

วันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2549

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

เรียน ผู้ถือหุ้นของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

1.0 ความเป็นมา

1.1 กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ

บริษัท ซีตาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด (“ซีตาร์”) จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 19 มกราคม 2549 มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว จำนวน 400,000,000 บาท และ บริษัท แอสเพน โฮลดิ้งส์ จำกัด (“แอสเพน”) จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 9 มกราคม 2549 มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว จำนวน 100,000 บาท (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ”) เพื่อประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้น (Holding company) ทั้งนี้ กลุ่มผู้ถือหุ้นของซีตาร์คือ Temasek Holdings (Private) Limited (“Temasek”) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ไทยพาณิชย์”) และ บริษัท กุหลาบแก้ว จำกัด (“กุหลาบแก้ว”) ในส่วนของกุหลาบแก้ว มีผู้ถือหุ้นสัญชาติไทยร้อยละ 51 ส่วนร้อยละ 49 ที่เหลือนั้น ถือโดยบริษัท ไชเพรส โฮลดิ้งส์ จำกัด (“ไชเพรส”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Temasek แอสเพนเป็นบริษัทย่อยซึ่งถือหุ้นทางอ้อมโดย Temasek

กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อมิได้ถือหุ้นของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “AIS” หรือ “บริษัทฯ”)¹

ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2548 SingTel Strategic Investments Pte. Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของ Singapore Telecommunications Limited (“SingTel”) ซึ่งถือหุ้นโดย Temasek ถือหุ้นสามัญของกิจการจำนวน 568,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 19.26 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ²

ณ วันที่ 26 มกราคม 2549 กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญจำนวน 1,487,740,120 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.59 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วของ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“SHIN”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ

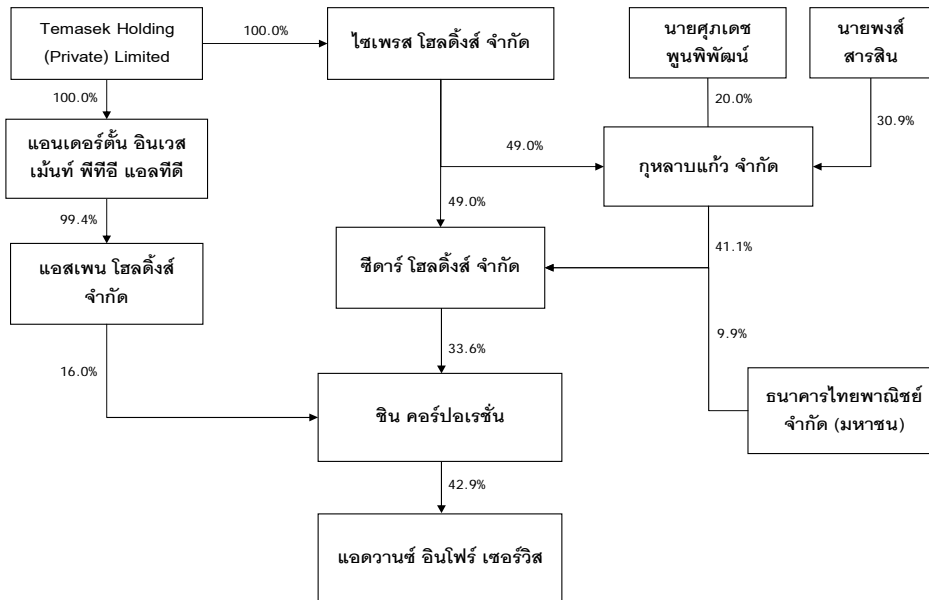
นอกจากนี้ SingTel ยังถือเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมของ SHIN ผ่าน Singapore Telecom International Pte. Ltd. ซึ่งถือหุ้นจำนวน 32,428,600 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 1.08 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SHIN และ Temasek ถือหุ้นสามัญของ SingTel ผ่านบริษัทลูกจำนวน 9,836,895,692 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 59.10 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SingTel³

¹ คำเสนอซื้อหลักทรัพย์บริษัทฯ (แบบ 247-4)

² ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคำเสนอซื้อหลักทรัพย์บริษัทฯ (แบบ 247-4)

³ รายงานประจำปีของ SingTel และคำเสนอซื้อหลักทรัพย์บริษัทฯ (แบบ 247-4)

1.2 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ⁴



1.3 ลักษณะของรายการ

ในวันที่ 23 มกราคม 2549 ซีตาร์และแอสเพน ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของ SHIN จาก นางสาวพินทองทา ชินวัตร นายบรรณพจน์ ดามาพงศ์ นายพานทองแท้ ชินวัตรและ นางสาวยิ่งลักษณ์ ชินวัตร (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ขาย”) เป็นจำนวน 1,487,740,120 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.59 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SHIN ที่ราคาหุ้นละ 49.25 บาท เป็นผลให้กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ SHIN ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 53/2545 เรื่องหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2549 SHIN ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ SHIN จากกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อแล้ว

ทั้งนี้ เมื่อสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ SHIN หากกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อสัดส่วนการถือหุ้นรวมกัน เท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SHIN ภายใต้กฎการเข้ามามีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญผ่านการเข้าครอบงำกิจการ (Chain principle rule) กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ เนื่องจาก SHIN มีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการคิดเป็นร้อยละ 42.86 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ⁵

ดังนั้น กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อได้ร่วมกันทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ในปัจจุบันโดยสมัครใจ พร้อมกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ SHIN เป็นจำนวน 2,948,591,108 หุ้น อย่างไรก็ตาม ในจำนวนนี้มีหุ้นสามัญของกิจการอยู่จำนวน 1,263,712,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42.86 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการที่ถือโดย SHIN ทั้งนี้ SHIN ได้แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นของกิจการที่ถืออยู่ทั้งหมดในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งนี้⁶ นอกจากนี้ กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อจะทำคำ

⁴ ที่มา: แจ้งมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2549 ลงวันที่ 23 มกราคม 2549 ขอชี้แจงเพิ่มเติมเรื่องผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ลงวันที่ 24 มกราคม 2549 และ คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4)

⁵ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2548 และคำเสนอซื้อหลักทรัพย์บริษัทฯ (แบบ 247-4)

⁶ คำเสนอซื้อหลักทรัพย์บริษัทฯ (แบบ 247-4) เอกสารแนบ 1 หนังสือยืนยันเจตนาที่จะไม่ขายหุ้น

เสนอซื้อหุ้นสามัญที่ออกเพิ่มเติมจำนวน 6,991,478 หุ้น หากมีการใช้สิทธิแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อกรรมการและพนักงาน ก่อนวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์

ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีความประสงค์จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยสมัครใจ ทั้งนี้ เพื่อ (1) เป็นการหลีกเลี่ยงผลกระทบที่อาจก่อให้เกิดความผันผวนในราคาหุ้นและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการ (2) ให้ข้อเสนอแก่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของกิจการล่วงหน้า ด้วยเงื่อนไขเดียวกันกับข้อเสนอที่จะให้หากกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการภายใต้กฎการเข้ามามีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญผ่านการเข้าครอบงำกิจการ และ (3) เพื่อลดความสับสนที่อาจเกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของกิจการ อันเนื่องมาจากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในระยะเวลาที่ใกล้เคียงกันกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ SHIN

กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อได้รับการผ่อนผันจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) สำหรับการยกเว้นการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการภายใต้ Chain principle rule ในกรณีที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อได้มาซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SHIN หลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ SHIN

1.4 การแต่งตั้งบริษัท เจพีมอร์แกน

ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารครั้งที่ 1/49 มีมติแต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ เจพีมอร์แกน (ประเทศไทย) จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงิน” หรือ “เจพีมอร์แกน”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อผู้ถือหุ้นทั่วไปของกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกับผู้เสนอซื้อเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ

1.5 ที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็น

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้จัดทำขึ้นจากการศึกษาข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ตามแบบ 247-4 ของกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ รวมทั้งเอกสารต่าง ๆ ที่ได้รับจากบริษัท อาทิ งบการเงิน และรายงานประจำปี นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้ยึดถือตามข้อมูลที่ได้รับการสัมภาษณ์ผู้บริหารและบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงรายงานของบริษัทอื่น ๆ การคาดการณ์และความคิดเห็นเกี่ยวกับภาพรวมของธุรกิจที่ได้รับจากคณะผู้บริหาร โดยนำข้อมูลต่าง ๆ ที่ได้รับมาวิเคราะห์และจัดทำเป็นความเห็นฉบับนี้ นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้ดำเนินการดังนี้

- (a) ศึกษาข้อมูลทางธุรกิจและการเงินของบริษัทฯ รวมทั้งข้อมูลภาพรวมของภาวะอุตสาหกรรมที่บริษัทได้เข้าไปประกอบการโดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- (b) เปรียบเทียบข้อเสนอทางการเงินในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์กับข้อเสนอทางการเงินของธุรกรรมของบริษัทอื่น ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าเทียบเคียงได้กับของบริษัทฯ รวมทั้งเปรียบเทียบกับค่าตอบแทนที่ได้รับจากบริษัทอื่น ๆ ดังกล่าว โดยใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ
- (c) เปรียบเทียบฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทฯ กับบริษัทอื่น ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าเทียบเคียงได้ โดยใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ รวมทั้งศึกษาราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ทั้งในอดีตและปัจจุบันเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น ๆ ที่ได้มีการซื้อขายต่อสาธารณะ
- (d) ศึกษารายงานการวิเคราะห์ทางการเงินและการคาดการณ์ทางการเงินเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งจัดทำขึ้นเป็นการภายในโดยคณะผู้บริหารของบริษัทฯ
- (e) ทำการศึกษาและการวิเคราะห์ทางการเงินอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาถึงข้อมูลอื่น ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าเหมาะสมและจำเป็นสำหรับการแสดงความเห็นครั้งนี้

2.0 สมมติฐานหลักในการจัดทำความเห็น

การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน อยู่ภายใต้สมมติฐานหลัก ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้รับจากบริษัท SHIN บริษัทย่อย บริษัทร่วม (กลุ่มบริษัท) และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการมีความครบถ้วน ถูกต้องและเป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้เชื่อถือได้
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและสถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัท
- สัญญาทางธุรกิจต่าง ๆ เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ที่ทำกับคู่สัญญายังคงถูกต้องตามกฎหมาย มีผลบังคับและผลผูกพันตามสัญญา และไม่มีการเปลี่ยนแปลง เพิกถอน หรือสิ้นสุดลง
- การประเมินมูลค่าของบริษัทนั้น ได้จัดทำขึ้นเมื่อวันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549 โดยใช้งบการเงินงวดเก้าเดือนแรกของรอบบัญชีปี 2548 ของบริษัท
- จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดในปัจจุบันของบริษัท นั้นเท่ากับจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2549 ซึ่งได้รวมผลกระทบต่อจำนวนหุ้นที่จะออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ที่ยังมีได้มีการใช้สิทธิแปลงสภาพแล้ว (อ้างอิงเอกสารของกิจการที่ยื่นต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

3.0 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเรื่องความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2549 กลุ่มผู้ทำข้อเสนอซื้อได้ทำข้อเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการที่ราคาหุ้นละ 72.31 บาท ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อกับราคาหุ้นสามัญที่คำนวณจากวิธีต่าง ๆ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต (Historical traded prices)
- การเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent transaction comparables)
- มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted cash flow analysis – “DCF”)

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้คำนึงถึงวิธีการคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญโดยวิธีประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach) แต่มิได้นำมาใช้ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า ณ วันที่ 30 กันยายน 2548 มูลค่าหุ้นตามบัญชีของกิจการจะเท่ากับ 22.61 บาทต่อหุ้น⁷ อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้ ไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ และไม่สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของบริษัทในปัจจุบัน จึงไม่เหมาะที่จะนำมาเปรียบเทียบหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของกิจการ

I. ข้อสรุป

ช่วงระหว่างราคาประเมินของบริษัท อยู่ในช่วงราคาระหว่าง 95.6 บาท ถึง 116.7 บาทต่อหุ้น ตามการคำนวณจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ทั้งนี้การคำนวณด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีตและ วิธีการเปรียบเทียบรายการซื้อขายอยู่ก่อน ก็ยังสนับสนุนช่วงราคาดังกล่าวด้วยเหมือนกัน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้เห็นว่าราคาหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 10

⁷ จากจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด 2,967 ล้านหุ้น

กุมภาพันธ์ 2549 ที่ 96.0 บาทนั้น ยังซื้อขายอยู่ที่ราคาสูงกว่าบริษัทอื่น ๆ ในภูมิภาคที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับ AIS (Regional comparable peers)

II. วิธีการเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต (Historical traded prices)

ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549 ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ มีมูลค่าอยู่ที่ 96.0 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นส่วนเกิน (Premium) ร้อยละ 7 ของราคาต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์ ซึ่งมีราคาอยู่ที่ 90.0 บาทต่อหุ้น และเป็นส่วนลด (Discount) ร้อยละ 18 ของราคาสูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์ ซึ่งมีราคาอยู่ที่ 117.0 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาฯ ยังได้ใช้ ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Prices) ย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน 180 วัน และ 360 วัน นับย้อนหลังจากวันที่ 20 มกราคม 2549 ซึ่งเป็นวันทำการวันสุดท้ายก่อนวันลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของ SHIN ระหว่างกลุ่มผู้ขาย กับกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ระยะเวลาที่ใช้คำนวณ	ราคาปิดต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดสูงสุด (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดเฉลี่ย (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้นถัวเฉลี่ย ถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)	ส่วนลดของราคาเสนอซื้อต่อ ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (ร้อยละ)
ย้อนหลัง 30 วัน	101.0	112.0	106.1	106.8	(32.3)
ย้อนหลัง 90 วัน	97.5	112.0	103.7	104.2	(30.6)
ย้อนหลัง 180 วัน	90.0	112.0	101.4	101.3	(28.6)
ย้อนหลัง 360 วัน	89.5	120.0	101.5	101.9	(29.1)

ที่มา: Bloomberg; การซื้อขายย้อนหลัง 30 วัน 90 วัน 180 วัน และ 360 วัน นับย้อนหลังจากวันที่ 20 มกราคม 2549

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ จะอยู่ระหว่าง 101.3 บาท ถึง 106.8 บาทต่อหุ้น

ในการประเมินราคาตลาดของหุ้นสามัญของกิจการนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการเปรียบเทียบสภาพคล่องกับหุ้นชั้นนำในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแปรสำคัญหลายประการในการเปรียบเทียบ อาทิ ค่าเฉลี่ยปริมาณการซื้อขายระหว่างวัน เทียบเป็นอัตราส่วนกับส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free float) ค่าเฉลี่ยมูลค่าการซื้อขายเทียบเป็นอัตราส่วนกับมูลค่าตลาดรวม (Market capitalization) และการครอบคลุมของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Research coverage) ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

