วัน นับจากวันที่ 21 พฤษภาคม 2552 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อทำการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจาก API) หักด้วยราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) ของ SVI-W2 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ช่วงเวลา	ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)	ราคาใช้สิทธิ (Exercise Price)	มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (บาทต่อหน่วย)
ย้อนหลัง 30 วัน	1.35	1.00	0.35
ย้อนหลัง 90 วัน	1.28	1.00	0.28
ย้อนหลัง 180 วัน	1.20	1.00	0.20

การประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) โดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าอยู่ระหว่าง 0.20 – 0.35 บาทต่อหน่วย ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.40 บาท อยู่ 0.05 - 0.20 บาทต่อหน่วย หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 12.5 ถึงร้อยละ 50 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาในการทำค่าเสนอซื้อ

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่าง ๆ กับราคาเสนอซื้อ

หน่วย : บาท

วิธีการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2)	ราคาเสนอซื้อ (1)	ราคาประเมิน (2)	ส่วนต่าง (2) - (1)	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธีการเทียบมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิในอดีต	0.40	0.39 - 0.45	(0.01) - 0.05	(2.5) - 12.5
2. วิธีตามทฤษฎี Black- Scholes Model	0.40	1.12 - 1.89	0.72 - 1.49	180 - 374
3. วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ	0.40	0.20 - 0.35	(0.20) - (0.05)	(50) - (12.5)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญตามราคาตลาด (Historical Traded Price) เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) เนื่องจากวิธีดังกล่าวคำนวณจากราคาตลาดในอดีตของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ เนื่องจากราคาตลาดในอดีตนั้นของใบสำคัญแสดงสิทธิฯ นั้นไม่สะท้อนสภาพกิจการในปัจจุบัน เช่น ผลประกอบการไตรมาสล่าสุด เป็นต้น อีกทั้งค่าเฉลี่ยย้อนหลังของราคาตลาดไม่ได้สะท้อนความแปรปรวนของมูลค่าหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ

วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value) นั้นไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมเช่นกัน เนื่องจากไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยสำคัญหลายประการ เช่น เวลาการใช้สิทธิ อายุใบสำคัญแสดงสิทธิที่เหลือ และความแปรปรวนของมูลค่าหุ้น เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีตามทฤษฎี Black- Scholes Model เป็นวิธีที่เหมาะสมกว่าอีก 2 วิธีข้างต้น เนื่องจากคำนึงถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญ เวลาในการใช้สิทธิ อัตราดอกเบี้ย และค่าความแปรปรวน ซึ่งล้วนส่งผลต่อราคาของหุ้นสามัญ และมูลค่าหลังการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ เมื่อถึงเวลาการใช้สิทธิ ตามวิธี Black- Scholes Model มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) เท่ากับ 1.12 ถึง 1.89 บาทต่อหน่วย ซึ่งอยู่ในช่วงที่สูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 180 - 374 เมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อ

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม อีกทั้งเมื่อพิจารณาถึงราคาตลาดของมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2552 ซึ่งอยู่ที่ 0.74 บาทต่อหน่วย ก็จะทำให้เห็นว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ต่ำกว่าราคาของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญจะได้รับหากทำการขายในตลาดหลักทรัพย์

3) เหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

3.1 ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

- ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยใช้วิธีทางทฤษฎีต่าง ๆ โดยหลังจากการพิจารณารายละเอียดของแต่ละวิธีแล้ว ที่ปรึกษามีความเห็น่ววิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญในครั้งนี้ได้แก่ วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยใช้อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (EV/EBITDA) ในการประเมินราคาที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของกิจการ จากการคำนวณโดยใช้ทั้ง 3 วิธี มูลค่าหุ้นของกิจการอยู่ระหว่าง 2.15 – 2.93 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อหุ้นที่ 1.40 บาทต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่คำนวณได้

- ราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทฯ โดยใช้วิธีทางทฤษฎีต่างๆ โดยหลังจากการพิจารณารายละเอียดของแต่ละวิธีแล้ว ที่ปรึกษามีความเห็น่ววิธีประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ (SVI-W2) ที่เหมาะสมในกรณีนี้ได้แก่วิธี Black-Scholes Model เนื่องสูตรการคำนวณได้คำนึงถึงเวลาในการใช้สิทธิ อัตราดอกเบี้ย และค่าความแปรปรวน ตามวิธีดังกล่าวมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (SVI-W2) เท่ากับ 1.12 – 1.89 บาทต่อหน่วย ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.40 บาทต่อหน่วย ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่คำนวณได้

3.2 ศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ

ในการดำเนินธุรกิจที่ผ่านมา บริษัทฯ มีผลประกอบการที่ดีและสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่อง โดยระหว่างปี 2549 – ปี 2551 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมีรายได้เท่ากับ 5,104 ล้านบาท 5,820 ล้านบาท และ 7,143 ล้านบาท ตามลำดับ และบริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 295 ล้านบาท 384 ล้านบาท และ 647 ล้านบาท และกิจการได้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในช่วงปี 2549 ถึงปี 2551 โดยในแต่ละปีจ่ายในอัตรา 0.06 บาทต่อหุ้น ในปี 2549 – ปี 2551 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ที่ร้อยละ 24.36 ร้อยละ 22.76 และร้อยละ 13.61 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวม ตามลำดับ ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาบริษัทฯ มีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง อาทิเช่น การเปิดโรงงานในประเทศจีน การขยายพื้นที่โรงงานในประเทศไทย เพื่อขยายกำลังการผลิต และมีการจัดซื้อโรงงานแห่งที่ 3 ในประเทศไทยเพิ่มเติมเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ เป็นต้น ภายใต้สมมติฐานที่การดำเนินธุรกิจของกิจการยังคงต่อเนื่องไปในอนาคต (Going Concern Basis) หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น บริษัทฯ น่าจะยังคงสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและมีผลประกอบการที่มีกำไรได้ต่อไป

