



ที่ สก 078/2553

7 กันยายน 2553

เรื่อง ขอนำส่งรายละเอียดการแก้ไข และเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อ
หลักทรัพย์ (250-2)

เรียน ผู้ถือหุ้นของบริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

อ้างถึง รายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) ฉบับวันที่ 23
สิงหาคม 2553

บริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) ขอนำส่งรายละเอียดการแก้ไขและเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานที่อ้างถึง
ข้างต้น ปรากฏตามเอกสารแนบมาพร้อมนี้

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ

(ดร.นันทพล พงษ์ไพบูลย์)

กรรมการผู้จัดการ

เอกสารแนบ รายละเอียดการแก้ไขและเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อ
หลักทรัพย์ของบริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) ฉบับลงวันที่ 23 สิงหาคม 2553

รายละเอียดการแก้ไขเพิ่มเติม มีดังนี้

1. แก้ไขเพิ่มเติม หน้า 8

ข้อความเดิม

1.9 การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ปัจจุบันอุตสาหกรรมรถยนต์ใหม่ป้ายแดงมียอดขายที่สูงขึ้น เนื่องจากมีรถยนต์รุ่นใหม่ ๆ ราคาไม่สูงออกสู่ตลาดจำนวนมาก ซึ่งมีผลทำให้ยอดขายรถยนต์มือสองตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาไม่ค่อยคึกคักมากนัก แต่หลังจากผ่านช่วงกลางปี 2553 ภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น ผลผลิตทางการเกษตร เช่น ยางพารา มันสำปะหลัง มีราคาค่อนข้างดี และเมื่อมีปัจจัยผลผลิตทางการเกษตรราคาดีเข้ามา ส่งผลให้ตลาดรถยนต์ประเภทอเนกประสงค์ เช่น รถกระบะ ทั้งมือหนึ่ง และมือสอง มียอดขายที่เพิ่มขึ้นด้วย

กิจการมีนโยบายที่จะมุ่งเน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลัก โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อรถยนต์มือสอง เนื่องจากได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการปล่อยสินเชื่อรถยนต์ใหม่ ในการขยายตลาดสินเชื่อเช่าซื้อ กิจการจะอาศัยช่องทางการขายผ่านสาขาและตัวแทน (NAVA EXPRESS) ที่มีอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์นั้น มีการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในปัจจุบัน เนื่องจากการเข้ามาในธุรกิจนี้ของธนาคารพาณิชย์ทั่วไป ซึ่งเล็งเห็นถึงช่องทางการให้ผลตอบแทนที่ดีและต้องการขยายการให้บริการทางการเงินที่ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น รวมถึงบริษัทผู้ผลิตและจัดจำหน่ายรถยนต์รายใหญ่ๆ เช่น โตโยต้า ก็มีการจัดตั้งบริษัทลูก ซึ่งให้บริการด้านสินเชื่อรถยนต์เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ กิจการมีนโยบายหยุดการทำตลาดลูกค้าสินเชื่อเช่าทางการเงินและสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (Floor plan) เนื่องจากได้ผลตอบแทนต่ำกว่าการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ อีกทั้งการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวเป็นการปล่อยให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ ซึ่งหากลูกค้ามีปัญหาด้านเงินทำให้กิจการได้รับผลกระทบจากหนี้สูญค่อนข้างมาก

ข้อความที่แก้ไขเพิ่มเติม

1.9 การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ปัจจุบันอุตสาหกรรมรถยนต์ใหม่ป้ายแดงมียอดขายที่สูงขึ้น เนื่องจากมีรถยนต์รุ่นใหม่ ๆ ราคาไม่สูงออกสู่ตลาดจำนวนมาก ซึ่งมีผลทำให้ยอดขายรถยนต์มือสองตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาไม่ค่อยคึกคักมากนัก แต่หลังจากผ่านช่วงกลางปี 2553 ภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น ผลผลิตทางการเกษตร เช่น ยางพารา มันสำปะหลัง มีราคาค่อนข้างดี และเมื่อมีปัจจัยผลผลิตทางการเกษตรราคาดีเข้ามา ส่งผลให้ตลาดรถยนต์ประเภทอเนกประสงค์ เช่น รถกระบะ ทั้งมือหนึ่ง และมือสอง มียอดขายที่เพิ่มขึ้นด้วย