	มูลค่าตลาด รวม ¹ (ล้านบาท)	ค่าเฉลี่ยมูลค่าซื้อ ขาย 180 วัน (ล้านบาท)	อัตราส่วนค่าเฉลี่ย ปริมาณซื้อขายต่อ Free float ² (%)	อัตราส่วนค่าเฉลี่ย มูลค่าซื้อขายต่อ มูลค่าตลาดรวม ³ (%)	จำนวน นักวิเคราะห์ ⁴
5 บริษัทอันดับแรกของ SET (ไม่รวม AIS)					
บมจ. ปตท. (PTT)	693,717	992.0	0.45%	0.14%	13
บมจ. ปตท.สำรวจและผลิต ปิโตรเลียม (PTTEP)	348,424	418.2	0.36%	0.12%	16
บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย (SCC)	292,800	311.4	0.16%	0.11%	12
บมจ. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	213,790	441.5	0.24%	0.21%	14
บมจ. ธนาคารกสิกรไทย (KBANK)	159,540	370.6	0.27%	0.23%	14
เฉลี่ย (Average)			0.27%	0.14%	
มัธยฐาน (Median)			0.30%	0.16%	
AIS	283,449	368.4	0.36%	0.13%	16

¹ มูลค่าตลาดรวม ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549

² อัตราส่วนค่าเฉลี่ยปริมาณซื้อขาย 180 วันต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549 ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยอ้างอิงจากการประเมินของนักวิเคราะห์ ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยของ PTT, PTTEP, SCC, BBL, KBANK และ AIS ถูกประเมินไว้ที่ 32.0%, 33.6%, 66.6%, 86.0%, 85.0% และ 36.0% ตามลำดับ

³ อัตราส่วนค่าเฉลี่ยปริมาณซื้อขาย 180 วันต่อ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549

⁴ รวมถึงนักวิเคราะห์ที่ได้ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ของบริษัทดังกล่าวหลังจาก วันที่ 31 ตุลาคม 2548 ตามที่ปรากฏใน Bloomberg ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549
ที่มา: Bloomberg

หุ้นของกิจการนั้น มีสภาพคล่องที่ดีเมื่อเทียบกับหุ้นชั้นนำอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ AIS มีการครอบคลุมอย่างกว้างขวางโดยนักวิเคราะห์ 16 ราย⁸

ที่ปรึกษาทางการเงินเชื่อว่า ราคาซื้อขายในอดีตของหุ้นของกิจการนั้น สามารถนำมาใช้ในการประเมินความคิดเห็นของนักลงทุนในแง่ของมูลค่าของกิจการได้ เนื่องจากหุ้นของกิจการมีสภาพคล่องที่ดี เผยแพร่ข้อมูลอย่างเปิดเผย และมีการครอบคลุมโดยนักวิเคราะห์หลายคน

III. วิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจประเภทเดียวกัน (Peer trading comparables)

ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินหลัก (Key trading multiples) ของบริษัทฯ กับอัตราส่วนทางการเงินหลักของบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันในภูมิภาคนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ใช้อัตราส่วนการเงินหลัก ดังต่อไปนี้

⁸ รวมถึงนักวิเคราะห์ที่ได้ตีพิมพ์บทวิเคราะห์ของบริษัทดังกล่าวหลังจาก วันที่ 31 ตุลาคม 2548 ตามที่ปรากฏใน Bloomberg ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549

- FV/EBITDA multiples คืออัตราส่วนมูลค่าของกิจการ (Firm value – “FV”) ซึ่งนิยามไว้ มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด + หนี้รวม – เงินสด และรายการเทียบเท่า + ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Minority interest) ต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA)
- Price/Earnings multiples คืออัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ซึ่งราคา ณ ที่นี้หมายถึง ราคาหุ้น และ กำไรสุทธิหมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น

ที่ปรึกษาได้เลือก บริษัทในกลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมไร้สายในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มาเปรียบเทียบกับตารางข้างล่างนี้ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินเชื่อว่า วิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น (Peer trading comparables) ไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้เป็นวิธีหลักในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่นำมาอ้างอิงนั้นไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกับ AIS ได้ เพราะมีความแตกต่างในด้านการเติบโต จุดยืนในตลาด (Market position) โครงสร้างเงินทุน และสภาพแวดล้อมของกฎระเบียบ และตลาดที่แต่ละบริษัทดำเนินธุรกิจ ดังนั้น วิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นจึงไม่สามารถนำมาใช้คำนวณราคาหุ้นของบริษัท ได้อย่างถูกต้องและเหมาะสมนัก

บริษัท	ประเทศ	ราคา/กำไร ¹ (x)		อัตราส่วนมูลค่าของกิจการ/ EBITDA ¹ (x)	
		2548E	2549E	2548E	2549E
Maxis	มาเลเซีย	13.0x	12.7x	5.8x	5.5x
TAC	ไทย	16.1x	13.9x	6.3x	5.8x
Globe Telecom	ฟิลิปปินส์	11.9x	10.4x	4.5x	4.2x
Digi.Com	มาเลเซีย	13.2x	11.2x	4.3x	3.8x
MobileOne	สิงคโปร์	13.6x	13.1x	6.8x	6.6x
มัธยฐาน (Median)		13.2x	12.7x	5.8x	5.5x
AIS (ราคาปัจจุบัน)	ไทย	15.2x	13.6x	6.4x	6.0x
<i>สูงกว่า median multiples ร้อยละ</i>		<i>15.0</i>	<i>7.4</i>	<i>11.3</i>	<i>9.0</i>
AIS (ราคาเสนอซื้อ)	ไทย	11.4x	10.3x	4.9x	4.6x
<i>ต่ำกว่า median multiples ร้อยละ</i>		<i>(13.4)</i>	<i>(19.1)</i>	<i>(14.7)</i>	<i>(16.4)</i>

¹อ้างอิงจาก มัธยฐานค่าประเมินของกลุ่มนักวิเคราะห์ ปี 2548 และ 2549

ที่มา: เอกสารเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของกิจการที่ยื่นต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, Bloomberg, I/B/E/S estimates ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549

จากตารางด้านบนนี้ จะเห็นได้ว่าราคาหุ้นของ AIS ที่ 96.0 บาทต่อหุ้น ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549 นั้น มีการซื้อขายกันในอัตราส่วนที่สูงกว่าบริษัทธุรกิจโทรคมนาคมไร้สายในภูมิภาคนี้ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าราคาเสนอซื้อที่ต่ำกว่า median multiples ของบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจประเภทเดียวกัน และต่ำกว่าบริษัทธุรกิจโทรคมนาคมไร้สายในประเทศเดียวกัน ซึ่งคือ บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (“TAC”)

IV. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted cash flow analysis)

การประเมินมูลค่าของกิจการโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดนั้น เป็นการประเมินมูลค่าโดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่ AIS คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) โดยการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จำเป็นต้องอาศัยสมมติฐานทางรายได้และต้นทุนค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตของกิจการ (Capital expenditure) โดยสมมติฐานที่นำมาใช้นั้น ได้ผ่านการพิจารณาร่วมกันกับคณะกรรมการของ AIS แล้ว

ด้วยภาวะอุตสาหกรรมอันไม่แน่นอนในส่วนของเงินไซ ข้อบังคับ และกฎระเบียบ ที่ปรึกษาทางการเงินได้หารือและรับคำแนะนำจากคณะกรรมการของกิจการในการกำหนดสมมติฐาน ซึ่งตั้งอยู่บนพื้นฐานว่ากิจการจะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going concern basis) ตามสัญญาความร่วมมือการงานในปัจจุบัน เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าของกิจการในกรณีหลัก สำหรับการพิจารณาความเป็นธรรมของราคาเสนอซื้อ

อย่างไรก็ตาม การประเมินโดยวิธีนี้มีข้อจำกัด กล่าวคือ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทฯ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการนั้นสามารถมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กล่าวข้างต้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินมูลค่าของกิจการในครั้งนี้ ประกอบด้วย

a) อัตราส่วนลด (Discount Rate)

มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ของ AIS เป็นการประเมินมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัทฯ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตโดยใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) เป็นอัตราส่วนลดในการประเมิน ซึ่งคำนวณได้โดย

$$WACC = Ke * ((1 - D) / (D + E)) + Kd * (1 - T) * (D / (D + E))$$

โดยที่

Ke =	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น คำนวณได้จากการใช้ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งหาได้จากสูตรการคำนวณ $Ke = Rf + B (Rm - Rf)$
Kd =	อัตราดอกเบี้ยถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตลอดช่วงอายุของการประมาณการ เท่ากับส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี และอัตราผลตอบแทนปัจจุบันของหนี้สินสกุลบาทของ AIS
T =	อัตราภาษีส่วนเพิ่มสุดท้ายเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาการประมาณการ (Marginal tax rate)
D/(D+E) =	อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ย (Interest-bearing debt) ต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมของ AIS

โดยที่

Rf =	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง เท่ากับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549 ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 5.5
B (Beta) =	ค่าความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ กับราคาหุ้น AIS ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 0.81 (ได้มาจากการเฉลี่ยค่าความแปรปรวนของ AIS ที่ประมาณโดย Barra ในเดือนธันวาคม 2548 และ ค่าความแปรปรวนของ AIS ที่ได้จาก Bloomberg ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2549)
Rm-Rf =	อัตราความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ อ้างอิงจากนักวิเคราะห์

เมื่อนำค่าต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมาแล้วมาคำนวณจะได้ Ke ประมาณร้อยละ 10.3 ถึง ร้อยละ 11.2 และที่ปรึกษาทางการเงินประเมิน Kd ที่ประมาณร้อยละ 7.0 ตามส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนปัจจุบันของหนี้สินสกุลบาทของ AIS และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 5.5 ดังนั้นจะคำนวณมูลค่าส่วนลดรวม ได้เท่ากับร้อยละ 9.8 ถึง ร้อยละ 10.5

b) สรุปวิธีคำนวณ WACC

	สมมติฐานที่ใช้
Risk free rate (Rf)	5.5%
Rm-Rf	6.0 - 7.0%
Beta	0.81
Cost of equity (Ke)	10.3 - 11.2%
Cost of debt (Kd)	7.0%
(1-D)/(D+E)	90.0%
D/(D+E)	10.0%
Marginal tax rate (T)	30.0%
WACC	9.8 - 10.5%
WACC ที่ใช้ใน DCF	9.75 - 10.75%

c) มูลค่าส่วนที่เหลือของกิจการ (Terminal value)

ที่ปรึกษาทางการเงินตั้งสมมติฐานที่สำคัญในการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคตโดยกำหนดอัตราเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสด (Terminal growth rate) ระหว่าง ร้อยละ 1.00 ถึง ร้อยละ 2.50 ในการคำนวณมูลค่าของกิจการ ณ จุดสิ้นสุดของช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคต

d) มูลค่ากิจการ (Enterprise value)

ที่ปรึกษาทางการเงินตั้งสมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการทางการเงินของกิจการ ดังนี้

- จำนวนผู้ให้บริการ AIS จะมีการเพิ่มขึ้นสุทธิจากประมาณ 16.4 ล้านราย เป็น 25.0 ล้านราย ณ สิ้นปี 2559 หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.9 ต่อปี โดยคำนึงถึงการเติบโตของผู้ให้บริการในระยะยาว และส่วนแบ่งตลาดในระยะยาวของกิจการที่ร้อยละ 50 ของมูลค่าตลาดทั้งหมด
- รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (Blended ARPU) จะลดลงจากประมาณ 425 บาท ต่อผู้ให้บริการต่อเดือน ณ ปัจจุบัน เป็น 311 บาท ต่อผู้ให้บริการต่อเดือนในปี 2559 หรือลดลงในอัตราร้อยละ 2.6 ต่อปี
- อัตรากำไรเงินสด (EBITDA margin) จะลดลงเล็กน้อย จากประมาณร้อยละ 53 ณ ปัจจุบัน เหลือประมาณร้อยละ 50 ในปี 2559
- ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditure) ที่ประมาณร้อยละ 12 ของรายได้รวม ณ ปัจจุบัน และลดลงจนเหลือร้อยละ 10 ของรายได้รวม ณ จุดสิ้นสุดของช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคต (Projection period)

ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity value) ของราคาหุ้นของกิจการ โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ซึ่งคำนวณจากอัตราส่วนลดตั้งแต่ร้อยละ 9.75 ถึง ร้อยละ 10.75 และ อัตราเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสด (Terminal growth rate) ตั้งแต่ร้อยละ 1.00 ถึง ร้อยละ 2.50

กรณีหลัก (Base case scenario)

Terminal growth	1.00%	1.75%	2.50%
WACC			
9.75%	106.6	111.2	<u>116.7</u>
10.00%	103.6	107.9	113.0
10.25%	100.8	104.7	109.4
10.50%	98.2	101.8	106.1
10.75%	<u>95.6</u>	99.0	103.0

ราคาหุ้นของ AIS หน่วย บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด มีช่วงราคาหุ้นที่ประเมินได้ในช่วงระหว่าง 95.6 บาท ถึง 116.7 บาทต่อหุ้น

d) การวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity analysis)

ด้วยภาวะอุตสาหกรรมอันไม่แน่นอนในส่วนของเงื่อนไข ข้อบังคับ และกฎระเบียบ ที่ปรึกษาได้การประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการภายใต้อีก 2 กรณี นอกเหนือจากกรณีหลัก ที่กล่าวถึงไว้ข้างต้น

(i) **กิจการไม่สามารถต่ออายุสัมปทานระบบ 2G และไม่ได้รับสัมปทานระบบ 3G**

ภายใต้กรณีนี้ สมมติฐานว่า AIS ไม่สามารถต่ออายุสัมปทานระบบ 2G จากบริษัท ทีโอที จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย – “ทศท”) และบริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ การสื่อสารแห่งประเทศไทย – “กสท”) ซึ่งจะหมดลงในปี 2558 และไม่ได้รับสัมปทานให้ประกอบธุรกิจระบบ 3G ดังนั้น สัมปทานระบบ 2G จะหมดลงในปี 2558 และ AIS จะไม่มี Terminal value ภายหลังจากนั้น สมมติฐานที่สำคัญในกรณีนี้ ได้แก่

- ไม่เหลือมูลค่าในกิจการ ณ จุดสิ้นสุดของช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคต
- ไม่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นจากเหตุการณ์ปิดกิจการ ณ จุดสิ้นสุดของช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคต
- การลดค่าใช้จ่ายในการลงทุน เพื่อสะท้อนถึงการยกเลิกกิจการของบริษัทฯ
- การลดค่าใช้จ่ายในการโฆษณา จำนวนพนักงาน และเงินเดือน เพื่อสะท้อนถึงการยกเลิกกิจการของบริษัทฯ
- จำนวนผู้ใช้บริการ AIS มีจำนวนเท่ากับในกรณีหลัก (Base case scenario)
- รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (Blended ARPU) เท่ากับในกรณีหลัก (Base case scenario)
- อัตรากำไรเงินสด (EBITDA margin) เพิ่มจากประมาณร้อยละ 53 ณ ปัจจุบัน เป็นประมาณร้อยละ 60 ในปี 2559 เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง ค่าใช้จ่ายในด้านการตลาด ค่าใช้จ่ายด้านทรัพยากรมนุษย์ และค่าใช้จ่ายคงที่ ลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditure) ระหว่างปี 2549-2551 อยู่ที่ร้อยละ 10 ของรายได้ และในปี 2552 อยู่ที่ร้อยละ 5 และระหว่างปี 2553-2554 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.5 และอยู่ที่ร้อยละ 0 ระหว่างปี 2555-2558 เนื่องจากกิจการลดการลงทุนลง เพราะคาดว่าจะไม่มีการต่อสัมปทานหลังจากปี 2558

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า ภายใต้กรณีที่กิจการไม่สามารถต่ออายุสัมปทานระบบ 2G ได้ และไม่ได้รับสัมปทานระบบ 3G ราคาประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการจะอยู่ที่ประมาณ 73.7 บาท ถึง 77.1 บาทต่อหุ้น