โดย ณ สิ้นไตรมาสแรกของปี 2552 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 901 ล้านบาท สามารถนำมาจ่ายเงินปันผลและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนได้เพียงพอ บริษัทฯ ยังคงสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ได้ต่อไป ทั้งนี้บริษัทฯ ต้องคำนึงถึงผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของบริษัทฯ

3.3 ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีนโยบายเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจที่สำคัญของกิจการ

ปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของผู้ทำคำเสนอซื้อ คือ นายพงษ์ศักดิ์ โล่ห์ทองคำ มีส่วนร่วมในการบริหารงานในบริษัทฯ อยู่แล้วโดยดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทฯ มาเป็นเวลากว่า 6 ปี มีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจของบริษัทฯ เป็นอย่างดี ประกอบกับผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุในคำเสนอซื้อว่าจะยังคงมุ่งเน้นให้บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจตามปกติเช่นเดิมต่อไป ดังนั้นจึงเชื่อได้ว่าหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ การดำเนินการของบริษัทฯ จะมีความต่อเนื่องต่อไปในอนาคตไม่เปลี่ยนแปลง

4) ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

4.1 สถานภาพและนโยบายของกิจการ

ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะดำเนินการเพิกถอนกิจการออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อ ยกเว้นกรณีมีเหตุให้กิจการไม่สามารถดำรงสภาพเป็นบริษัทจดทะเบียนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ หรือกรณีมีเหตุให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ สั่งเพิกถอนหุ้นสามัญของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน นอกจากนี้ผู้ทำคำเสนอซื้อยังคงมุ่งเน้นให้กิจการดำเนินธุรกิจตามปกติเช่นเดิมต่อไป ซึ่งรวมถึงการดำรงสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการ อันได้แก่ ที่ดิน โรงงานผลิตทั้ง 4 แห่ง เครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตที่สำคัญ และเงินลงทุนในบริษัทย่อยทั้งหมด

4.2 ผลกระทบต่อกิจการจากแนวทางการชำระหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

จากการที่ MFG เข้าซื้อหุ้นกิจการจาก API และทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้โดยใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินได้แก่ KBANK ทำให้ MFG มีภาระต้องชำระคืนเงินกู้ยืมทั้งในรูปแบบเงินต้นและดอกเบี้ยจ่าย โดยมีระยะเวลาชำระหนี้คืนภายใน 9 เดือนนับจากวันที่เบิกเงินกู้คือวันที่ 27 พฤษภาคม 2552 จำนวนเงินต้นเท่ากับ 1,231.53 ล้านบาท และดอกเบี้ย 9 เดือนจำนวน 56.34 ล้านบาท (อัตราดอกเบี้ยที่ MLR + 0.25% เท่ากับร้อยละ 6.1 โดยอัตรา MLR อ้างอิงของ KBANK ณ วันที่ 10 มิถุนายน 2552) รวมทั้งสิ้น 1,287.87 ล้านบาท ดังนั้น MFG จึงมีแนวทางในการพิจารณาชำระคืนเงินกู้ยืมทั้งหมด 3 แนวทาง (รายละเอียดแสดงในคำเสนอซื้อกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ) ได้แก่

- แนวทางที่ 1 : การเพิ่มมูลหนี้ของสัญญาเงินกู้ด้วยสิทธิและสัญญาการใช้สิทธิซื้อขายหุ้น
- แนวทางที่ 2 : การจ่ายเงินปันผลจากกิจการ
- แนวทางที่ 3 : การลดทุนชำระแล้วของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายละเอียดในแต่ละแนวทางและศึกษาผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นและกิจการตามแต่ละแนวทางได้ดังนี้

- สำหรับแนวทางที่ 1 : การเพิ่มมูลหนี้ของสัญญาเงินกู้ด้อยสิทธิและสัญญาการใช้สิทธิซื้อขายหุ้น

จากการเปิดเผยข้อมูลในแบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาเลือกแนวทางที่ 1 สำหรับชำระหนี้เงินกู้จาก KBANK โดยการเพิ่มมูลหนี้ของสัญญาเงินกู้ด้อยสิทธิที่ผู้ทำคำเสนอซื้อซื้อกับ Amplex นอกจากนี้ผู้ทำคำเสนอซื้ออยู่ระหว่างการเจรจาเพิ่มมูลหนี้เงินกู้ด้อยสิทธิและสัญญาการใช้สิทธิซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการกับ Amplex อีกจำนวน 10 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งรายละเอียดและเงื่อนไขจะถูกกำหนดเมื่อการเจรจาลิ้นสุด (ในขณะที่รายงานฉบับนี้ออก การตกลงเจรจาระหว่าง MFG และ Amplex เพื่อเพิ่มมูลหนี้ยังไม่แล้วเสร็จ) หากผู้ทำคำเสนอซื้อพิจารณาเลือกแนวทางนี้เป็นแหล่งเงินทุนในการชำระหนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและต่อกิจการเนื่องจากเป็นข้อตกลงระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อและผู้ให้กู้เอง กิจการไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับใด ๆ อย่างไรก็ตาม ณ วันทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีภาระหนี้รวมดอกเบี้ยกับ KBANK เท่ากับ 1,287.87 ล้านบาท จากมูลหนี้ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อซื้ออยู่กับ Amplex และที่คาดว่าจะได้กู้เพิ่มอีกจำนวน 10 ล้านเหรียญสหรัฐ รวมกันยังไม่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้เงินกู้จำนวนดังกล่าว ดังนั้นหากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่สามารถชำระหนี้คืนตามกำหนดระยะเวลาได้ อาจส่งผลให้ KBANK ยึดหลักประกันได้แก่ หุ้นของกิจการซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อได้มาก่อนและหลังการทำคำเสนอซื้อ / หุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อทั้งหมด รวมถึงสิทธิในบัญชีธนาคารของผู้ทำคำเสนอซื้อได้ ทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า แนวทางที่ 1 อาจจะเป็นหนึ่งในแนวทางที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะพิจารณาเป็นแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ชำระหนี้บางส่วนมากกว่า