กิจการมีนโยบายที่จะมุ่งเน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลัก โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อรถยนต์มือสอง เนื่องจากได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการปล่อยสินเชื่อรถยนต์ใหม่ ในการขยายตลาดสินเชื่อเช่าซื้อ กิจการจะอาศัยช่องทางการขายผ่านสาขาและตัวแทน (NAVA EXPRESS) ที่มีอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์นั้น มีการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในปัจจุบัน เนื่องจากการเข้ามาในธุรกิจนี้ของธนาคารพาณิชย์ทั่วไป ซึ่งเล็งเห็นถึงช่องทางการให้ผลตอบแทนที่ดีและต้องการขยายการให้บริการทางการเงินที่ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น รวมถึงบริษัทผู้ผลิตและจัดจำหน่ายรถยนต์รายใหญ่ๆ เช่น โตโยต้า ก็มีการจัดตั้งบริษัทลูก ซึ่งให้บริการด้านสินเชื่อรถยนต์เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ กิจการมีนโยบายหยุดการทำตลาดลูกค้าสินเชื่อเช่าทางการเงินและสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (Floor plan) เนื่องจากได้ผลตอบแทนต่ำกว่าการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ อีกทั้งการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวเป็นการปล่อยให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ ซึ่งหากลูกค้ามีปัญหาด้านเงินทำให้กิจการได้รับผลกระทบจากหนี้สูญค่อนข้างมาก

สำหรับการคาดการณ์ผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในปี 2553 นั้น จากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ กิจกรรมนโยบายเร่งขยายสินเชื่อเช่าซื้อในปี 2553 ให้มากขึ้น จากเดิมที่กิจการชะลอการปล่อยสินเชื่อใหม่ในปีที่ผ่านมาเพื่อรอดูความชัดเจนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ประกอบกับในช่วงเวลาดังกล่าวสถาบันการเงินค่อนข้างระมัดระวังในการพิจารณาอนุมัติวงเงินสินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบการ ซึ่งจากปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้รายได้จากการสินเชื่อเช่าซื้อในปี 2553 ลดต่ำลงต่อเนื่องจากปี 2552 เนื่องจากรายได้ที่คาดว่าจะได้รับจากสัญญาเช่าซื้อใหม่ที่ปล่อยในปี 2553 ยังคงเติบโตไม่เพียงพอที่จะทดแทนรายได้จากสินเชื่อเช่าซื้อเดิมที่ลดลง อย่างไรก็ตาม จากนโยบายของกิจการที่ตั้งเป้าหมายจะขยายการปล่อยสินเชื่อให้เติบโตขึ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ต่อปี ทำให้คาดว่ารายได้จากสินเชื่อเช่าซื้อของกิจการในปีต่อ ๆ ไปมีโอกาสที่เติบโตขึ้นจากปัจจุบัน

แต่ปัจจัยสำคัญที่ยังคงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในปี 2553 ได้แก่ การตั้งค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ เนื่องจากในไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 กิจการได้มีการปรับเปลี่ยนนโยบายในการเร่งรัดติดตามการชำระหนี้ของลูกค้า โดยจะฟ้องร้องดำเนินคดีกับลูกค้าที่ค้างชำระเกินกว่า 6 เดือน จากนโยบายเดิมที่กิจการจะใช้วิธีเจรจาและผ่อนปรนเงื่อนไข เช่น ยืดระยะเวลาการชำระหนี้ หรือลดเงินต้นที่ผ่อนชำระลง ซึ่งจากมาตรการดังกล่าวทำให้กิจการต้องตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญที่อายุเกินกว่า 6 เดือนเกือบเต็มจำนวน ทำให้ในปี 2553 กิจการอาจจะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน แต่อย่างไรก็ตาม จากมาตรการดังกล่าว ค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญที่สำรองไว้แล้วนั้นน่าจะมีจำนวนเพียงพอ และคาดว่าค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจะมีจำนวนไม่มากนัก ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการน่าจะปรับตัวดีขึ้นในอนาคต