(ii) **กิจการได้รับสัมปทานระบบ 3G**

ภายใต้กรณีนี้ สมมติฐานว่า AIS ได้รับสัมปทานระบบ 3G จากคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (“กทช.”) ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน ยังไม่สามารถบอกได้อย่างแน่ชัดว่าผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงจากระบบ 2G เป็นระบบ 3G นั้นจะมีมากน้อยแค่ไหน เนื่องจากยังไม่มีการกำหนดรายละเอียดของสัญญาสัมปทานระบบ 3G ขึ้นมาอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินได้ตั้งสมมติฐานที่สำคัญในกรณีนี้ ได้แก่

- มูลค่าลูกค้าทั้งหมดของ AIS ในระบบ 2G จะย้ายไปใช้บริการระบบ 3G ก่อนจุดสิ้นสุดของช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคต
- มีค่าใช้จ่าย 8 พันล้านบาท สำหรับค่าธรรมเนียมใบอนุญาตประกอบกิจการระบบ 3G
- ค่า Universal service obligation คิดเป็นร้อยละ 4 ของรายได้จากการให้บริการระบบ 3G
- ค่าอนุญาตประกอบกิจการระบบ 3G รายปี คิดเป็นร้อยละ 3 ของรายได้จากการให้บริการระบบ 3G
- ภาษีศุลกากร คิดเป็นร้อยละ 11 ของรายได้จากการให้บริการระบบ 3G

- ค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มขึ้นประมาณ 1.3 พันล้านเหรียญสหรัฐ ใช้หมดภายในหกปีแรกของการเริ่มดำเนินงานในระบบ 3G
- รายได้เพิ่มขึ้นจากค่าเชื่อมโยงเครือข่าย (Interconnection charge) และรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายจากการใช้บริการต่าง ๆ มากขึ้น
- จำนวนผู้ใช้บริการ AIS มีจำนวนเท่ากับกรณีหลัก (Base case scenario)
- รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (Blended ARPU) เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 จากกรณีหลัก (Base case scenario)

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า ตามสมมติฐานในระดับเบื้องต้น การเปลี่ยนแปลงจากระบบ 2G เป็นระบบ 3G จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของกิจการในอัตราร้อยละ 10 ถึง ร้อยละ 15 จากราคาในกรณีหลัก (Base case scenario) ซึ่งสามารถเปรียบเทียบเป็นราคาหุ้นประมาณ 105.9 บาท ถึง 133.7 บาทต่อหุ้น แต่เนื่องจากในขณะนี้ ยังไม่มีรายละเอียดชัดเจนในหลายส่วนที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการระบบ 3G จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าผลบวกตามที่ได้ตั้งสมมติฐานนั้น มีความเป็นไปได้มากนักน้อยเพียงไร

IV. วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent transaction comparables)

วิธีนี้ได้้นำรายการ บริษัท ไทย เทลโค โฮลดิ้งส์ จำกัด (“Thai Telco”) และบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (“TAC”) ซึ่งเกิดขึ้นในเดือนตุลาคม 2548 มาใช้ในการประเมินราคาหุ้นของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ารายการซื้อขายอยู่ก่อนอื่น ๆ ในภูมิภาคนั้น ไม่เหมาะสมที่จะนำมาเปรียบเทียบกับรายการนี้ เนื่องจากมีความแตกต่างในองค์ประกอบของตลาด จุดยืนทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทเป้าหมาย และขนาดของส่วนที่ถูกซื้อ

ณ วันที่ 20 ตุลาคม 2548 Thai Telco ได้ซื้อหุ้นสามัญจากกลุ่มตระกูลเบญจรงค์กุล ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คิดเป็นร้อยละ 39.9 ของบริษัท ยูนิเทคคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (“UCOM”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TAC คิดเป็นร้อยละ 41.6 รายการดังกล่าวมีผลทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ TAC ที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย คิดเป็นร้อยละ 28.4 ที่ราคา 3.15 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น ตามกฎการเข้ามามีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญผ่านการเข้าครอบงำกิจการ (Chain principle rule) โดยมีรายละเอียดดังนี้

	อัตราส่วนทางการเงิน
ราคา/กำไร 12เดือนล่าสุด	14.7x
มูลค่าบริษัท/EBITDA 12เดือนล่าสุด	6.2x

ที่มา: เอกสารเปิดเผยข้อมูลของ UCOM ที่ยื่นต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ Bloomberg

จากอัตราส่วนการเงินข้างต้น ราคานัยของหุ้นสามัญของ AIS อยู่ในช่วงราคา 93.5 บาท ถึง 102.6 บาทต่อหุ้น

V. ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อกับราคาหุ้นที่ประเมินได้โดยวิธีต่าง ๆ

วิธีการประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	สูงกว่า / (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (ร้อยละ)
วิธีเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของหุ้นสามัญที่		
ทำการซื้อขายในตลาดในอดีต		
ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 30 วัน	106.8	(32.3%)
ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 90 วัน	104.2	(30.6%)
ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 180 วัน	101.3	(28.6%)
ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 360 วัน	101.9	(29.1%)
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	95.6 - 116.7	(24.4%) - (38.1%)
วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายอื่น	93.5 - 102.6	(22.7%) - (29.5%)

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ราคาหุ้นของกิจการอยู่ในช่วงระหว่างราคา 95.6 บาท ถึง 116.7 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาเสนอซื้อที่ 72.31 บาทต่อหุ้นนั้น ต่ำกว่าราคาประเมินได้คิดเป็นส่วนลดร้อยละ 24.4 ถึง ร้อยละ 38.1 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าวิธีปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดนั้น เป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการประเมินมูลค่าของกิจการ เนื่องจากวิธีนี้สามารถสะท้อนมูลค่าของการดำเนินงานในอนาคตที่แท้จริงของกิจการได้

ราคาเสนอซื้อที่ต่ำกว่าราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของกิจการ ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่างราคา 101.3 บาท ถึง 106.8 บาทต่อหุ้น คิดเป็นส่วนลดร้อยละ 28.6 ถึง ร้อยละ 32.3 ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า ราคาซื้อขายในอดีตของหุ้นของกิจการนั้น สามารถนำมาใช้ในการประเมินความคิดเห็นของนักลงทุนในแง่ของมูลค่าของกิจการได้ เนื่องจากหุ้นของกิจการมีสภาพคล่องที่ดี เผยแพร่ข้อมูลอย่างเปิดเผย และมีการครอบคลุมโดยนักวิเคราะห์หลายคน

ราคาเสนอซื้อที่ต่ำกว่าราคาหุ้นของกิจการที่ประเมินโดยวิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายอื่น ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่างราคา 93.5 บาท ถึง 102.6 บาทต่อหุ้น คิดเป็นส่วนลดร้อยละ 22.7 ถึง ร้อยละ 29.5 ตามลำดับ ทั้งนี้ แม้ว่ารายการ Thai Telco – TAC อาจไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกับรายการนี้ได้โดยครบถ้วน ราคาย่อยของหุ้นสามัญที่ประเมินโดยวิธีการเปรียบเทียบกับรายการ Thai Telco – TAC ยังค่อนข้างใกล้เคียงกับช่วงระหว่างราคาประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอีกด้วย

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดย: a) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่ราคาหุ้นละ 95.6 บาท ถึง 116.7 บาทต่อหุ้น b) ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 30 - 360 วัน ที่ราคาหุ้นละ 101.3 บาท ถึง 106.8 บาทต่อหุ้น และ c) วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายที่ใกล้เคียงมากที่สุด ที่ราคาหุ้นละ 93.5 บาท ถึง 102.6 บาทต่อหุ้นนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อที่ 72.31 บาทต่อหุ้นนั้น ไม่เป็นธรรม จากทฤษฎีทางการเงิน

4.0 เหตุผลที่สมควรตอบรับ และ/หรือ เหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

ในการพิจารณาตอบรับหรือไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ นอกจากจะพิจารณาราคาเสนอซื้อแล้ว ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาประเด็นอื่น ๆ ดังต่อไปนี้

4.1 ประเด็นที่ควรพิจารณาเพื่อตอบรับคำเสนอซื้อ

สถานะของการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะดำเนินการเพิกถอนกิจการ ออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการดำรงสถานภาพการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากมีผู้เสนอขายหุ้นแก่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อจำนวนมาก และบริษัทฯ ไม่สามารถรักษาสัดส่วนและจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อย ซึ่งจะต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยรวมกันไม่น้อยกว่า 150 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียนในการดำรงสถานภาพการเป็นบริษัทจดทะเบียน

สภาพคล่องของหลักทรัพย์

หากปรากฏว่ามีผู้เสนอขาย นำหลักทรัพย์มาเสนอขายเป็นจำนวนมากจนทำให้หลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ อาจส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลง ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่ได้แสดงเจตนาขายในการทำคำเสนอซื้อของกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ ขาดสภาพคล่องในการขายหลักทรัพย์โดยไม่สามารถขายหุ้นได้ในราคาที่เหมาะสม หรือในจังหวะเวลาที่ต้องการได้ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอนาคต

การถ่วงดุลอำนาจ และการควบคุมกิจการ

ภายหลังการเสนอซื้อครั้งนี้ กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้ออาจสามารถถือครองหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการเป็นอัตราส่วนใหญ่ ทำให้สามารถควบคุมกิจการและมีอำนาจในการตัดสินใจในด้านต่าง ๆ เกือบทั้งหมด และผู้ถือหุ้นอื่นอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อคัดค้านถ่วงดุลในเรื่องที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อเสนอให้พิจารณาได้ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นจำนวนร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วมีสิทธิออกเสียงคัดค้านการเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ในกรณีที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะดำเนินการเพิกถอนบริษัทฯ ออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

4.2 ประเด็นที่ควรพิจารณาเพื่อตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อ

ราคาเสนอซื้อที่ไม่เหมาะสม

จากการประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการโดยวิธีต่าง ๆ ดังกล่าวไว้ข้างต้น ราคาเสนอซื้อที่ 72.31 ต่อหุ้นของกิจการนั้นเป็นราคาที่ไม่เป็นธรรม โดย ผู้ถือหุ้นที่ต้องการจะขายหุ้นของตน สามารถเลือกขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ถ้าหากราคาตลาดขณะนั้นสูงกว่าราคาเสนอซื้อ ทั้งนี้ การตัดสินใจจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

การคงสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นของกิจการยังคงจะมีสิทธิตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และข้อบังคับของกิจการ นอกจากนี้ เนื่องจากกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อมีความเชี่ยวชาญในแง่การลงทุนและการบริหารเป็นอย่างดี จึงมีความเป็นไปได้ว่า กิจการจะประสบความสำเร็จภายใต้การบริหารของกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯเพิ่มสูงขึ้นด้วย

การเสียผลประโยชน์ที่อาจจะได้รับจากสัญญาสัมปทานระบบ 3G

ณ ปัจจุบัน แม้ว่ารายละเอียดของสัญญาสัมปทานระบบ 3G นั้นยังไม่ได้ถูกกำหนดขึ้นอย่างชัดเจน จากการประเมินการเบื้องต้นของโครงสร้างของสัญญาสัมปทานตามที่มีการพูดคุยในข้อข่ายสาธารณะนั้น มีแนวโน้มที่จะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินงานของ AIS ผู้ถือหุ้นอาจจะไม่ได้รับผลประโยชน์นี้ หากผู้ถือหุ้นขายหุ้นของกิจการ

5.0 ปัจจัยความเสี่ยง

ในการพิจารณาตอบรับหรือไม่ตอบรับคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงของธุรกิจและปัจจัยความเสี่ยงของบริษัทฯ ดังต่อไปนี้

5.1 ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ข้อบังคับ และนโยบายของรัฐบาล

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจทางด้านโทรคมนาคมซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องดำเนินงานภายใต้สิทธิของหน่วยงานรัฐในรูปแบบของสัญญาสัมปทานในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ตามสถานการณ์ตลาดปัจจุบันที่เริ่มมีการเปิดเสรี ผู้ประกอบการได้มีการมองถึงความเป็นไปได้ในการแปรสัญญาสัมปทาน ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการโทรคมนาคมทุกรายทั้งรายเก่าและรายใหม่ (รวมทั้งองค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทยซึ่งแปรรูปเป็น บริษัท ทศท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ในวันที่ 31 กรกฎาคม 2545 และการสื่อสารแห่งประเทศไทย ซึ่งแปรรูปเป็น บริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) ในวันที่ 14 สิงหาคม 2546) และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กทช.) และดำเนินการภายใต้กฎและข้อบังคับของ กทช. อย่างเท่าเทียมกัน เนื่องจากการแปรสัญญาร่วมการงานนั้นมีประเด็นในเรื่องหลักการและแนวทางในการแปรสัญญาร่วมการงาน ซึ่งยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้ในปัจจุบัน

ณ วันที่ 3 สิงหาคม 2548 ได้มีการประกาศแผนแม่บทกิจการโทรคมนาคม (“แผนแม่บท”) ในราชกิจจานุเบกษา ด้วยวัตถุประสงค์เพื่อจะเป็นกรอบทิศทางในการพัฒนาและกำกับดูแลการประกอบกิจการคมนาคม อย่างไรก็ตาม กติกาและข้อบังคับไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการเชื่อมต่อโครงข่าย (Interconnection charge) หรือค่าธรรมเนียมใบอนุญาต ค่าใช้คลื่นความถี่ ค่าใช้เลขหมาย ว่าจะเป็นอัตราเท่าใด และจะมีการอนุญาตให้กับผู้ประกอบการโทรคมนาคมรายใหม่หรือไม่นั้น ยังไม่มีความชัดเจนในขณะนี้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกลยุทธ์และนโยบายของบริษัทฯ ได้

5.2 ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสถานการณ์การตลาดและการแข่งขัน

อุตสาหกรรมโทรคมนาคมในประเทศไทย ได้มีการแข่งขันทางด้านราคาอย่างรุนแรง และทางบริษัทฯ ได้ได้ตอบโดยการใช้กลยุทธ์ด้านราคาแบบต่าง ๆ ซึ่งมีผลทำให้รายได้จากการบริการลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านเครือข่ายและการตลาดเพิ่มขึ้นในระยะหนึ่ง แม้ว่าทางบริษัทฯ ไม่คิดว่าการแข่งขันทางด้านราคาที่ไม่สมดุลเช่นนี้จะมีโอกาสเกิดขึ้นอีกก็ตาม ทางบริษัทฯ มีอาจมั่นใจได้ว่าการแข่งขันดังกล่าวจะไม่เกิดขึ้นอีก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และการดำเนินงานของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ การเปิดเสรีโทรคมนาคมอาจนำไปสู่การแข่งขันจากผู้ประกอบการรายใหม่ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ต้องเผชิญกับการเติบโตของฐานลูกค้าและรายได้ที่ต่ำลง มีรายได้ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายที่สูงขึ้น

5.3 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากธุรกิจของบริษัทฯเกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีจากต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายการซื้อเครื่องโทรศัพท์เคลื่อนที่และอุปกรณ์โทรคมนาคม จึงมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

5.4 ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีและการปฏิบัติการ

I. ความเสี่ยงในการรับประกันคุณภาพของบริการเสริมที่ดำเนินการโดยผู้ให้บริการร่วม

การนำเทคโนโลยีใหม่ ๆ ที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรมโทรศัพท์เคลื่อนที่มาเปิดให้บริการ เป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทต่าง ๆ เข้ามาร่วมมือกับ AIS ในการให้บริการเสริมที่แปลกใหม่และหลากหลายให้กับลูกค้า ความร่วมมือดังกล่าวนี้ก่อให้เกิดการเชื่อมต่อกันเป็นเครือข่ายระหว่างบริษัทผู้ให้บริการระบบโทรศัพท์เคลื่อนที่ บริษัทผู้ให้บริการเสริม และบริษัทผู้ผลิตเนื้อหา ในการทำงานร่วมกันภายใต้ข้อตกลงในการให้บริการอย่างเคร่งครัด ความผิดพลาด ณ จุดใดจุดหนึ่งย่อมส่งผลกระทบต่อคุณภาพของบริการเสริมที่ลูกค้าได้รับ ดังนั้นการควบคุมข้อตกลงในการให้บริการ และการประกันคุณภาพของบริการอย่างครบวงจรจึงเป็นสิ่งสำคัญยิ่งต่อการรักษาความพึงพอใจของลูกค้า

II. ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

ถึงแม้ว่าจะมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีในระบบโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งกำลังเปลี่ยนแปลงไปสู่การสื่อสารข้อมูลความเร็วสูง และการสื่อสารข้อมูลแบบมัลติมีเดีย แต่เทคโนโลยีดังกล่าวอาจไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ มากนักในอนาคตอันใกล้ เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ โดยเฉพาะลูกค้าในส่วนบุคคล ยังนิยมเพียงการใช้งานขั้นพื้นฐานของโทรศัพท์เคลื่อนที่เท่านั้น อย่างไรก็ตาม บริษัทผู้ผลิตอุปกรณ์เครือข่ายเริ่มปรับเปลี่ยนความสนใจ และโอนย้ายผู้เชี่ยวชาญที่มีความสามารถเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ในเทคโนโลยียุคที่ 3 (3G) การเปลี่ยนแปลงนี้มีผลให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์ในการได้รับบริการหลังการขาย ที่ดี เพื่อสนับสนุนอุปกรณ์ที่ใช้เทคโนโลยีทันสมัยต่อไปในระยะยาว

เนื่องมาจากการพัฒนาที่รวดเร็วและต่อเนื่องของเทคโนโลยีด้านการสื่อสาร และการลงทุนที่สูง บริษัทฯ มีความเสี่ยงต่อสินค้าและเครือข่ายที่ล้าสมัย นอกจากนี้ เทคโนโลยีในอนาคตอาจทำให้ผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่หันมาใช้เทคโนโลยีใหม่ที่สามารถนำเสนอการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพดีกว่า อาจทำให้ บริษัทฯ ได้รับผลกระทบทางด้านส่วนแบ่งในตลาด รายได้ และผลกำไรในอนาคต

III. ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ

เป้าหมายของบริษัทในการให้บริการลูกค้า ดังนั้น จากการพัฒนาของบริษัทฯ มีการพัฒนาระบบงานต่าง ๆ ตลอดเวลา เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการลูกค้า อาจเป็นผลทำให้บริษัทฯ เกิดความเสี่ยงในการให้บริการลูกค้า อันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น

ตัวอย่างของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นนั้น มีรูปแบบการเกิดและผลกระทบที่แตกต่างกันไป เช่น

- ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงระบบงานใหม่ อาจจะมีผลกระทบซึ่งเกิดจากความถูกต้องและเสถียรภาพของระบบงานใหม่ที่นำมาใช้ และประเด็นสำคัญคือความพร้อมของตัวพนักงาน ความรู้ความสามารถในการใช้ระบบงานใหม่ในการทำงานและแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นกับลูกค้าของบริษัทฯ
- ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผิดพลาดในการติดต่อสื่อสารระหว่างหน่วยงาน ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพของบริการที่มีการส่งมอบให้กับลูกค้า
- จากสภาพการแข่งขันที่รุนแรงในตลาด ทำให้ในบางครั้งทำให้เกิดการเร่งรีบในการออกบริการใหม่ล่าสุด ซึ่งอาจทำให้ขาดความครบถ้วนของระบบงาน เกิดความผิดพลาดที่มีผลกระทบต่อบริษัทฯ และลูกค้าจากความเสี่ยงต่าง ๆ ข้างต้น หากเกิดความผิดพลาดขึ้นจะก่อให้เกิดความเสี่ยงในเรื่องของความเชื่อมั่นของลูกค้า เมื่อได้รับข้อมูลหรือบริการที่ไม่ถูกต้อง

หากสถานการณ์ที่กล่าวไว้ข้างต้นเกิดขึ้น อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในเรื่องของความเชื่อมั่นของลูกค้าได้

5.5 ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

ภัยธรรมชาติอาจสร้างความเสียหายแก่ระบบต่าง ๆ เช่นระบบไฟฟ้ากำลังและระบบสื่อสารสัญญาณถูกทำลายลง ทำให้ไม่สามารถให้บริการลูกค้าได้

5.6 ความเสี่ยงอื่น ๆ

เนื่องจากธุรกรรมในการซื้อขายหุ้นครั้งนี้อยู่ในความสนใจของประชาชน ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงควรพิจารณาถึงความเป็นไปได้ที่จะมีการแทรกแซงทางการเมืองหรือมีความเสี่ยงทางการเมืองที่อาจถูกยกขึ้นเป็นประเด็นในการโต้แย้งหรือทำให้ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นระหว่างกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อและผู้ขายหุ้นขาดความชอบด้วยกฎหมายได้ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการประกอบธุรกิจภายใต้สัญญาสัมปทานที่ได้รับจากรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ การแทรกแซงทางการเมืองหรือทางกฎหมายอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้แนะนำปัจจัยที่ไม่มีความแน่นอนมาใช้ในการประกอบการพิจารณาในการให้ความเห็นในครั้งนี้

6.0 ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

ตามที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อได้เปิดเผยรายละเอียดแผนงานและนโยบายไว้ในคำเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคำเสนอซื้อ และขอแสดงความเห็น ดังต่อไปนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การดำเนินธุรกิจของกิจการในปัจจุบันไม่น่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากนโยบายและแผนการบริหารตามที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อได้เปิดเผยรายละเอียดไว้ในคำเสนอซื้อ 1) ถึงความตั้งใจที่จะทำงานร่วมกับคณะผู้บริหารและพนักงานของกิจการในปัจจุบันเพื่อที่จะพัฒนาการดำเนินงานในปัจจุบันของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ และ 2) กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะขายหรือโอนหุ้นของกิจการ ที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อถืออยู่ในปัจจุบัน หรือที่จะได้มาจากการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ต่อไป ในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงเวลา 12 เดือน นับตั้งแต่วันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ เว้นแต่กรณีกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อมีหน้าที่ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย และหรือกฎระเบียบที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้น หรือกรณีที่กิจการดำเนินการไปเพื่อที่จะเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าจะมีความไม่แน่นอนในแผนงานและนโยบายตามที่ถูกระบุไว้ในคำเสนอซื้อ อาทิ กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อตั้งใจที่จะทำงานกับคณะผู้บริหารเพื่อที่จะพิจารณาบททวนกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการในอนาคต ซึ่งรวมถึงลักษณะธุรกิจหลัก โครงสร้างเงินทุน และการควบรวมกิจการ เพื่อที่จะขยายธุรกิจ เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ

ภายหลังการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาเปลี่ยนแปลงโครงสร้างกรรมการของบริษัทฯ ได้ตามความเหมาะสมเพื่อสะท้อนโครงสร้างการถือหุ้นใหม่ เช่นการแต่งตั้งกรรมการใหม่แทนที่กรรมการที่ลาออก หรือการครบกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าแผนงานดังกล่าวอาจทำให้เกิดความไม่แน่นอนต่อแผนงานและนโยบายของบริษัทฯ ในภายภาคหน้า

7.0 ข้อควรทราบอื่น ๆ

ในการแสดงความเห็นครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ยึดถือตามข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ หรือข้อมูลของบริษัทฯ จัดให้หรือที่ได้หารือกับบริษัทฯ หรือข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษาบททวนแล้วหรือมีการศึกษาบททวนให้กับที่ปรึกษาทางการเงิน โดย

ถือว่าข้อมูลดังกล่าวมีความครบถ้วนถูกต้องโดยที่ปรึกษาทางการเงินไม่มีหน้าที่ความรับผิดชอบหรือความรับผิดชอบในการให้บุคคลอิสระ พิสูจน์ตรวจสอบความครบถ้วนถูกต้องดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินมิได้ทำการตีราคาหรือประเมินมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สิน ทั้ง และมิได้รับข้อมูลเกี่ยวกับการตีราคาหรือประเมินมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สิน รวมทั้งมิได้ประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของ กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อหรือของบริษัทตามกฎหมายที่บังคับเกี่ยวกับการล้มละลาย การมีหนี้สินล้นพ้นตัวหรือเรื่องอื่นที่คล้ายคลึงกัน ในการยึดถือข้อมูลการวิเคราะห์และคาดการณ์ทางการเงินที่ได้รับนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอนุมานว่าข้อมูลดังกล่าวมีการจัดทำขึ้นโดย คณะผู้บริหารของบริษัท โดยใช้สมมติฐานที่เหมาะสมตามข้อมูลประมาณการณ์ล่าสุดเท่าที่จะจัดหาได้และจากความคิดเห็นของคณะ ผู้บริหารเองเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และคาดการณ์ผลประกอบการและฐานะทางการเงินในอนาคตของบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ขอ แสดงความเห็นเกี่ยวกับการวิเคราะห์ คาดการณ์ รวมทั้งสมมติฐานที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์คาดการณ์ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินถือ ว่าจะได้มีการดำเนินการในการเสนอซื้อหลักทรัพย์จนเสร็จสมบูรณ์ตามที่ได้รับไว้ในคำเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำความเห็น ฉบับนี้โดยพิจารณาถึงประเด็นทางกฎหมายทั้งหมดตามความคิดเห็นที่ได้รับจากที่ปรึกษากฎหมาย นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอนุมาน ว่าการดำเนินการให้เป็นไปตามกฎระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ของทางราชการ หน่วยงานกำกับดูแล รวมทั้งการขอรับค้ายินยอม คำอนุญาต หรือคำอนุมัติทั้งหมดที่จำเป็นเพื่อดำเนินการให้การเสนอซื้อหลักทรัพย์เสร็จสิ้นโดยสมบูรณ์ จะดำเนินการไปได้โดยไม่มีข้อขัดข้องอันจะ ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ขึ้นกับเงื่อนไขทางเศรษฐกิจ ตลาด และปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นไปในขณะที่จัดทำ ความเห็น รวมทั้งขึ้นกับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุในความเห็นฉบับนี้ พึงตระหนักว่าอาจเกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้นในภายหลังอันอาจมี ผลกระทบต่อความเห็นฉบับนี้ และที่ปรึกษาทางการเงินไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้ทันสมัย หรือทบทวน หรือยืนยันความเห็น ฉบับนี้ ทั้งนี้เป็นการแสดงความเห็นถึงความเป็นธรรมของคำตอบแทนที่จะได้รับโดยผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท โดยที่ปรึกษาทางการเงิน มิได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของคำเสนอซื้อที่เสนอต่อหรือคำตอบแทนที่จะได้รับโดยผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทอื่น เจ้าหน้าที่ หรือ บุคคลอื่น ๆ ของบริษัทฯ หรือการตัดสินใจของบริษัทที่จะเข้าดำเนินการเกี่ยวกับการเสนอซื้อหลักทรัพย์

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินมิได้รับการร้องขอ รวมทั้งมิได้ดำเนินการให้ความเห็นเกี่ยวกับโครงสร้าง จำนวนเงิน คำตอบแทน หรือประเด็นอื่นใดเกี่ยวกับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งนี้ รวมทั้งมิได้ให้บริการด้านอื่นใดนอกจากการจัดทำความเห็นนี้ ที่ ปรึกษาทางการเงินมิได้รับมอบอำนาจ และมีได้ดำเนินการชักชวนบุคคลอื่นใดเพื่อการขายหุ้นบางส่วนหรือทั้งหมดของบริษัทหรือเพื่อ การทำธุรกรรมในลักษณะอื่น ที่ปรึกษาทางการเงินมิได้เข้าร่วมในการเจรจาต่อรองเกี่ยวกับเงื่อนไขในการเสนอซื้อหลักทรัพย์ ดังนั้นที่ ปรึกษาทางการเงินจึงถือว่าเงื่อนไขดังกล่าวเป็นเงื่อนไขที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ที่ดีที่สุดแล้วในความเห็นของบริษัทฯ ตามสภาพการณ์ที่ ได้มีการเจรจาต่อรองกันระหว่างบุคคลทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่ให้ความเห็นว่าการเข้าทำธุรกรรมใน ลักษณะอื่นอาจจะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้รับคำตอบแทนในจำนวนที่สูงกว่าจำนวนที่คาดว่าจะได้รับการเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้ง นี้หรือไม่อย่างใด ตามข้อกำหนดของจดหมายแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งได้ลงนามระหว่างบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินนั้น ที่ ปรึกษาทางการเงินจะได้รับคำตอบแทนจากบริษัทฯ ในการจัดทำความเห็นนี้ ในการดำเนินธุรกิจตามปกติที่ปรึกษาทางการเงินและ บริษัทในเครืออาจเข้าทำการซื้อขายหลักทรัพย์ตราสารหนี้หรือตราสารทุนของบริษัทฯ หรือของ Temasek ไทยพาณิชย์ SHIN SATTEL ITV หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ โดยเข้าซื้อขายเพื่อบัญชีของตนหรือบัญชีของลูกค้าของตน ดังนั้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งที่ปรึกษาทาง การเงินอาจมีฐานะเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ดังกล่าวก็ได้

8.0 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

จากข้อมูลและการพิจารณาเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ 72.31 บาท ต่อหุ้นนั้น เป็นราคาที่ไม่มีเป็นธรรมจากทฤษฎีทางการเงิน

การที่ผู้ถือหุ้นจะตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ การตัดสินใจขั้นสุดท้ายจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละรายเป็นสำคัญ ความเห็นนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นใด ๆ ของบริษัทฯ ในเรื่องว่าผู้ถือหุ้นควรตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหรือในเรื่องอื่นใด ความเห็นนี้ไม่ควรเปิดเผย อ้างถึง หรือสื่อสารความเห็นนี้ไม่ว่าบางส่วนหรือทั้งหมดแก่บุคคลภายนอกเว้นแต่บุคคลที่ได้ระบุไว้ในความเห็นนี้ ทั้งนี้ ไม่ว่าเพื่อวัตถุประสงค์ใด เว้นแต่จะได้รับคำอนุมัติเป็นลายลักษณ์อักษรจากที่ปรึกษาทางการเงินก่อน

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า การให้ความเห็นของข้าพเจ้าในคำเสนอซื้อครั้งนี้ มีความเป็นอิสระและได้ผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

นายวรภัค ธัญยาวงษ์
กรรมการผู้จัดการใหญ่
บริษัทหลักทรัพย์ เจพีมอร์แกน (ประเทศไทย) จำกัด

นายคริสโตเฟอร์ โยห์
รองกรรมการผู้จัดการ
บริษัทหลักทรัพย์ เจพีมอร์แกน (ประเทศไทย) จำกัด