สำหรับสัญญาการใช้สิทธิซื้อขายหุ้น หาก Amplex ยินยอมใช้สิทธิการซื้อหุ้นของกิจการ (Call Option) จาก MFG และ/หรือ MFG ใช้สิทธิในการขายหุ้นของกิจการ (Put Option) ให้แก่ Amplex โดยสามารถใช้สิทธิดังกล่าวได้ภายใน 5 วันทำการนับจากวันครบกำหนด 2 ปีนับแต่ที่เบิกเงินกู้งวดแรก (วันที่ 7 พฤษภาคม 2552) หรือภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงินครบทั้งจำนวนแล้วแต่อย่างไรจะถึงก่อน ในการกระทำดังกล่าวจะมีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อเอง โดยผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการลดลง แต่ไม่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและกิจการ อย่างไรก็ตาม MFG มีนโยบายชัดเจนในการเป็นผู้ถือหุ้นในกิจการในสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วในกิจการต่อไปดังนั้นไม่น่าจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ

- **สำหรับแนวทางที่ 2 : การจ่ายเงินปันผลจากกิจการ**

การจ่ายเงินปันผลจากกิจการเป็นแนวทางที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ โดยคาดว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าในอดีตที่ผ่านมา เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อจะใช้เงินปันผลเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับจ่ายภาระหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นของกิจการอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้นเครื่องหมาย XD เนื่องจากตามทฤษฎีแล้วราคาหุ้นของกิจการควรจะสะท้อนตามมูลค่าของเงินปันผลที่กิจการจ่ายออกไป ส่วนกิจการเองก็อาจจะมีการสร้างทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงหลังจากมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงเช่นกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินผลกระทบในด้านโครงสร้างทางการเงินของกิจการหลังการจ่ายเงินปันผล โดยพิจารณาทางเลือกการจ่ายเงินปันผลจากเงินสดของกิจการโดยไม่มีการกู้ยืมเพิ่ม และการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรของกิจการโดยต้องมีการกู้ยืมเงินเพิ่มเติม ภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์รายใดแสดงเจตนาในการขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้สูงกว่าราคาเสนอซื้อ (ราคาปิดของหุ้น SVI และราคาของ SVI-W2 ณ วันที่ 15 มิถุนายน 2552 เท่ากับ 1.84 บาทต่อหุ้นและ 0.74 บาทต่อหน่วยตามลำดับ) และไม่มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิฯ รายใดใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการในระหว่างที่กิจการจ่ายเงินปันผล จากสมมติฐานดังกล่าวทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อเท่ากับร้อยละ 69.45 เท่าเดิม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณอัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่สามารถจ่ายได้รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับกิจการภายหลังที่กิจการจ่ายเงินปันผลแล้วตามตารางด้านล่าง โดยใช้งบการเงินรวมไตรมาส 1 ปี 2552 เป็นฐานในการคำนวณ และข้อมูลจากการสัมภาษณ์ของผู้บริหาร โดย ณ 31 มีนาคม 2552 กิจการมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 901 ล้านบาท และมีเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 265 ล้านบาท รวมเป็น 1,166 ล้านบาท และมีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรจำนวน 1,680 ล้านบาท (จากงบการเงินเฉพาะของกิจการ) แต่ภายหลังจากวันที่ 31 มีนาคม 2552 กิจการมีการจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการในรอบปีบัญชี 2551 ในอัตราหุ้นละ 0.06 บาท คิดเป็นเงินปันผลจ่ายรวม 90 ล้านบาท ทำให้กิจการมีเงินสดเหลือ 1,076 ล้านบาท และมีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเหลือ 1,590 ล้านบาท

หน่วย : ล้านบาท

แนวทาง	จำนวนเงิน		เงินปันผล หลังหัก ภาษี ณ ที่จ่าย ⁴⁾ (บาท/หุ้น)	จำนวน เงินที่ MFG ได้รับ ⁵⁾	หนี้ของ MFG	หนี้ คงเหลือ ของ MFG	ผลกระทบต่อ สถานะและโครงสร้างทาง การเงิน ของกิจการ
	ล้านบาท	คิดเป็น บาท/ หุ้น					
2.1) จ่ายจาก เงินสดที่มีโดยไม่มี การกู้ยืมเพิ่ม	776.2 ¹⁾	0.52 ²⁾	0.52	539.1 ⁶⁾	1,287.9	748.8	- D/E ⁷⁾ ของกิจการสูงขึ้นเป็น 0.08 เท่า จากเดิม 0.06 เท่า - กิจการสูญเสียดอกเบียรับ จำนวน 4.3 ล้านบาทต่อปี ⁸⁾
2.2) จากกำไร สะสมที่ยังไม่ได้ จัดสรรโดยต้องมีการ กู้เพิ่ม	1,590.0 ³⁾	1.06 ²⁾	1.01	1,048.4 ⁶⁾	1,287.9	239.5	- D/E ของกิจการสูงขึ้นเป็น 0.67 เท่า จากเดิม 0.06 เท่า - กิจการสูญเสียดอกเบียรับ 4.3 ล้านบาทต่อปีและมีภาระ ดอกเบียจ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ ปีละ 17.9 ล้านบาท ⁹⁾ (ทั้งนี้ อัตราส่วน D/E และดอกเบีย จ่ายจะปรับลดลงเมื่อกิจการ มีการทยอยชำระหนี้ดังกล่าว)