2. แก้ไขเพิ่มเติม หน้า 9

ข้อความเดิม

3.3 สัญญาหรือข้อตกลงที่มีหรือจะมีระหว่างกันในด้านต่างๆ ของกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อ

เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2551 กิจการได้ทำสัญญากู้ยืมเงินจากผู้ทำคำเสนอซื้อในรูปแบบตัวสัญญาใช้เงินเป็นจำนวนเงิน 100 ล้านบาท ชำระคืนภายใน 3 ปี นับจากวันทำสัญญา แบ่งชำระ 36 งวดๆ ละ 2.80 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 7.75% (SPR + 0.50%) ซึ่งเป็นอัตรากำไรตามปกติที่ให้แก่ลูกค้าทั่วไป ทั้งนี้ ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2553 มีภาระหนี้คงค้างตามรายการดังกล่าว 44.80 ล้านบาท

ข้อความที่แก้ไขเพิ่มเติม

3.3 สัญญาหรือข้อตกลงที่มีหรือจะมีระหว่างกันในด้านต่างๆ ของกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อ

เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2551 กิจการได้ทำสัญญากู้ยืมเงินจากผู้ทำคำเสนอซื้อในรูปแบบตัวสัญญาใช้เงินเป็นจำนวนเงิน 100 ล้านบาท ชำระคืนภายใน 3 ปี นับจากวันทำสัญญา แบ่งชำระ 36 งวดๆ ละ 2.80 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 7.75% (SPR + 0.50%) ซึ่งเป็นอัตรากำไรตามปกติที่ให้แก่ลูกค้าทั่วไป ทั้งนี้ ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2553 มีภาระหนี้คงค้างตามรายการดังกล่าว 44.80 ล้านบาท

นอกจากนี้ ตามข้อเสนอการร่วมลงทุน ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถเสนอซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมได้ครบถ้วนตามจำนวนที่ระบุไว้ในแบบคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการที่เท่ากับ 265,500,000 หุ้น กิจการจะต้องออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ของกิจการให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement หรือ PP) จำนวน 200,000,000 หุ้น ในราคา 1.20 บาทต่อหุ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการทั้งสิ้น 465,500,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 49.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน



Prudential Management Co., Ltd.

ที่ ธส. 092/2553

วันที่ 7 กันยายน 2553

เรื่อง เปิดเผยการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อ
หลักทรัพย์ของ บริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

เรียน ท่านผู้ถือหุ้นของ บริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

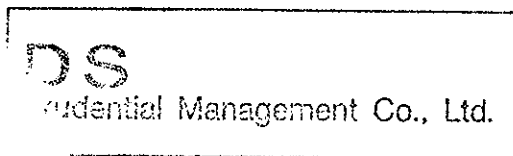
อ้างถึง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ บริษัท นวลิสซิ่ง
จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 19 สิงหาคม 2553

บริษัท ดีเอส พรูเดนเชียล แมเนจเม้นท์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของ
บริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) ขอนำส่งรายละเอียดการแก้ไขและเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานที่อ้างถึง
ข้างต้น ดังรายละเอียดที่ปรากฏตามเอกสารที่แนบมาพร้อมกันนี้

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท ดีเอส พรูเดนเชียล แมเนจเม้นท์ จำกัด



เบญจมาศ บุญประคอง

(นางเบญจมาศ บุญประคอง)

กรรมการผู้จัดการ

ที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ถือหุ้น

เอกสารแนบ

รายละเอียดการแก้ไขและเพิ่มเติมข้อมูลรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ บริษัท นวลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 19 สิงหาคม 2553

รายละเอียดการแก้ไขและเพิ่มเติม มีดังนี้

1. แก้ไขเพิ่มเติม หน้า 10

ข้อความเดิม

2.5 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของกิจการแยกตามประเภทของธุรกิจ ในปี 2550-2552 และไตรมาส 1 ของปี 2553
สามารถแสดงได้ดังนี้

ประเภทของธุรกิจ	2550		2551		2552		ไตรมาส 1 ปี 2553	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากสัญญาเช่าซื้อ	199.57	65.04	193.47	66.35	177.58	73.26	36.51	81.82
รายได้จากสัญญาเช่าลิสซิ่ง	27.73	9.04	17.10	5.86	3.92	1.62	0.56	1.26
รายได้อื่น	79.55	25.92	81.02	27.79	60.91	25.12	7.55	16.92
รวมรายได้	306.85	100.00	291.59	100.00	242.41	100.00	44.62	100.00

ที่มา : จากงบการเงินของกิจการ

ข้อความที่แก้ไขเพิ่มเติม

2.5 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของกิจการแยกตามประเภทของธุรกิจ ในปี 2550-2552 และไตรมาส 1 ของปี 2553
สามารถแสดงได้ดังนี้

ประเภทของธุรกิจ	2550		2551		2552		ไตรมาส 1 ปี 2553	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากสัญญาเช่าซื้อ	199.57	65.04	193.47	66.35	177.58	73.26	36.51	81.82
รายได้จากสัญญาเช่าลิสซิ่ง	27.73	9.04	17.10	5.86	3.92	1.62	0.56	1.26
รายได้อื่น *	79.55	25.92	81.02	27.79	60.91	25.12	7.55	16.92
รวมรายได้	306.85	100.00	291.59	100.00	242.41	100.00	44.62	100.00

ที่มา : จากงบการเงินของกิจการ

หมายเหตุ : * รายได้อื่นข้างต้นได้รวมรายได้ดอกเบี้ยรับที่ได้จากสินเชื่อที่ปล่อยกู้ให้แก่ผู้แทนจำหน่ายรถยนต์ (Floorplan)
รายได้จากค่าบริการประกันภัยและต่อทะเบียนรถยนต์ และรายได้จากธุรกิจของบริษัทย่อย เช่น รายได้จาก
การให้เช่า และรายได้จากธุรกิจประมูลรถยนต์เพื่อจำหน่าย เป็นต้น

2. แก้ไขเพิ่มเติม หน้า 30

ข้อความเดิม

▪ สินเชื่อเช่าซื้อ

กิจการจะมุ่งเน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire Purchase) ให้แก่ลูกค้ารายย่อยที่ต้องการเช่าซื้อรถยนต์มือสองเป็นหลัก ซึ่งเป็นตลาดที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ และกิจการจะหยุดการทำตลาดในส่วนของสินเชื่อเช่าลิสซิ่ง (Financial Lease) และสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (Floorplan) เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ ทั้งนี้ หากลูกค้ารายใดมีปัญหาทางการเงินจะทำให้กิจการได้รับผลกระทบจากความเสียหายเรื่องนี้สูงค่อนข้างมาก

ในปี 2553 กิจการได้ประมาณการการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อไว้เดือนละ 60 ล้านบาท และกำหนดให้ขยายตัวร้อยละ 10 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไปตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย : พันบาท)	2553(F) *	2554(F)	2555(F)	2556(F)	2557(F)
ยอดสินเชื่อใหม่ (ต่อเดือน)	60,000	66,000	72,600	79,860	87,846
ยอดสินเชื่อใหม่ (ต่อปี)	540,000	792,000	871,200	958,320	1,054,152

หมายเหตุ : * ประมาณการจากระยะเวลา 9 เดือนหลังของปี 2553

ข้อความที่แก้ไขเพิ่มเติม

จากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจในระหว่างปี 2551 - 2552 ซึ่งได้รับผลกระทบจากวิกฤตทางการเงินของสหรัฐอเมริกาและปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ กิจการจึงชะลอการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เพื่อรักษาคุณภาพของหนี้ โดยกิจการมีนโยบายที่จะมุ่งเน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire Purchase) ให้แก่ลูกค้ารายย่อยที่ต้องการเช่าซื้อรถยนต์มือสองเป็นหลัก ซึ่งเป็นตลาดที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ และกิจการจะหยุดการทำตลาดในส่วนของสินเชื่อเช่าลิสซิ่ง (Financial Lease) และสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (Floorplan) เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ ทั้งนี้ หากลูกค้ารายใดมีปัญหาทางการเงินจะทำให้กิจการได้รับผลกระทบจากความเสียหายเรื่องนี้สูงค่อนข้างมาก ซึ่งจากเหตุผลดังกล่าวส่งผลให้ในช่วงปี 2550 - 2552 กิจการมียอดลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและสัญญาเช่าการเงินรวมลดลงอย่างต่อเนื่อง จาก 1,844.97 ล้านบาท เป็น 1,236.30 ล้านบาท และ 1,126.04 ล้านบาท ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม จากภาวะธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ในปี 2553 ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารกรุงไทย ได้คาดการณ์ว่าในปี 2553 ยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศจะเติบโตขึ้นร้อยละ 11.11 จาก 540,000 คันในปี 2552 เป็น 600,000 คันในปี 2553 และยอดจำหน่ายรถยนต์มือสองจะเติบโตขึ้นร้อยละ 4.08 จาก 980,000 คันในปี 2552 เป็น 1,020,000 คันในปี 2553 ดังนั้น กิจการจึงได้ประมาณการการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อในปี 2553 ไว้เดือนละ 60 ล้านบาท และกำหนดให้ขยายตัวร้อยละ 10 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไปตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย : พันบาท)	2553(F) *	2554(F)	2555(F)	2556(F)	2557(F)
ยอดสินเชื่อใหม่ (ต่อเดือน)	60,000	66,000	72,600	79,860	87,846
ยอดสินเชื่อใหม่ (ต่อปี)	540,000	792,000	871,200	958,320	1,054,152

หมายเหตุ : * ประมาณการจากระยะเวลา 9 เดือนหลังของปี 2553

3. แก้ไขเพิ่มเติม หน้า 31

ข้อความเดิม

- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยรับจากการปล่อยสินเชื่อและต้นทุนเงินกู้ยืม (Spread Rate)
 กิจการได้หันมาเน้นกลุ่มลูกค้าตลาดรถยนต์มือสองแทนการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ เนื่องจากได้ผลตอบแทนที่สูงกว่า โดยรถยนต์มือสองมีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Effective Rate) ประมาณร้อยละ 16 - 17 ต่อปี ในขณะที่รถยนต์ใหม่ประมาณร้อยละ 7 - 8 ต่อปี ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยรับกับต้นทุนเงินกู้ยืมของกิจการเติบโตต่อเนื่อง จากปี 2549 ที่เท่ากับร้อยละ 1.82 ต่อปี เป็นร้อยละ 4.19 ต่อปีในปี 2552 ซึ่งมีอัตราการเติบโตอยู่ระหว่างร้อยละ 21.70 - 38.45 ต่อปี โดยไตรมาสแรกของปี 2553 ได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 4.45 ต่อปี ดังนั้น จึงกำหนดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยรับจากการปล่อยสินเชื่อและต้นทุนเงินกู้ยืมในปี 2553 - 2557 คงไว้ที่ร้อยละ 4.45 ต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ

ข้อความที่แก้ไขเพิ่มเติม

- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยรับจากการปล่อยสินเชื่อและต้นทุนเงินกู้ยืม (Spread Rate)
 กิจการได้หันมาเน้นกลุ่มลูกค้าตลาดรถยนต์มือสองแทนการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ เนื่องจากได้ผลตอบแทนที่สูงกว่า โดยรถยนต์มือสองมีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Effective Rate) ประมาณร้อยละ 16 - 17 ต่อปี ในขณะที่รถยนต์ใหม่ประมาณร้อยละ 7 - 8 ต่อปี ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยรับกับต้นทุนเงินกู้ยืมของกิจการเติบโตต่อเนื่อง จากปี 2549 ที่เท่ากับร้อยละ 1.82 ต่อปี เป็นร้อยละ 4.19 ต่อปีในปี 2552 ซึ่งมีอัตราการเติบโตอยู่ระหว่างร้อยละ 21.70 - 38.45 ต่อปี โดยไตรมาสแรกของปี 2553 ได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 4.45 ต่อปี ทั้งนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ปัจจุบันกิจการมีนโยบายที่จะเจาะกลุ่มลูกค้ารายย่อยที่ต้องการซื้อรถยนต์มือสองในตลาดต่างจังหวัดเป็นหลัก เนื่องจากเป็นตลาดที่มีการแข่งขันต่ำ และสามารถกำหนดอัตราดอกเบี้ยรับได้สูงกว่าตลาดรถยนต์ใหม่หรือตลาดลูกค้าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล

ปัจจุบันกิจการได้กำหนดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยรับที่เรียกเก็บจากลูกค้าให้กับทีมงานขายของกิจการไว้ที่ร้อยละ 20 ต่อปี เพื่อรักษาระดับส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเช่าซื้อและต้นทุนเงินกู้ยืมให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และเพียงพอที่จะรองรับกับการปรับตัวขึ้นของต้นทุนเงินกู้ยืมในอนาคต ซึ่งการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อที่ปล่อยให้แก่ลูกค้า นั้น กิจการจะพิจารณาจากคุณภาพและอายุของรถยนต์ที่ใช้เป็นหลักประกัน ประกอบกับคุณภาพของลูกค้าที่ขอใช้บริการ โดยมีนโยบายจะปล่อยสินเชื่อให้แก่รถยนต์ที่มีอายุการใช้งานตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป เนื่องจากได้อัตราผลตอบแทนที่สูงและวงเงินสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ลูกค้าแต่ละรายมีจำนวนไม่สูงมากนัก

ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ นอกจากนี้ ในการบริหารความเสี่ยงด้านคุณภาพของลูกหนี้เข้าซื้อกิจการได้ใช้ระบบเครดิตสกอร์ริง (Credit Scoring) มาร่วมในการประกอบการวิเคราะห์สินเชื่อ ทำให้กิจการสามารถพิจารณาอนุมัติสินเชื่อให้แก่ลูกค้าได้อย่างรวดเร็วและรัดกุม ตลอดจนเน้นการปล่อยสินเชื่อให้แก่รถยนต์ที่เป็นที่นิยมของตลาด คุณภาพดี และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง เพื่อให้สามารถจำหน่ายได้ง่ายและได้ราคาดี ในกรณีที่กิจการยึดคืนหลักประกันมาแล้ว

สำหรับกลยุทธ์ทางการตลาด กิจการจะไม่ใช้กลยุทธ์ด้านราคา แต่เน้นการให้บริการที่มีคุณภาพทั้งก่อนและหลังการขาย และมีบริการที่หลากหลายครอบคลุมความต้องการของลูกค้า ผ่านสาขาและตัวแทนของกิจการ ซึ่งมีทีมงานขายที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิด และเข้าใจความต้องการของลูกค้าในแต่ละพื้นที่ได้เป็นอย่างดี ทำให้กิจการสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างถูกต้องและรวดเร็ว ประกอบกับผู้บริหารและทีมงานที่มีประสบการณ์และความชำนาญสูง ทำให้กิจการเชื่อมั่นว่าจะสามารถรักษาระดับส่วนต่างผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเช่าซื้อและเงินกู้ยืมดังกล่าวไว้ได้ ดังนั้น จึงได้กำหนดส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยรับจากการปล่อยสินเชื่อและต้นทุนเงินกู้ยืมในปี 2553 - 2557 คงไว้ที่ร้อยละ 4.45 ต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ

ทั้งนี้ รายได้จากสัญญาเช่าซื้อในระหว่างปีประมาณการ คำนวณจากยอดเงินให้สินเชื่อเช่าซื้อเฉลี่ยคูณด้วยอัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ย โดยจากนโยบายของกิจการที่ชะลอการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อให้แก่ลูกค้าใหม่ในระหว่างปี 2551 - 2552 ส่งผลให้ยอดเงินให้สินเชื่อเช่าซื้อลดลง เงินที่กิจการได้รับชำระหนี้คืนจากลูกค้าเก่ามีจำนวนมากกว่ายอดการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ได้กำหนดไว้ตามประมาณการ ส่งผลต่อเนื่องให้ รายได้จากการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อของกิจการในช่วงต้นของปีประมาณการปรับลดลงจากปี 2552

สำหรับค่าใช้จ่ายทางการเงินในระหว่างปีประมาณการคำนวณจากยอดเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเฉลี่ยคูณด้วยต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ย ซึ่งจากนโยบายการชะลอการปล่อยสินเชื่อของกิจการดังกล่าว เงินที่ได้รับชำระคืนจากลูกค้าจึงนำไปจ่ายชำระคืนหนี้ ทำให้ค่าใช้จ่ายทางการเงินของกิจการลดลงอย่างต่อเนื่องจนถึงช่วงปี 2553 - 2554 ของปีประมาณการ

4. แก้ไขเพิ่มเติม หน้า 32

ข้อความเดิม

- วิธีการคำนวณมูลค่าตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจากเงินปันผล

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจากเงินปันผล ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินจากเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและเงินที่ได้จากการขายหุ้นในปีสุดท้ายของระยะเวลาประมาณการ (ปี 2557) ตามสูตรการคำนวณดังนี้

$$V_{(0)} = \frac{D_{(1)}}{(1+Ke)^1} + \frac{D_{(2)}}{(1+Ke)^2} + \frac{D_{(3)}}{(1+Ke)^3} + \frac{D_{(4)}}{(1+Ke)^4} + \frac{D_{(5)} + V_{(5)}}{(1+Ke)^5}$$

โดยที่ $V_{(0)}$: มูลค่าหุ้นของกิจการ ณ ปีปัจจุบัน

- $D_{(t)}$: เงินปันผลที่จ่ายในปีที่ t
- K_e : อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
- $V_{(5)}$: มูลค่าหุ้นของกิจการในปีที่ 5 (Terminal Value)

ข้อความที่แก้ไขเพิ่มเติม

- วิธีการคำนวณมูลค่าตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจากเงินปันผล

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจากเงินปันผล ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินจากเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและเงินที่ได้จากการขายหุ้นในปีสุดท้ายของระยะเวลาประมาณการ (ปี 2557) ตามสูตรการคำนวณดังนี้

$$V_{(0)} = \frac{D_{(1)}}{(1+K_e)^1} + \frac{D_{(2)}}{(1+K_e)^2} + \frac{D_{(3)}}{(1+K_e)^3} + \frac{D_{(4)}}{(1+K_e)^4} + \frac{D_{(5)} + V_{(5)}}{(1+K_e)^5}$$

- โดยที่
- $V_{(0)}$: มูลค่าหุ้นของกิจการ ณ ปัจจุบัน
 - $D_{(t)}$: เงินปันผลที่จ่ายในปีที่ t
 - K_e : อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น
 - $V_{(5)}$: มูลค่าหุ้นของกิจการในปีที่ 5 (Terminal Value)

กิจการไม่มีการจ่ายเงินปันผล ในปี 2551 เนื่องจากไม่มีผลกำไร และในปี 2552 เนื่องจากมีผลกำไรเพียงเล็กน้อย แต่เนื่องจากกิจการประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเป็นหลักซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับสถาบันการเงิน โดยเงินทุนที่จัดหาได้จากภายนอก (External Financing) ไม่ว่าจะเป็นเงินกู้ยืมหรือเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจะถูกนำไปลงทุนในพอร์ตสินเชื่อเป็นหลักเพื่อขยายการเติบโตของผลกำไร ประกอบกับกิจการมีนโยบายจ่ายเงินปันผลจากสัดส่วนของผลกำไร ซึ่งธุรกิจของกิจการมีความแตกต่างจากธุรกิจประเภทผลิตและจำหน่ายสินค้าที่จะนำเงินทุนที่จัดหาได้จากภายนอกมาใช้เป็นเงินทุนทำการสุทธิ (Net Working Capital) และเพื่อลงทุนในทรัพย์สินถาวร (Capital Spending) เป็นหลัก จากเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจากเงินปันผล (Dividend Discount Model Approach) แทนการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ที่นิยมใช้กับธุรกิจทั่วไป โดยกระแสเงินสดที่จะนำมาคิดลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันคือกระแสเงินสดที่ผู้ถือหุ้นได้รับจริงในรูปของเงินปันผล และอัตราส่วนคิดลด (Discounted Rate) จะใช้เฉพาะอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการหรืออีกนัยหนึ่งคือต้นทุนของเงินของผู้ถือหุ้น (K_e) เท่านั้น