หมายเหตุ :

* คำนวณจากภาระหนี้ปัจจุบันและบนสมมติฐานว่าไม่มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิฯ รายใดใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการ หากมีผู้ถือ
ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ รายใดใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการ จะทำให้ผลการคำนวณเปลี่ยนแปลงไป

- 1) กิจการมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 901 ล้านบาท และมีเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 265 ล้านบาท รวมเป็น 1,166 ล้านบาท
กิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้เพียง 776 ล้านบาท เนื่องจากต้องกันเงินสำรองเพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการ 300 ล้านบาทและมีการ
จ่ายเงินปันผลหลังงบไตรมาส 1 ปี 2552 ออกจำนวน 90 ล้านบาท (ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร)
- 2) คำนวณจากจำนวนหุ้นที่ 1,500,177,850 หุ้น
- 3) กำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรตามงบการเงินเฉพาะของกิจการเท่ากับ 1,680 ล้านบาท มีการจ่ายเงินปันผลหลังงบไตรมาส 1 ปี 2552
ออกจำนวน 90 ล้านบาท ดังนั้นกิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 1,590 ล้านบาท โดยเงินปันผลที่จะจ่ายได้มาจากเงินสดของ
กิจการจำนวน 776 ล้านบาท และจากเงินกู้เพิ่มประมาณ 814 ล้านบาท
- 4) จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร กิจการมีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรจากกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษี ณ ที่จ่ายจำนวน 790 ล้านบาท ส่วน
ที่เหลือจะต้องมีการหักภาษี ณ ที่จ่าย
- 5) อัตราเงินปันจ่ายหลังหักภาษี ณ ที่จ่ายต่อหุ้น คุณด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อที่ 1,041,818,460 หุ้น
- 6) จำนวนเงินของ MFG ที่แสดงไว้อยู่ภายใต้สมมติฐานที่กิจการจ่ายเงินปันผลหลังจากที่ MFG ถือหุ้นของกิจการเป็นระยะเวลาเกิน 3
เดือนนับจากวันที่ได้หุ้นของกิจการมาจนถึงวันที่ได้รับเงินปันผล ทำให้ MFG ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่ต้องนำมาคำนวณ
เป็นรายได้ทั้งจำนวน
- 7) อัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นของกิจการ
- 8) ดอกเบียรับมาจากอัตราดอกเบี้ยรับตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ คุณกับจำนวนเงินที่กิจการต้องจ่ายเงินปันผลออกไป
- 9) ใช้อัตราดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้เพิ่มจำนวน 814 ล้านบาท จาก KBANK ณ 10 มิถุนายน 2552 อัตราดอกเบี้ย MMR ของ KBANK
อยู่ที่ร้อยละ 2.2

เมื่อผู้ทำคำเสนอซื้อใช้วิธีให้กิจการจ่ายเงินปันผลออกมาเพื่อชำระหนี้ ทำให้โครงสร้างทางการเงินของกิจการเปลี่ยนแปลงไป โดยหากเลือกจ่ายเงินปันผลจากเงินสดโดยไม่มีการกู้เพิ่มจะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นเพิ่ม (“D/E”) ขึ้นเล็กน้อยจากเดิมที่ 0.06 เท่า เป็น 0.08 เท่า และถ้าพิจารณาจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรทั้งหมด จะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นปรับเพิ่มขึ้นเป็น 0.67 เท่า ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ไม่กระทบต่อโครงสร้างทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม จากตารางคำนวณข้างต้น พบว่า เงินปันผลที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้รับจากกิจการยังไม่เพียงพอในการชำระคืนหนี้ของ KBANK ดังนั้นผู้ทำคำเสนอซื้ออาจจะต้องขอเบิกวงเงินกู้จาก Amplex หลังจากการทำคำเสนอซื้อเสร็จสิ้นลง และ/หรือพิจารณาจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมที่จะเกิดขึ้นจริงตามผลประกอบการปี 2552 ภายหลังจากวันที่ 31 มีนาคม 2552 ในช่วงไตรมาส 2 และไตรมาส 3 และ/หรือขายหุ้นบางส่วนเพื่อนำเงินมาชำระหนี้คืนแก่ KBANK ได้ตามกำหนดเวลา 9 เดือน ซึ่งจะสิ้นสุดในเดือนกุมภาพันธ์ 2553

อย่างไรก็ดี จากการเปิดเผยข้อมูลแบบ 247-4 หลังจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้แล้วเสร็จ ในกรณีที่เกิดกิจการมีการกู้ยืมเงินมาเพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อเสริมสภาพคล่องของกิจการ กิจการอาจพิจารณาลดหนี้ที่กู้ยืมมาดังกล่าวโดยอาจพิจารณาให้กิจการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด และ/หรือเสนอขายผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และ/หรือผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นทุกรายที่ถือหุ้นกิจการในขณะนั้นได้รับผลกระทบจากการปรับลดสัดส่วนการถือหุ้นลง

+++ การจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล +++

ในระหว่างการจัดทำสรุปรายงานฉบับนี้ เมื่อวันที่ 16 มิถุนายน 2552 ที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการได้มีการประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลเป็นจำนวน 0.10 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นที่มีชื่ออยู่ในทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นของกิจการในวันที่ 30 มิถุนายน 2552 และมีกำหนดจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 15 กรกฎาคม 2552 ทั้งนี้ผลกระทบจากการจ่ายปันผลในครั้งนี้จะทำให้เงินสดของกิจการลดลง และอาจจะทำให้การจ่ายปันผลในอนาคตที่กิจการจะสามารถทำได้ตามตารางที่ที่ปรึกษาคำนวณไว้ข้างต้นลดลงไปตามสัดส่วนของเงินปันผลที่ได้ประกาศจ่ายออกมาในครั้งนี้ด้วย การจ่ายเงินปันผลในครั้งนี้กำหนดให้จ่ายให้แก่ผู้ที่มีรายชื่ออยู่ในทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้นของกิจการ ในวันที่ 30 มิถุนายน 2552 ดังนั้นผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจึงไม่สามารถที่จะแปลงใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นหุ้นสามัญเพื่อรับเงินปันผลในครั้งนี้ได้ทันเวลา อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่กิจการมีการประกาศจ่ายปันผลเพิ่มเติมในอนาคตหลังจากวันที่ 15 กรกฎาคม 2552 นี้ ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญก็จะได้รับสิทธิในการรับเงินปันผลสำหรับการจ่ายปันผลครั้งต่อไป

- สำหรับแนวทางที่ 3 : การลดทุนชำระแล้วของกิจการ

ภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สินรายใดแสดงเจตนาในการขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อ และไม่มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิฯ รายใดใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการ จากการคำนวณภาระหนี้ที่เหลือที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องชำระให้แก่ KBANK โดยจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรของกิจการ ซึ่งเป็นแนวทางที่มีความเป็นไปได้ที่ผู้ทำคำเสนอจะนำมาปฏิบัติมากที่สุด เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถชำระหนี้ที่เหลือจำนวน 239.5 ล้านบาทได้จากการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมจาก Amplex หรือจากผลประกอบการของกิจการเอง ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอและทันกำหนดระยะเวลาการใช้คืนหนี้สินทั้งหมด ดังนั้นความน่าจะเป็นที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเลือกแนวทางการลดทุนชำระแล้วของกิจการมีค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ ในการลดทุนของกิจการอาจทำได้ยากเนื่องจากขัดกับข้อจำกัดใน

สัญญาให้กู้ยืมเงินเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนทำระหว่างกิจการและ KBANK ที่กำหนดห้ามไม่ให้กิจการลดทุนยกเว้นได้รับความยินยอมจาก KBANK ก่อน และติดในเรื่องคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งหากผู้ทำคำเสนอซื้อพิจารณาใช้การลดทุนเพื่อชำระหนี้เงินกู้ยืมส่วนที่เหลือ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะไม่สามารถดำเนินการได้เนื่องจากต้องผ่านการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นด้วยมติคะแนนเสียงสามในสี่ของคะแนนเสียงทั้งหมด แต่ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีหุ้นอยู่ร้อยละ 69.45 ของจำนวนเสียงทั้งหมดไม่ถึงสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมด ยกเว้นในกรณีที่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นเห็นชอบกับการลดทุนดังกล่าวแล้วลงมติอนุมัติจนทำให้คะแนนเสียงรวมกันเกินสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมด ผู้ทำคำเสนอซื้อจึงจะสามารถทำการลดทุนกิจการได้

อย่างไรก็ตามในการให้ความเห็นข้างต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีผู้ถือหลักทรัพย์รายใดแสดงเจตนาในการขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อ และไม่มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ รายใดใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการ ดังนั้นหากในช่วงระยะเวลาที่ผู้ถือหลักทรัพย์รายใดแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อ จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ทำคำเสนอซื้อในแง่ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่มาเสนอขาย ในขณะที่เดียวกันผู้ทำคำเสนอซื้อจะได้เงินปันผลจากกิจการเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนหุ้นที่เพิ่มขึ้น แต่หากมีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อลดลงและเงินปันผลที่ได้รับจะลดลงด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ผลกระทบดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับจำนวนหลักทรัพย์ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะได้มาจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้

จากทั้งสามแนวทางข้างต้นนี้ MFG จะเป็นผู้พิจารณาความเป็นไปได้โดยอาจจะเลือกปฏิบัติแนวทางใดแนวทางหนึ่งหรือใช้ทั้งสามแนวทางรวมกัน ซึ่ง MFG จะกำหนดนโยบายและวิธีการที่ชัดเจน เมื่อทราบถึงผลของการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้

นอกจากแนวทางทั้งสามตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ายังมีแนวทางอื่นที่ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถทำได้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของผู้ทำคำเสนอซื้อได้ ได้แก่ ก) การเจรจากับ KBANK เพื่อขอยืดอายุการชำระหนี้ออกไป ข) การเจรจาขอเงินกู้ยืมจากแหล่งเงินกู้อื่น (Refinancing) ค) การขายหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือขายให้แก่นักลงทุนที่สนใจ หรือ ง) การหาผู้ร่วมทุนเพื่อซื้อหุ้นเพิ่มทุนใน MFG

4.3 ผลกระทบอื่น ๆ

- รายการระหว่างกัน

ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุในคำเสนอซื้อว่าหากต่อไปในอนาคต กิจการและ MFG มีการเข้าทำรายการระหว่างกันตามความจำเป็นในการประกอบธุรกิจ กิจการจะดำเนินการตามนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการพิจารณาการเข้าทำรายการระหว่างกันเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือสำนักงาน ก.ล.ต. และ/หรือ สภาวิชาชีพบัญชีเกี่ยวกับการทำรายการระหว่างกัน

นอกจากรายการระหว่างกันที่อาจเกิดขึ้นระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อกับกิจการแล้ว ในอนาคตหาก Amplex ใช้สิทธิในการบังคับซื้อหุ้นกิจการ (Call Option) จากผู้ทำคำเสนอซื้อและผู้ทำคำเสนอซื้อสิทธิในการบังคับขายหุ้นของกิจการ (Put Option) ให้แก่ Amplex จะทำให้สถานะของ Amplex เปลี่ยนจากเจ้าหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อมาเป็นผู้ถือหุ้นของกิจการแทน ดังนั้นหากมีบริษัทในเครือ หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องใด ๆ กับ Amplex ทั้งทางตรงและทางอ้อมเข้ามาทำรายการระหว่างกันกับกิจการตามความจำเป็นในการประกอบธุรกิจในอนาคต (ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือหุ้นกิจการของ Amplex) กิจการจะดำเนินการตามนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการพิจารณาการเข้าทำ

รายการระหว่างกันโดยให้เป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือสำนักงาน ก.ล.ต. และ/หรือ สภาวิชาชีพบัญชีเกี่ยวกับการทำรายการระหว่างกัน

- ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของกิจการ

ในกรณีที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญจำนวน 358,725,220 หน่วยทั้งหมดจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในปัจจุบันทุกรายรวมทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อด้วย โดยจะทำให้สิทธิออกเสียงและสัดส่วนการถือหุ้นลดลงประมาณร้อยละ 19.3 สำหรับผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีสัดส่วนการถือหุ้นลดลงจากร้อยละ 69.45 เหลือร้อยละ 56.05 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ (ในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดแสดงเจตนาในการขายหุ้นให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้) ดังนั้นหากผู้ทำคำเสนอซื้อใช้วิธีให้กิจการจ่ายเงินปันผลเพื่อชำระหนี้ ผู้ถือหุ้นทุกรายรวมทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อจะได้รับเงินปันผลต่อหุ้นในจำนวนที่ลดลง และกิจการจะมีสัดส่วนภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.35 เท่า (คำนวณรวมเงินที่ได้จากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 แล้ว) ซึ่งจะไม่ส่งผลกระทบต่อกิจการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม สำหรับผู้ทำคำเสนอซื้อเองจะได้รับเงินปันผลในจำนวนที่ลดลงตามสัดส่วนหุ้นที่ถืออยู่ ทำให้ภาระหนี้คงเหลือยังสูงอยู่ซึ่งสามารถคำนวณได้โดยใช้งบการเงินรวมไตรมาสแรกของปี 2552 และข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเป็นฐานในการคำนวณ ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

แนวทาง	จำนวน เงิน		เงินปันผล หลังหัก ภาษี ณ ที่จ่าย ⁴⁾ (บาท/หุ้น)	จำนวน เงินที่ MFG ได้รับ ⁵⁾	หนี้ของ MFG	หนี้ คงเหลือ ของ MFG	ผลกระทบต่อ สถานะและโครงสร้าง ทางการเงิน ของกิจการ
	ล้าน บาท	คิดเป็น บาท/หุ้น					
2.1) จ่ายจากเงิน สดที่มีโดยไม่มีกร กั้ยืมเพิ่ม	1,135.0 ¹⁾	0.61 ²⁾	0.59	616.7 ⁶⁾	1,287.9	671.1	- D/E ⁷⁾ ของกิจการ เพิ่มขึ้นเป็น 0.08 เท่า จากเดิม 0.06 เท่า - กิจการสูญเสีย ดอกเบี้ยรับจำนวน 6.3 ล้านบาทต่อปี ⁸⁾
2.2) จากกำไร สะสมที่ยังไม่ได้ จัดสรรโดยต้องม ีการกั้ยืมเพิ่ม	1,590.0 ³⁾	0.86 ²⁾	0.81	846.0 ⁶⁾	1,287.9	441.8	- D/E ของกิจการ เพิ่มขึ้นเป็น 0.35 เท่า จากเดิม 0.06 เท่า - กิจการสูญเสีย ดอกเบี้ยรับ 6.3 ล้าน บาทต่อปี และมีภาระ ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ประมาณปีละ 10.0 ล้านบาท ⁹⁾ (ทั้งนี้

แนวทาง	จำนวน เงิน		เงินปันผล หลังหัก ภาษี ณ ที่จ่าย ⁴⁾ (บาท/หุ้น)	จำนวน เงินที่ MFG ได้รับ ⁵⁾	หนี้ของ MFG	หนี้ คงเหลือ ของ MFG	ผลกระทบต่อ สถานะและโครงสร้าง ทางการเงิน ของกิจการ
	ล้าน บาท	คิดเป็น บาท/หุ้น					
							อัตราส่วน D/E และ ดอกเบี้ยจ่ายจะปรับ ลดลงเมื่อกิจการมีการ ทยอยชำระหนี้ดังกล่าว)

หมายเหตุ :

*คำนวณจากภาวะหนี้ปัจจุบันและบนสมมติฐานว่าผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิฯ ทุกรายใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการ

- 1) กิจการมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 901 ล้านบาท และมีเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 265 ล้านบาท และเงินจากการใช้สิทธิซื้อหุ้นของ SVI-W2 เท่ากับ 358 ล้านบาท รวมเป็น 1,525 ล้านบาท กิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้เพียง 1,135 ล้านบาท เนื่องจากต้องกันเงินสำรองเพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการ 300 ล้านบาทและมีการจ่ายเงินปันผลหลังงบไตรมาส 1 ปี 2552 ออกจำนวน 90 ล้านบาท (ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร)
- 2) คำนวณจากจำนวนหุ้นที่ 1,858,903,070 หุ้น
- 3) กำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรตามงบการเงินเฉพาะของกิจการเท่ากับ 1,680 ล้านบาท มีการจ่ายเงินปันผลหลังงบไตรมาส 1 ปี 2552 ออก ดังนั้นกิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 1,590 ล้านบาท โดยเงินปันผลที่จะจ่ายได้มาจากเงินสดของกิจการจำนวน 1,135 ล้านบาท และจากเงินกู้เพิ่มประมาณ 455 ล้านบาท
- 4) จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร กิจการมีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรจากกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษี ณ ที่จ่ายจำนวน 790 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจะต้องมีการหักภาษี ณ ที่จ่าย
- 5) อัตราเงินปันจ่ายหลังหักภาษี ณ ที่จ่ายต่อหุ้น คุณด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อที่ 1,041,818,460 หุ้น
- 6) จำนวนเงินของ MFG ที่แสดงไว้อยู่ภายใต้สมมติฐานที่กิจการจ่ายเงินปันผลหลังจากที่ MFG ถือหุ้นของกิจการเป็นระยะเวลาเกิน 3 เดือนนับจากวันที่ได้หุ้นของกิจการมาจนถึงวันที่ได้รับเงินปันผล ทำให้ MFG ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่ต้องนำมาคำนวณเป็นรายได้ทั้งจำนวน
- 7) อัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นของกิจการ
- 8) ดอกเบี้ยรับมาจากอัตราดอกเบี้ยรับด้วยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ คุณกับจำนวนเงินที่กิจการต้องจ่ายเงินปันผลออกไป
- 9) ใช้อัตราดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้เพิ่มจำนวน 455 ล้านบาท จาก KBANK ณ 10 มิถุนายน 2552 อัตราดอกเบี้ย MMR ของ KBANK อยู่ที่ร้อยละ 2.2

จากการคำนวณตามตารางข้างต้น อาจมีความเป็นไปได้ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องพิจารณาหาแนวทางอื่นเพิ่มเพื่อหาแหล่งเงินในการชำระหนี้เนื่องจากภาระหนี้คงเหลือของผู้ทำคำเสนอซื้อหลังจากรับเงินปันผลแล้วยังมีจำนวนที่ค่อนข้างสูง ทั้งนี้ในการดำเนินการหาแหล่งเงินดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับแนวทางที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะเลือกใช้ต่อไป ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเลือกใช้แนวทางที่ 3 คือ การลดทุนของกิจการ

5) ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นหลังการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้

5.1 การถ่วงดุลอำนาจและการควบคุมกิจการ

ก่อนการทำรายการซื้อขายหุ้นของกิจการจาก API ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการจำนวน 164,569,510 หุ้น หรือเทียบเท่าร้อยละ 10.97 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ เมื่อวันที่ 22 พฤษภาคม 2552 MFG ได้ทำการซื้อขายหุ้นกิจการจาก API ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ MFG ในกิจการเพิ่มขึ้นเป็น 1,041,818,460 หุ้น หรือเทียบเท่าร้อยละ 69.45 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ ทำให้ MFG กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่สุดของกิจการ หากภายหลังการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้มีผู้ถือหุ้นตอบรับคำเสนอซื้อในจำนวนที่มากกว่า 83,259,870 หุ้น หรือเกินกว่าร้อยละ 5.55 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ จะทำให้ MFG ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 75 ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วของกิจการ ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่า 3 ใน 4 ดังกล่าว ทำให้ MFG มีอำนาจในการควบคุมกิจการและมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทฯ ในทุกเรื่องที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่สามารถรวมรวมคะแนนเสียงเพื่อการตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาได้

5.2 สภาพคล่องของหลักทรัพย์

ภายหลังการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ หากมีผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ตอบรับคำเสนอซื้อเป็นจำนวนมากอาจส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลงกว่าเดิม ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธคำเสนอซื้อในครั้งนี้ได้รับผลกระทบจากการขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ และอาจไม่สามารถขายหลักทรัพย์ในเวลาและราคาที่ต้องการได้ในอนาคต

5.3 การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียน

หากในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ มีผู้ถือหุ้นตอบรับคำเสนอซื้อจำนวนมากจนทำให้จำนวนผู้ถือหุ้นเหลือน้อยกว่า 150 รายและผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลือดังกล่าวถือหุ้นรวมกันแล้วน้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถดำรงคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นได้ บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องดำเนินการกระจายหุ้นให้เป็นไปตามเกณฑ์ภายใน 1 ปี และหากบริษัทฯ ไม่สามารถแก้ไขได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประกาศเป็นการทั่วไปว่าบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการกระจายการถือหุ้นให้ครบถ้วนได้และบริษัทฯ จะต้องชำระค่าธรรมเนียมรายปีส่วนเพิ่มนอกจากค่าธรรมเนียมรายปีที่บริษัทฯ ต้องชำระตามปกติ และรายงานความคืบหน้าในการดำเนินการกระจายการถือหุ้นให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ทราบต่อไป

6) ทางเลือกของผู้ถือหุ้น

ในการดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ MFG ในครั้งนี้ ผู้ถือหลักทรัพย์มีทางเลือกในกรณีผู้ถือหลักทรัพย์ปฏิเสธการทำคำเสนอซื้อ ดังนี้

ก) ในกรณีที่หลักทรัพย์เป็นหุ้น

- ขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ : ผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธไม่ขายหุ้นให้แก่ MFG มีทางเลือกโดยการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยช่วงเวลาการขายขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของผู้ถือหุ้นเอง โดยอาจจะขายในช่วงระยะเวลา

การรับซื้อ หรือหลังจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้แล้วเสร็จ ซึ่งราคาที่ขายได้อาจจะสูงหรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ MFG อย่างไรก็ดี ราคาปิด ณ วันที่ 15 มิถุนายน 2552 เท่ากับ 1.84 บาทต่อหุ้น

- ไม่ขายหุ้นให้ MFG และไม่ขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ : ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธไม่ขายหุ้นให้แก่ MFG และไม่ขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นของกิจการต่อไป และยังคงได้รับสิทธิในการเป็นผู้ถือหุ้นเหมือนเดิม อาทิเช่น การเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น การเลือกตั้งกรรมการ และการได้รับข่าวสารข้อมูล เป็นต้น นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นยังคงมีสิทธิได้รับเงินปันผลตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

ข) ในกรณีที่หลักทรัพย์เป็นใบสำคัญแสดงสิทธิ

- ขายใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์ : ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถเลือกที่จะขายใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์ โดยช่วงเวลาการขายขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิเอง โดยอาจจะขายในช่วงระยะเวลาการรับซื้อ หรือหลังจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้แล้วเสร็จ ซึ่งราคาที่ขายได้อาจจะสูงหรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ MFG อย่างไรก็ดี ราคาปิด ณ วันที่ 15 มิถุนายน 2552 เท่ากับ 0.74 บาทต่อหน่วย

- ไม่ขายให้ MFG และไม่ขายในตลาดหลักทรัพย์ : ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ สามารถเลือกที่จะถือใบสำคัญแสดงสิทธิได้ต่อไป และใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการเพื่อจะได้รับสิทธิในการเป็นผู้ถือหุ้นและได้รับเงินปันผล โดยการ行使สิทธิในครั้งต่อไปคือวันที่ 15 กรกฎาคม 2552 โดยราคาใช้สิทธิหุ้นละ 1.00 บาท ทั้งนี้ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิควรคำนึงถึงราคาหุ้นของบริษัทฯ ในช่วงที่ทำการใช้สิทธิด้วย

อย่างไรก็ตาม หากผู้ทำคำเสนอซื้อพิจารณาจ่ายเงินปันผลจากกิจการเพื่อชำระหนี้และเงินปันผลดังกล่าวเกินกว่าอัตราร้อยละ 70 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ของบริษัทฯ ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ รายใดที่ไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการ จะได้รับการปรับสิทธิโดยปรับทั้งราคาการใช้สิทธิและอัตราการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ โดยไม่ทำให้สิทธิของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ด้อยไปกว่าเดิมตามข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิและผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิสำหรับ SVI-W2 (“ข้อกำหนดสิทธิ”) ข้อ 5.2 เงื่อนไขการปรับสิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ และข้อ 5.2 (จ) เมื่อบริษัทฯ จ่ายเงินปันผลเป็นเงินเกินกว่าอัตราร้อยละ 70 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ของบริษัทฯ สำหรับการดำเนินงานในรอบระยะเวลาบัญชีใด ๆ ในระหว่างอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ ดังนั้นผลจากการปรับสิทธิดังกล่าวทำให้ราคาการใช้สิทธิต่ำกว่าราคาใช้สิทธิเดิม และผู้ถือใบสำคัญ จะได้รับหุ้นจำนวนมากขึ้น อย่างไรก็ดี หากมีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการมากกว่าหุ้นสามัญที่บริษัทฯ ด้รองรับไว้ และบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาหุ้นเพื่อรองรับการใช้สิทธิดังกล่าวได้ บริษัทฯ จะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ ข้อ 8 การชดใช้ค่าเสียหาย กรณีที่บริษัทฯ ไม่สามารถจัดให้มีหุ้นเพื่อรองรับการใช้สิทธิได้ โดยบริษัทฯ จะชดใช้ค่าเสียหายเป็นเช็คขีดคร่อมสั่งจ่ายเฉพาะและจัดส่งทางไปรษณีย์ภายใน 14 วันนับจากวันกำหนดการใช้สิทธิในแต่ละครั้ง

7) สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหลักทรัพย์ควรตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ เนื่องจากราคาเสนอซื้อหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 ที่ 1.40 บาทต่อหุ้น และ 0.40 บาทต่อหน่วย ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ตามวิธีทางทฤษฎี ซึ่งราคาหุ้นอยู่ในช่วงราคา 2.15 ถึง 2.93 บาทต่อหุ้น และราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ SVI-W2 อยู่ระหว่าง 1.12 – 1.89 บาทต่อหน่วย นอกจากนี้ ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่

- ศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ : บริษัทฯ มีผลประกอบการที่ดีและสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับที่ผ่านมามีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง อาทิเช่น การเปิดโรงงานในประเทศจีน การจัดซื้อโรงงานแห่งที่ 3 ในประเทศไทยเพิ่มเติมเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ เป็นต้น หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น บริษัทฯ น่าจะยังคงสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและมีผลประกอบการที่มีกำไรได้ต่อไป
- ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีนโยบายเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจที่สำคัญของกิจการ : ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุในคำเสนอซื้อว่าจะยังคงมุ่งเน้นให้บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจตามปกติเช่นเดิมต่อไป ดังนั้นจึงเชื่อได้ว่าหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ การดำเนินการของบริษัทฯ จะมีความต่อเนื่องต่อไปในอนาคต นอกจากนี้ผู้ทำคำเสนอซื้อเองก็ไม่มีนโยบายที่จะเพิกถอนกิจการออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อ
- ผลกระทบต่อกิจการจากแนวทางการชำระภาระหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ : จากแนวทางทั้งสามแนวทางที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้แจ้งไว้ในแบบ 247-4 โดยมีความประสงค์จะนำเงินที่ได้จากแนวทางแต่ละแนวทางมาชำระหนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า แนวทางที่ 2 การจ่ายเงินปันผลจากกิจการน่าจะเป็นแนวทางมีความน่าจะเป็นที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะนำมาปฏิบัติมากที่สุด ทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าในอดีตที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรรับทราบผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวที่จะเกิดขึ้นกับกิจการและผู้ถือหุ้นรวมถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในกรณีที่มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิฯ ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของกิจการแล้วทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นลดลง และเงินปันผลที่ได้รับลดลงด้วยเช่นกัน

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาตอบรับหรือตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ถือหลักทรัพย์จึงควรทำการศึกษาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจอย่างรอบคอบ

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



(นายนิกรณ ศรีศิริพันธ์)

ผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด