วันที่ 6 สิงหาคม 2551

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการที่เกี่ยวโยงกัน และการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ของบริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("บริษัท" หรือ "กิจการ" หรือ "TOG") ครั้งที่ 28 (3/2551) เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2551 และครั้งที่ 29 (4/2551) เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2551 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551 เพื่อพิจารณาอนุมัติในเรื่องดังต่อไปนี้ ซึ่งต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

1. อนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวน 68,750,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ Specsavers Asia Pacific Holdings Limited ("Specsavers" หรือ "ผู้ขอผ่อนผัน") ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท คือ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โดยการเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.00 บาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท โดยคำนวณจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") เป็นระยะเวลา 7 วันทำการติดต่อกันก่อน (ไม่รวม) วันประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) (ระหว่างวันที่ 11 - 19 มิถุนายน 2551) ซึ่งเท่ากับราคาหุ้นละ 3.89 บาท
2. อนุมัติรายการที่เกี่ยวโยงกันสำหรับการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวให้กับ Specsavers ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับ 275,000,000 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 21.11 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2551 (1,302.42 ล้านบาท) โดยขนาดของรายการรวมมีมูลค่ามากกว่า 20.00 ล้านบาท และสูงกว่าร้อยละ 3.00 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท จึงเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่องการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ซึ่งต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่ง Specsavers ถือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียในครั้งนี้
3. อนุมัติการขอผ่อนผันให้ Specsavers ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("ก.ล.ต.") ที่ สจ. 36/2546 ปัจจุบัน Specsavers ถือหุ้นบริษัท อยู่จำนวน 50,017,600 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 12.50 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ทั้งนี้ หาก Specsavers ได้รับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทในครั้งนี้ อีกจำนวน 68,750,000 หุ้น จะเป็นผลให้ Specsavers ถือหุ้นในบริษัท

จำนวน 118,767,600 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.34 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุน ซึ่งทำให้ Specsavers มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ กจ. 53/2545 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

บริษัท แคปปิตอล แอ๊ดแวนเทจ จำกัด ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ") ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการที่เกี่ยวโยงกัน และการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) โดยในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลในแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท เช่น มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานที่สำคัญ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไปเป็นฐานในการวิเคราะห์และให้ความเห็น ซึ่งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานดังนี้

1. ข้อมูลในแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัท เป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริง
2. เป็นการพิจารณาจากสภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน

หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้น มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ซึ่งอาจส่งผลต่อการทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ การให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในอนาคตได้

สรุปข้อมูล (Executive Summary)

การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 68,750,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.00 บาท ให้กับ Specsavers ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยมีขนาดของรายการเท่ากับ 275,000,000 บาทหรือคิดเป็นร้อยละ 21.11 ของสินทรัพย์มีตัวตนสุทธิของบริษัท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2551 (1,302.42 ล้านบาท) ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 20 ล้านบาท และมากกว่าร้อยละ 3 และหาก Specsavers ได้รับการอนุมัติจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน จากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551 จะส่งผลให้ Specsavers ซึ่งถือหุ้นเดิมอยู่จำนวน 50,017,600 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 12.50 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทก่อนการเพิ่มทุน (ทุนที่ชำระแล้วเท่ากับ 400,000,000 บาท) มีการถือหุ้นเพิ่มเป็น 118,767,600 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 25.34 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทหลังการเพิ่มทุน และมีผลให้ Specsavers ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer) ทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ดี Specsavers ต้องการเพียงเป็นพันธมิตรทางการค้ากับบริษัทและไม่มีความประสงค์ที่จะครอบงำกิจการของบริษัท ดังนั้น Specsavers จึงมีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 29 (4/2551) ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2551 จึงได้มีมติให้เรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2551 ในวันที่ 16 กันยายน 2551 เพื่อพิจารณา

(1) อนุมัติการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ Specsavers (2) อนุมัติรายการที่เกี่ยวโยงกันสำหรับการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวให้แก่ Specsavers (3) อนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยการอนุมัติเรื่อง (1) – (3) ต้องอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย และ (4) แต่งตั้งกรรมการเพิ่ม 2 ท่านจาก Specsavers โดยใช้มติคะแนนเสียงข้างมาก ซึ่งในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียและไม่มีสิทธิออกเสียง ในเรื่อง (1) - (4) คือ Specsavers เนื่องจาก Specsavers เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีส่วนได้ส่วนเสียกับการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ดังนั้น Specsavers จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551

จากการพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว ทั้งนี้การประกอบธุรกิจของ TOG ซึ่งเป็นผู้ผลิตเลนส์สายตา และ Specsavers ซึ่งเป็นผู้ค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง (Hearing Aid) แบบ Chain Store ส่งเสริมกันและกันเป็นอย่างดี การเป็นพันธมิตรทางการค้ากับ Specsavers จะส่งผลให้ TOG สามารถรักษาและขยายช่องทางการจัดจำหน่าย ทั้งนี้ ยังเป็นการต่อยอดทางการค้า เพิ่มเสถียรภาพทางด้านรายได้ และศักยภาพในการแข่งขันในตลาดโลก นอกจากนี้บริษัททั้งสองสามารถนำความรู้และความเชี่ยวชาญที่ต่างฝ่ายต่างมีมาประยุกต์ใช้เพื่อประโยชน์สูงสุด และหากการเพิ่มทุนครั้งนี้ประสบผลสำเร็จ บริษัทจะได้รับเงินเพิ่มทุนจำนวน 275,000,000 บาท ซึ่งบริษัทคาดว่าจะใช้เงินประมาณร้อยละ 10 - 15 ในการขยายโรงงาน ร้อยละ 80 - 90 ในการซื้อเครื่องจักรใหม่ และส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและรองรับคำสั่งซื้อที่จะเพิ่มมากขึ้นจาก Specsavers และลูกค้ารายอื่นๆ ในอนาคต แม้ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) และส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ที่จะลดลงร้อยละ 12.84 แต่ทั้งนี้การที่ Specsavers เข้ามาเป็นพันธมิตรทางการค้าจะส่งผลดีกับบริษัทที่อาจได้รับคำสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้มีรายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวลดลงได้

สำหรับราคาเสนอขายที่ 4.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่ 4.05 – 4.21 บาทอยู่ร้อยละ 1.23 – 4.99 แต่ก็เป็นราคาที่พอจะยอมรับได้ เนื่องจาก (1) ราคาเสนอขายต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมไม่มากนัก (2) ราคาเสนอขายสูงกว่าราคาตลาดปัจจุบันหรือราคาปิด ณ 31 กรกฎาคม 2551 ที่ 3.68 บาท และ (3) ในกรณีที่บริษัทต้องเพิ่มทุน ราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือประชาชนทั่วไปน่าจะต่ำกว่าราคาเสนอขายในครั้งนี้ เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมและประชาชนทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมาส่วนใหญ่มีราคาต่ำกว่าราคาตลาดก่อนกำหนดราคาเสนอขาย (รายละเอียดตามข้อ 4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยภาพรวมสำหรับทำรายการ)

จากการพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการ ความเหมาะสมของราคาเสนอขาย และข้อดีข้อด้อยของรายการที่ได้กล่าวมาแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติรายการที่เกี่ยวโยงกันสำหรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers และอนุมัติผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจในการอนุมัติรายการดังกล่าวขึ้นกับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละท่านเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการ รวมถึงข้อดีและข้อด้อยในการทำรายการที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์มาทั้งหมดข้างต้นประกอบการพิจารณาตัดสินใจ

1. ข้อมูลของบริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

1.1 ประวัติความเป็นมา และโครงสร้างการประกอบธุรกิจของบริษัท

2534 - ก่อตั้งบริษัท โดยใช้ชื่อ "บริษัท ไทยโปลิเมอร์เลนส์ จำกัด"

2535 - ก่อสร้างโรงงานแล้วเสร็จ ติดตั้งเครื่องจักร และเริ่มทำการผลิตเลนส์ธรรมดา (CR-39)

2536 - ซื้อและติดตั้งเครื่องจักรเพิ่มเติม เพื่อขยายกำลังการผลิตเลนส์ธรรมดา
- ซื้อและติดตั้งเครื่องจักรเคลือบเคมีผิวแข็ง (Hard Coated) และเครื่องจักรเคลือบเคมีตัดแสงสะท้อน (Multicoated)
- เริ่มทำการผลิตเลนส์เคลือบเคมีผิวแข็ง และเลนส์เคลือบเคมีตัดแสงสะท้อน

2538 - ซื้อและติดตั้งเครื่องจักรเคลือบเคมีผิวแข็ง และเครื่องจักรเคลือบเคมีตัดแสงสะท้อนเพิ่มเติมเพื่อขยายกำลังการผลิต
- ทดลองและพัฒนาการผลิตเลนส์หลายชั้นไร้รอยต่อ (Progressive Lenses)

2539 - ได้รับประกาศนียบัตร ISO 9002 : 1994 จาก TUV CERT
- เริ่มสายงานการผลิตเลนส์หลายชั้นไร้รอยต่อ

2541 - ทดลองและพัฒนาการผลิตเลนส์เปลี่ยนสี (Photochromic Lenses)
- เริ่มสายงานการผลิตเลนส์เปลี่ยนสีชั้นเดียว

2542 - เริ่มสายงานการผลิตเลนส์เปลี่ยนสีหลายชั้นไร้รอยต่อ

2543 - ได้รับเกียรติบัตรผู้ประกอบการค้าระหว่างประเทศระดับบัตรทองจากกรมศุลกากร
- ขยายการผลิตเลนส์เปลี่ยนสีเคลือบเคมีผิวแข็ง และเคลือบเคมีตัดแสงสะท้อน

2545 - ทดลองและพัฒนาการผลิตเลนส์บางพิเศษ และเลนส์กันแรงกระแทกสูง

2546 - ได้รับประกาศนียบัตร ISO 9001 : 2000 จาก TUV CERT
- ปรับโครงสร้างธุรกิจโดยการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท อุตสาหกรรมแว่นตาไทย จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียน
- เปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น "บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด" เมื่อวันที่ 3 พฤศจิกายน 2546
- เริ่มสายงานการผลิตเลนส์บางพิเศษ และเลนส์กันแรงกระแทกสูง โดยติดตั้งสายการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูงสายการผลิตที่ 1 โดยเริ่มผลิตได้ในเดือนธันวาคม 2546

2547 - ซื้อที่ดินเพิ่มเติมบริเวณด้านหลังโรงงาน เพื่อเตรียมสำหรับรองรับการขยายโรงงานในอนาคต เนื้อที่รวม 6-1-07 ไร่ ในราคา 7.83 ล้านบาท เมื่อวันที่ 26 มกราคม 2547
- วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2547 บริษัทแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ใช้ชื่อ “บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)” และในเดือนเดียวกันนั้น ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จาก 265.00 ล้านบาท เป็น 332.00 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่อีกจำนวน 6.70 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท
- ในเดือนกรกฎาคม 2547 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จาก 332.00 ล้านบาท เป็น 400.00 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่อีกจำนวน 6.80 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

- ขยายการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูง โดยติดตั้งสายการผลิตที่ 2 โดยเริ่มผลิตได้ในเดือนกรกฎาคม 2547
- ก่อสร้างอาคารโกดังสินค้าใหม่ เพื่อรองรับการขยายตัวของปริมาณสินค้าที่เพิ่มขึ้นจากประเภทสินค้าที่เพิ่มขึ้น ทั้งเลนส์บางพิเศษ และเลนส์กันแรงกระแทกสูง
- บริษัทในนามของนายสาโรจน์ ประจักษ์ธรรม นายธรณ์ ประจักษ์ธรรม และนายธีระชัย สุรวัฒนสกุล ได้รับรางวัล "นักเทคโนโลยีดีเด่น ประจำปี 2547" จากมูลนิธิส่งเสริมวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี สำหรับผลิตภัณฑ์เลนส์ Trivex โดยมีการรับรางวัลเมื่อวันที่ 19 ตุลาคม 2547

2548
- ในเดือนกรกฎาคม 2548 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติเปลี่ยนมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จากหุ้นละ 10.00 บาท เป็นหุ้นละ 1.00 บาท โดยแบ่งหุ้นเดิม 1 หุ้นเป็นหุ้นใหม่ 10 หุ้น ซึ่งทำให้หุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) เป็นจำนวนทั้งสิ้น 68 ล้านหุ้น
- ขยายการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูง โดยติดตั้งสายการผลิตที่ 3 โดยเริ่มผลิตได้ในเดือนเมษายน 2548
- ก่อสร้างอาคารโกดังแล้วเสร็จในเดือนกันยายน 2548 และย้ายสินค้าสำเร็จรูปมายังอาคารโกดังสินค้าใหม่แล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2548
- ทดลองและพัฒนาการเคลือบเคมีกันน้ำเกาะผิวเลนส์ (Water Repellent) เพื่อเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่ม และความหลากหลายให้กับสินค้าของบริษัทและบริษัทย่อยที่มีอยู่เดิม

2549
- ซื้อห้องชุดเลขที่ 77/142 อาคารสินสาธรทาวเวอร์ ชั้น 33 เนื้อที่ 354.22 ตารางเมตร เพื่อใช้เป็นสำนักงานแทนที่เช่าเดิม ที่จะหมดอายุในวันที่ 30 มิถุนายน 2549
- วันที่ 16 พฤษภาคม 2549 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้นทะเบียนหุ้นสามัญของบริษัทและเริ่มทำการซื้อขายหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยจัดอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ และใช้ชื่อย่อในการซื้อขายหลักทรัพย์ว่า “TOG” โดยมีราคาหุ้นละ 2.80 บาท
- ซื้อที่ดินจากบริษัท สินไทยเอสเตท จำกัด เพื่อใช้ดำเนินกิจการ เนื้อที่รวม 10-0-01 ไร่ ในมูลค่า 29.2 ล้านบาท ณ วันที่ 27 กันยายน 2549

2550
- ซื้อห้องชุดเลขที่ 77/59 อาคารสินสาธรทาวเวอร์ ชั้น 16 เนื้อที่ 240.04 ตารางเมตร เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2550 เพื่อใช้เป็นศูนย์ฝึกอบรมด้านผลิตภัณฑ์ของบริษัท (Excelite Training Center)

2551
- เดือนพฤษภาคม 2551 Specsavers ได้ทำการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทจากนาย Rudolf Suter ซึ่งถือในนามของ Credit Suisse เป็นจำนวน 16,017,600 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท และต่อมาเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2551 Specsavers ได้ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทเพิ่มเติมจากกลุ่มประจักษ์ธรรม และผู้ถือหุ้นอื่นรวมจำนวน 34,000,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 8.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ส่งผลให้ Specsavers ถือหุ้นรวมทั้งสิ้น 50,017,600 หุ้นหรือเท่ากับร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท

1.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท

TOG และบริษัทย่อย ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเลนส์สายตา สินค้าของบริษัทแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม ประกอบไปด้วย

1. เลนส์สายตาพลาสติก (Organic Lenses) ซึ่งแบ่งออกเป็นกลุ่มสินค้าย่อย 4 กลุ่ม คือ
   - 1.1 เลนส์ธรรมดา (CR-39)
   - 1.2 เลนส์เปลี่ยนสี (Photochromic Lenses)
   - 1.3 เลนส์บางพิเศษ (High Index Lenses)
   - 1.4 เลนส์กันแรงกระแทกสูง (High Impact Resistant Lenses)
2. เลนส์สายตากระจก (Mineral Lenses)
3. เลนส์สั่งฝนพิเศษ (Prescription Lenses หรือ Rx Lenses)
4. สินค้าและบริการอื่น ได้แก่ แม่แบบแก้ว (Glass Mould) ที่ใช้ในกระบวนการผลิตเลนส์สายตาพลาสติก สินค้าซื้อมาเพื่อขายต่อ และการให้บริการเคลือบเคมีผิวแข็ง และเคลือบเคมีตัดแสงสะท้อน

โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อยแยกตามสายผลิตภัณฑ์เป็นดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

โครงสร้างรายได้ตามมูลค่า	ผู้ผลิต	2548		2549		2550		ครึ่งปีแรก ปี 2551	
		จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1.เลนส์พลาสติก พลาสติกธรรมดา	บริษัท และบริษัทย่อย	497,452	48.64	429,769	35.51	433,082	33.04	228,499	33.86
พลาสติกเปลี่ยนสี	บริษัท	138,789	13.57	196,613	16.25	253,492	19.34	134,505	19.93
พลาสติกบางพิเศษ	บริษัท	62,151	6.08	94,169	7.78	123,946	9.46	64,787	9.60
เลนส์กันแรงกระแทกสูง	บริษัท	75,001	7.33	105,457	8.71	134,356	10.25	78,917	11.69
2. เลนส์กระจก	บริษัทย่อย	103,316	10.10	98,751	8.16	61,020	4.66	31,481	4.67
3. เลนส์สั่งฝน	บริษัทย่อย	127,091	12.43	207,257	17.13	278,463	21.24	119,306	17.68
4. สินค้าและบริการอื่น	บริษัท และบริษัทย่อย	19,016	1.86	78,225	6.46	26,452	2.02	17,320	2.57
รวม		**1,022,815**	**100.00**	**1,210,242**	**100.00**	**1,310,812**	**100.00**	**674,816**	**100.00**

TOG และบริษัทย่อยจำหน่ายสินค้าให้กับผู้ค้าส่งทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท คือ “Excelite” รวมทั้งผลิตตามคำสั่งซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า (“OEM” หรือ Original Equipment Manufacturer) โดยสัดส่วนรายได้ต่อปีจากต่างประเทศคิดได้ประมาณ 90% ของรายได้ทั้งหมดโดยจำหน่ายสินค้าไป 4 ทวีปทั่วโลก และปัจจุบัน TOG และบริษัทย่อยมีการผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าต่างๆ ทั่วโลกมากกว่า 70 เครื่องหมายการค้า ไม่รวมเครื่องหมายการค้าที่ลูกค้านำสินค้าของบริษัทและบริษัทย่อยไปเปลี่ยนบรรจุภัณฑ์เอง รายละเอียดมีดังนี้

TOG และบริษัทย่อยทำการจำหน่ายสินค้าทั้งในและต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนรายได้จากการขายและบริการตามงบการเงิน ดังนี้

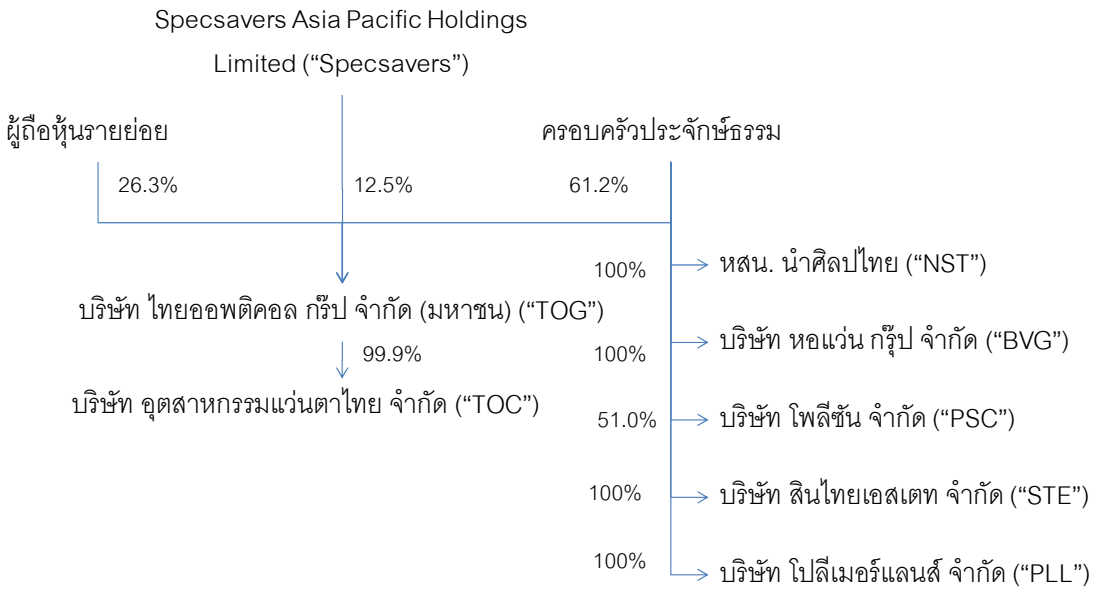
รายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	งบรวม ปี 2548	งบรวม ปี 2549	งบรวม ปี 2550	งบรวม ครึ่งปีแรก ปี 2551
ในประเทศ	7.04	6.40	5.68	5.52
ต่างประเทศ	92.96	93.60	94.32	94.48

โดยรายได้จากการขายและบริการในประเทศเกือบทั้งหมดของบริษัทและบริษัทย่อยเป็นการจำหน่ายเลนส์สายตา ให้กับ หสน.นำศิลปไทยซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้อง และเป็นตัวแทนจำหน่ายเลนส์สายตาของบริษัทและบริษัทย่อยในประเทศแต่เพียงผู้เดียว

ช่องทางการจำหน่ายสำหรับตลาดต่างประเทศของบริษัทมีสัดส่วนการจำหน่ายสินค้าในแต่ละโซนของโลก ดังนี้

ตลาดต่างประเทศ (โซนของโลก) (ร้อยละ)	งบรวม ปี 2548	งบรวม ปี 2549	งบรวม ปี 2550
ทวีปยุโรป	69.24	71.61	73.57
ทวีปเอเชีย และแปซิฟิก	14.60	16.51	12.60
ทวีปอเมริกา	12.68	9.08	10.61
ทวีปแอฟริกา	3.48	2.80	3.22

1.3 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท (ก่อนการเพิ่มทุน)



ที่มา: บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ชื่อย่อ	ประกอบธุรกิจ
BVG	ดำเนินธุรกิจขายปลีกวัดสายตาประกอบแว่นในประเทศ
NST	ดำเนินธุรกิจขายส่งเลนส์ และกรอบแว่นในประเทศ
PLL	หยุดดำเนินการแล้ว
PSC	ดำเนินธุรกิจผลิต และจำหน่ายเลนส์กันแดดโดยการร่วมทุนกับชาวอิตาลี และไต้หวัน
Specsavers	ดำเนินธุรกิจโดยการถือหุ้นบริษัทอื่น (รายละเอียดตามข้อ 2.4 ข้อมูลของบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน)
STE	ดำเนินธุรกิจให้เช่าที่ดิน และทรัพย์สินแก่บริษัทในกลุ่ม
TOC	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต และจำหน่ายเลนส์สายตา
TOG	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิต และจำหน่ายเลนส์สายตา

1.4 โครงสร้างผู้ถือหุ้น และโครงสร้างผู้บริหาร

1.4.1 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2551 มีผู้ถือหุ้นอยู่ 896 ราย โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 อันดับแรกดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
1.	กลุ่มประจักษ์ธรรม	246,338,200	61.59
2.	Specsavers Asia Pacific Holdings Limited	50,017,600	12.50
3.	นางวิไล ชัยอำนวย	5,500,000	1.38
4.	ซิน ควาน ออพติคอล พีทีอี ลิมิเต็ด	5,000,000	1.25
5.	นางเสาวภา ปุณวัฒนวิทย์	4,700,000	1.18
6.	คณะบุคคล สรัฐ-เกษนภา	4,637,500	1.16
7.	นางสุพัตรา ชาญสง่าเวช	4,406,900	1.10
8.	ซิตี้แบงค์ อินเตอร์เนชั่นแนล พีแอลซี	4,369,000	1.09
9.	นายเกรียงศักดิ์ อิสระยั่งยืน	3,532,400	0.88
10.	นิฮอน ไซมิทสึ คัมพานี ลิมิเต็ด	3,000,000	0.75
	รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก	**331,501,600**	**82.88**
	อื่นๆ	68,498,400	17.12
	รวม	**400,000,000**	**100.00**

ทั้งนี้ กลุ่มประจักษ์ธรรมที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทมีจำนวน 20 ราย ประกอบไปด้วย

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ความสัมพันธ์กับ นายสว่าง ประจักษ์ธรรม	จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
นายคำรณ ประจักษ์ธรรม	พี่	37,549,200	9.39
นายประทีป ประจักษ์ธรรม	พี่	40,393,600	10.10
นายสว่าง ประจักษ์ธรรม	-	21,992,200	5.50
นายสาโรจน์ ประจักษ์ธรรม	น้อง	21,992,200	5.50
นายภาคี ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรนายคำรณ)	19,000,000	4.75
นายธรณ์ ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรนายคำรณ)	19,100,000	4.78
นายสัมฤทธิ์ ประจักษ์ธรรม	พี่	14,840,000	3.71
นายวิรัช ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรนายประทีป)	9,830,000	2.46
นายวิฑูรย์ ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรนายประทีป)	9,830,000	2.46
นางสาวรุ่งนภา ประจักษ์ธรรม	พี่	9,350,000	2.34
พ.ท. หญิง เกษนภา เตกาญจนวนิช	น้อง	2,083,500	0.52
นางรัตนา ประจักษ์ธรรม	พี่สะใภ้ (ภรรยานายประทีป)	8,210,000	2.05
นางพรพรรณ โต๊ะตระกูล	หลาน (บุตรีนายประทีป)	4,880,000	1.22
นางสาวพรทิพย์ ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรีนายประทีป)	4,730,000	1.18
นางนงลักษณ์ สมบุญธรรม	หลาน (บุตรีนายประทีป)	4,730,000	1.18
นางชาลินี เหล่าสุวรรณ	หลาน (บุตรีนายประทีป)	5,330,000	1.33
นางอมลรัตน์ ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรีนายประทีป)	4,830,000	1.21
นางสาววัลย์นภา ประจักษ์ธรรม	พี่	4,637,500	1.16
นางสาวพรเพ็ญ ประจักษ์ธรรม	หลาน (บุตรีนายประทีป)	2,920,000	0.73
นายบัญชา ยงฤทธิกุล	หลาน (บุตรนางวัลย์นภา)	110,000	0.03
รวมผู้ถือหุ้นกลุ่มประจักษ์ธรรม		**246,338,200**	**61.59**

ที่มา: บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

1.4.2 โครงสร้างผู้บริหาร

รายละเอียดเกี่ยวกับคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัท ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2551 มีดังนี้

คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการ 11 ท่าน

1. นายสว่าง ประจักษ์ธรรม ประธานกรรมการ
2. นายสาโรจน์ ประจักษ์ธรรม กรรมการ
3. นายวิรัช ประจักษ์ธรรม กรรมการ
4. นางพรพรรณ โต๊ะตระกูล กรรมการ
5. นายภาคี ประจักษ์ธรรม กรรมการ

6.	นางสาววิจิตต์ ทวีปรีชาชาติ	กรรมการ และเลขานุการบริษัท
7.	นายไพรัช เมฆอาภรณ์	กรรมการอิสระ
8.	นายบรรจง จิตต์แจ้ง	กรรมการอิสระ
9	นายสิงห์ ตังทัตสวัสดิ์	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
10.	นายวิชา จิวาลัย	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
11.	พลตำรวจเอกปกรณ์ สรรพกิจ	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ

รายละเอียดเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัท ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2551 มีดังนี้

1.	นายสว่าง ประจักษ์ธรรม	กรรมการผู้จัดการ
2.	นายสาโรจน์ ประจักษ์ธรรม	รองกรรมการผู้จัดการสายปฏิบัติการ
3.	นายวิรัช ประจักษ์ธรรม	รองกรรมการผู้จัดการสายธุรกิจ
4.	นางพรพรรณ โต๊ะตระกูล	รองกรรมการผู้จัดการสายบริหาร
5.	นายภาคี ประจักษ์ธรรม	กรรมการบริหาร
6.	นายธรณ์ ประจักษ์ธรรม	ผู้จัดการฝ่ายโรงงาน
7.	นางพรพรรณ โต๊ะตระกูล	รักษาการผู้จัดการฝ่ายทรัพยากรบุคคล
8.	นางสาวพรทิพย์ ประจักษ์ธรรม	ผู้จัดการฝ่ายวางแผนผลิต
9.	นางนฤภรณ์ ประจักษ์ธรรม	ผู้จัดการฝ่ายบัญชีและการเงิน
10.	นายบัญชา ยงฤทธิกุล	ผู้จัดการฝ่ายคลังสินค้าและจัดส่ง
11.	นายดอย ประมัตต์วินัย	ผู้จัดการฝ่ายจัดหาและธุรการราชการ
12.	นางอมลรัตน์ ประจักษ์ธรรม	ผู้จัดการฝ่ายพัฒนาธุรกิจ
13.	นายวิรัช ประจักษ์ธรรม	รักษาการผู้จัดการฝ่ายขาย และการตลาด

1.5 ภาวะอุตสาหกรรม

ประเทศไทยเป็นแหล่งผลิตเลนส์รายใหญ่ของโลก โดยมีกำลังการผลิตรวมแล้วกว่าร้อยละ 22 ของความต้องการใช้เลนส์ของทั้งโลก ผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่ของโลกหลายรายได้เข้ามาเปิดโรงงานผลิตเลนส์ในประเทศไทย ปัจจุบันผู้ผลิตเลนส์ในประเทศไทยที่เป็นอุตสาหกรรมมาตรฐานขนาดใหญ่มีจำนวน 8 ราย ประกอบไปด้วย

1.	บริษัท โฮยา เลนส์ (ประเทศไทย) จำกัด	ของประเทศญี่ปุ่น
2.	บริษัท เอสซิลอร์ แมนูแฟคเจอริ่ง จำกัด	ของประเทศฝรั่งเศส
3.	บริษัท โรเดนสต๊อก (ประเทศไทย) จำกัด	ของประเทศเยอรมัน
4.	บริษัท โซลาร์ เลนส์ จำกัด	ของประเทศออสเตรเลีย ผลิตเลนส์กันแดด
5.	บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริษัท
6.	บริษัท อุตสาหกรรมแว่นตาไทย จำกัด	บริษัทย่อยของบริษัท
7.	บริษัท โพลีซัน จำกัด	ผลิตเลนส์กันแดด
8.	บริษัท คริสตอลเลนส์ จำกัด	ของประเทศอิสราเอล

TOG เป็นบริษัทของคนไทยรายใหญ่ที่สุดที่มีผลิตภัณฑ์ทั้งเลนส์พลาสติกและเลนส์กระจกครบทุกประเภท อาทิ เลนส์ชั้นเดียว เลนส์สองชั้น และเลนส์หลายชั้นไร้รอยต่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการผลิตเพื่อส่งออก เนื่องจากตลาดเลนส์สายตาในประเทศไทยค่อนข้างเล็ก โดยมีความต้องการในประเทศประมาณ 10 ล้านชิ้นต่อปีเท่านั้น ในขณะที่ความต้องการเลนส์ในตลาดโลกมีสูงถึงประมาณ 800 - 900 ล้านชิ้นต่อปี

ทั้งนี้ บริษัทผลิตเลนส์สายตารายใหญ่ของโลกจำนวน 4 ราย ได้แก่ บริษัท เอสซิลอร์ แมนูแฟคเจอริ่ง จำกัด บริษัท โฮยา เลนส์ จำกัด บริษัท โซลาร์ เลนส์ จำกัด และ บริษัท โรเดนสต๊อก จำกัด สามารถครองส่วนแบ่งทางการตลาดของโลกรวมกันถึงร้อยละ 80 การที่ผู้ผลิตเลนส์ขนาดใหญ่ผลิตและจำหน่ายเลนส์สายตาภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเองเท่านั้น ทำให้บริษัทผู้ค้าส่ง บริษัทผู้ค้าปลีก และห้องแล็ปต่างๆ ที่ต้องการจำหน่ายสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเองจำเป็นต้องหาผู้ผลิตเลนส์อิสระให้ทำการผลิตเลนส์สายตา ภายใต้เครื่องหมายการค้าที่ตนเองต้องการให้ ปัจจุบัน ผู้ผลิตเลนส์อิสระที่มีศักยภาพในการผลิตเลนส์สายตาที่ได้มาตรฐานและหลากหลายประเภท มีเพียง 4 รายในโลกเท่านั้น ได้แก่

1. บริษัท Polycore จำกัด ประเทศสิงคโปร์
2. บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ประเทศไทย
3. บริษัท PT Duta จำกัด ประเทศอินโดนีเซีย
4. บริษัท Wanzin Optical จำกัด ประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีน

บริษัทมีปริมาณการขายเลนส์ในปี 2550 ประมาณ 15.55 ล้านชิ้นต่อปี คิดเป็นร้อยละ 1.94 ของปริมาณความต้องการเลนส์ของโลก

ในการประมาณการของ PPG Industries Inc. ซึ่งเป็นผู้ผลิต Monomer พลาสติกรายใหญ่ที่สุดของโลก (Monomer พลาสติกคือวัตถุดิบหลักที่นำมาใช้ผลิตเลนส์พลาสติก) คาดการณ์ว่าตลาดเลนส์ของโลก (ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเลนส์ธรรมดา) จะมีการอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.5 ต่อปีไปอีก 5 ปีนับจากปี 2545 โดยมีการคาดการณ์การเติบโตตามพื้นที่ทางภูมิศาสตร์ ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านชิ้นของเลนส์สายตา)

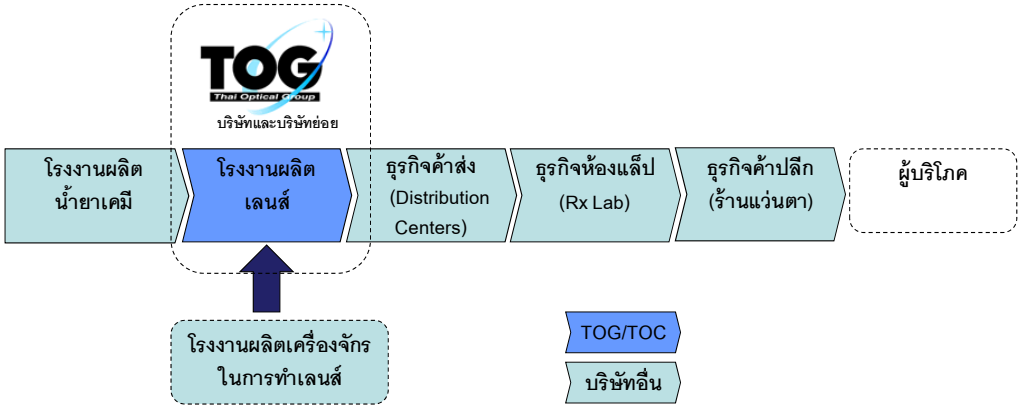
เขตพื้นที่	**ปี 2545**	**ปี 2550**	**อัตราขยายตัวต่อปี (ร้อยละ)**
อเมริกาเหนือ	178	184	0.7
อเมริกาใต้	56	64	2.7
ยุโรปตะวันออก	144	144	0.0
ยุโรปตะวันตก	58	58	0.0
แอฟริกา และตะวันออกกลาง	60	80	5.9
เอเชีย และแปซิฟิก	324	396	4.1
รวม	**820**	**926**	**2.5**

ในเขตเอเชียและแปซิฟิก อัตราการเติบโตของตลาดเลนส์จะสูงในประเทศจีนที่เฉลี่ยร้อยละ 4.2 ต่อปี และในประเทศอินเดียที่เฉลี่ยร้อยละ 4.6 ต่อปี แต่ในยุโรปมีการคาดการณ์ว่าจะไม่มีอัตราการเติบโตเลย อย่างไรก็ตาม National Health Service กลับคาดการณ์ว่าตลาดเลนส์ในประเทศอังกฤษจะมีการเติบโตถึงเฉลี่ยร้อยละ 12 - 15 ต่อปี[1]

เนื่องจาก ปัจจุบันธุรกิจเกี่ยวกับเลนส์และแว่นตามีการเติบโตต่ำโดยเฉพาะอย่างยิ่งเลนส์ธรรมดา (CR-39) ซึ่งเป็นเลนส์ที่ใช้กันมากที่สุดในโลกคือประมาณร้อยละ 60 ของเลนส์ทั้งหมด ทำให้บริษัทผู้ผลิตเลนส์ที่ไม่มีเครื่องหมายการค้าเป็นของตนเองหันมาแข่งขันด้านราคามากขึ้น ทั้งนี้ TOG ก็เป็นหนึ่งในบริษัทที่เครื่องหมายการค้าไม่เป็นที่รู้จักในตลาดผู้บริโภคมากนัก และธุรกิจหลักของบริษัทคือผลิตเลนส์ตามคำสั่งซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า ("OEM" หรือ Original Equipment Manufacturer) ดังนั้นการแข่งขันด้านราคาจึงส่งผลโดยตรงต่อบริษัท

เนื่องจากการแข่งขันสูง และการเติบโตของตลาดต่ำ ผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่จึงเริ่มหันมาลดต้นทุนการผลิต เพิ่มช่องทางการขาย และเพิ่มความสามารถในการต่อรองด้านราคา โดยการเข้าถือหุ้นในบริษัทอื่นในห่วงโซ่ทางธุรกิจ (Supply Chain) การกระทำดังกล่าวส่งผลให้อำนาจในการต่อรองของบริษัทต่างๆ ใน Supply Chain มีการเปลี่ยนแปลงไป โครงสร้าง Supply Chain ในปัจจุบันมีแนวโน้มทำให้อำนาจการต่อรองของบริษัทลดลง เนื่องจากลูกค้าที่เคยสั่งสินค้าจาก TOG กลายเป็นบริษัทร่วมทุนของผู้ผลิตเลนส์ขนาดใหญ่ที่สามารถผลิตเลนส์บางส่วนหรือทั้งหมดได้เอง

แผนภาพต่อไปแสดง Supply Chain ของอุตสาหกรรมเลนส์สายตา ซึ่งแบ่งออกเป็น 5 ลำดับ ได้แก่ 1) โรงงานผลิตน้ำยาเคมี 2) โรงงานผลิตเลนส์ 3) ธุรกิจค้าส่ง 4) ธุรกิจห้องแล็ป (ธุรกิจห้องแล็ปคือการฝนให้เลนส์มีระยะเท่ากับสายตา) และ 5) ธุรกิจค้าปลีก ปัจจุบันบริษัทและบริษัทย่อยอยู่ใน Supply Chain ลำดับที่ 2 คือโรงงานผลิตเลนส์



ที่มา: บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

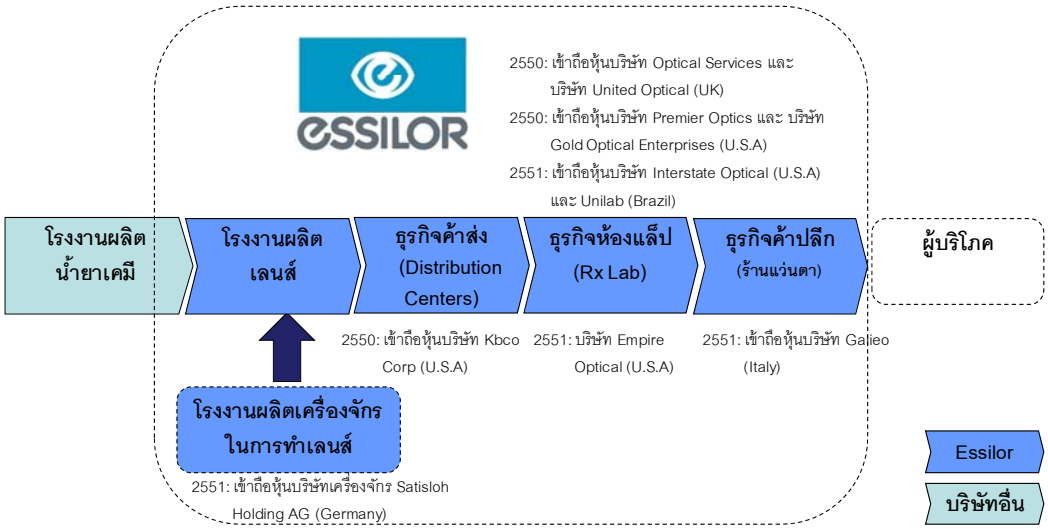
จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นบริษัทผู้นำผลิตเลนส์สายตารายใหญ่ทั้ง 4 ผลิตและขายสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเองเท่านั้น

การที่บริษัทผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่เกือบทุกรายทำการขยายธุรกิจ โดยการร่วมทุน และ/หรือ ซื้อกิจการของบริษัทต่างๆ ใน Supply Chain อย่างต่อเนื่อง ส่งผลโดยตรงต่อช่องทางการจัดจำหน่ายและความสามารถในการต่อรองของบริษัท แม้ว่าปัจจุบันผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทยังไม่ชัดเจน แต่ในระยะกลางและระยะยาว ลูกค้าของ TOG

[1] ที่มา: บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ที่เป็นผู้ค้าปลีก ผู้ค้าส่ง และห้องแล็ปต่างๆ ที่ถูกซื้อกิจการโดยผู้ผลิตเลนส์ขนาดใหญ่ มีแนวโน้มที่จะจำหน่ายแต่สินค้าของผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่ และไม่สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ TOG ได้ สุดท้ายการเปลี่ยนแปลงใน Supply Chain นี้น่าจะส่งผลกระทบถึงยอดขายและกำไรของ TOG ในที่สุด

แผนภาพต่อไปแสดงตัวอย่างการครอบงำกิจการของบริษัทต่างๆ ใน Supply Chain อย่างต่อเนื่อง โดยบริษัท เอสซิลอร์ แมนูแฟคเจอริ่ง จำกัด เมื่อเร็วๆ นี้



ที่มา: Essilor International

1.6 ฐานะทางการเงินของบริษัท

สรุปฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท ปี 2548 - 2550 ไตรมาส 1 ปี 2551 และไตรมาส 2 ปี 2551

(หน่วย: พันบาท)

	งบรวมปี 2548 (ตรวจสอบ)	งบรวมปี 2549 (ตรวจสอบ)	งบรวมปี 2550 (ตรวจสอบ)	งบรวมไตรมาส 1 ปี 2551 (สอบทาน)	งบรวมครึ่งปีแรก ปี 2551 (สอบทาน)
ฐานะทางการเงิน					
สินทรัพย์รวม	1,463,924	1,520,569	1,580,291	1,644,109	1,624,526
ลูกหนี้การค้า	157,809	212,598	253,592	317,824	318,410
สินค้าคงเหลือ	745,892	716,204	697,759	690,681	667,578
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิ	487,094	492,798	498,364	531,059	527,082
หนี้สินรวม	487,506	292,224	280,894	319,149	320,159
เงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	241,254	60,337	43,199	47,836	47,344
เจ้าหนี้การค้า	78,288	91,320	76,479	111,516	123,258
ทุนจดทะเบียน	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
ทุนชำระแล้ว	332,000	400,000	400,000	400,000	400,000
ส่วนของผู้ถือหุ้น	976,418	1,228,345	1,299,397	1,324,960	1,304,367
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	2.94	3.07	3.25	3.31	3.26
ผลการดำเนินงาน					
รายได้จากการขาย	1,022,816	1,210,242	1,310,811	307,673	674,816
รายได้อื่น	69,495	40,374	43,999	11,582	31,807
รายได้รวม	1,092,311	1,250,616	1,354,811	319,255	706,623
ต้นทุนขาย	833,902	928,274	962,992	231,705	504,557
ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร	166,483	178,939	197,975	50,211	107,515
กำไรสุทธิ	52,597	90,479	135,052	25,563	64,970
กำไรสุทธิต่อหุ้น	0.16	0.24	0.34	0.06*	0.16**
อัตราส่วนทางการเงิน					
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	18.47	23.30	26.53	24.69	25.23
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	4.82	7.23	9.97	8.01	9.19
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.50	0.24	0.22	0.24	0.25
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)	3.59	5.95	8.55	1.55*	4.00**
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	5.39	7.37	10.39	1.93*	4.98**

*หมายเหตุ: * คำนวณจากกำไรสุทธิเฉพาะไตรมาส 1 ปี 2551*

*** คำนวณจากกำไรสุทธิครึ่งปีแรก ปี 2551*

ผลการดำเนินงาน

รายได้รวม

รายได้รวมของบริษัทในปี 2548 – 2550 เท่ากับ 1,092.31 ล้านบาท 1,250.61 ล้านบาท และ 1,354.81 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตร้อยละ 5.20 ร้อยละ 14.49 และร้อยละ 8.33 ตามลำดับ ทั้งนี้ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการขายและบริการประมาณร้อยละ 93.64 – 96.77 ของรายได้รวม

รายได้จากการขายและบริการ

รายได้จากการขายและบริการของบริษัทในปี 2548 – 2550 เท่ากับ 1,022.82 ล้านบาท 1,210.24 ล้านบาท และ 1,310.81 ล้านบาท ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตร้อยละ 1.05 ร้อยละ 18.32 และร้อยละ 8.31 ตามลำดับ สาเหตุที่รายได้จากการขายและบริการเติบโตอย่างต่อเนื่อง เป็นผลมาจากนโยบายของบริษัทที่จะพยายามเพิ่มยอดขายในส่วนของสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง โดยรายได้จากการขายและบริการปี 2549 เพิ่มขึ้นจากปี 2548 จำนวน 187.42 ล้านบาท หรือร้อยละ 18.32 เป็นผลมาจากการยอดขายที่เพิ่มขึ้นของเลนส์พลาสติกเปลี่ยนสีร้อยละ 8.43 เลนส์พลาสติกบางพิเศษร้อยละ 18.59 เลนส์กันแรงกระแทกสูงร้อยละ 23.81 โดยที่เลนส์พลาสติกธรรมดา (CR-39 ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ) มียอดขายลดลงร้อยละ 21.31 โดยรวมแล้วจำนวนเลนส์พลาสติกที่จำหน่ายได้ทั้งหมดในปี 2549 มีปริมาณลดลงจากปี 2548 ร้อยละ 18.62 ซึ่งแสดงให้เห็นชัดเจนถึงผลสำเร็จของนโยบายการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ทางการขายสินค้า (Product Mix) ที่ต้องการขายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มและมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงก่อน เช่นเดียวกับรายได้ในปี 2550 เพิ่มขึ้นจากปี 2549 จำนวน 100.57 ล้านบาทหรือร้อยละ 8.31 เป็นผลมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นของเลนส์พลาสติกเปลี่ยนสีร้อยละ 28.92 เลนส์บางพิเศษร้อยละ 31.62 และเลนส์กันแรงกระแทกสูงร้อยละ 27.40 โดยที่เลนส์พลาสติกธรรมดามียอดขายคงที่ สำหรับไตรมาส 1 ปี 2551 บริษัทมีรายได้จากการขายลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนเท่ากับ 32.22 ล้านบาทหรือร้อยละ 9.48 เนื่องจากมีลูกค้าปรับแผนการสั่งซื้อชนิดสินค้า ทำให้บริษัทไม่สามารถปรับแผนการผลิตและส่งออกสินค้าได้ทันในไตรมาส 1 ปี 2551

ครึ่งปีแรก ปี 2551 บริษัทมีรายได้จากการขายลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนเท่ากับ 35.49 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 5.00 เนื่องจากบริษัทมีการปรับปรุงเครื่องจักรในการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูง ทำให้ต้องหยุดสายการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูงเป็นเวลา 7 วัน

รายได้อื่น

รายได้อื่น (รายได้ที่ไม่ใช่รายได้จากการขายและบริการ) ของบริษัทในปี 2548 – 2550 เท่ากับ 69.50 ล้านบาท 40.37 ล้านบาท และ 44.00 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2549 รายได้อื่นของบริษัทลดลงจำนวน 29.12 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ค่าสนับสนุนการขายลดลงจำนวน 19.14 ล้านบาท เพราะผู้ผลิตน้ำยาเคมีสำหรับผลิตเลนส์มีนโยบายปรับลดส่วนลดในการขายสินค้า และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงจำนวน 10.90 ล้านบาท (เป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 8.73 ล้านบาทในปี 2549) รายได้อื่นในปี 2550 เพิ่มขึ้น 3.63 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ค่าสนับสนุนการขายและค่าระวางรับลดลง แต่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจำนวน 6.64 ล้านบาท รายได้อื่นของไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับ 11.58 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 2.43 ล้านบาทเนื่องจากมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจำนวน 2.35 ล้านบาท

ครึ่งปีแรก ปี 2551 บริษัทมีรายได้อื่น 31.81 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 14.83 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 87.38 เนื่องจากบริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปี 2550 ประมาณ 9.86 ล้านบาท และมีรายได้จากรายได้อื่นเพิ่มขึ้น 4.27 ล้านบาท

ต้นทุนขาย

บริษัทมีต้นทุนขายในปี 2548 - 2550 เท่ากับ 883.90 ล้านบาท 928.27 ล้านบาท และ 962.99 ล้านบาท ตามลำดับ ต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้นเกิดจากรายได้จากการขายและบริการที่เพิ่มขึ้น แต่การเติบโตของต้นทุนขายในแต่ละปีมีสัดส่วนน้อยกว่าการเติบโตของรายได้จากการขายและบริการ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 18.47 ร้อยละ 23.30 และร้อยละ 26.53 สะท้อนถึงการที่บริษัทหันมาผลิตสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น ในไตรมาส 1 ปี 2551 ต้นทุนขายมีการปรับลดลงจากงวดเดียวกันของปี 2550 จำนวน 28.11 ล้านบาทเนื่องจากยอดขายที่ลดลง โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับร้อยละ 24.69 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 1.13 เนื่องจากบริษัทหันมาผลิตสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นกลับลดลงเมื่อเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นของทั้งปี 2550 ร้อยละ 1.84 เพราะมียอดขายเลนส์พลาสติกธรรมดาที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำเพิ่มขึ้น อีกทั้งมีต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้นชั่วคราว เนื่องจากลูกค้าปรับแผนการสั่งซื้อทำให้ฝ่ายการผลิตของบริษัทต้องมีการจ่ายค่าล่วงเวลาให้แก่พนักงานมากขึ้นเพื่อผลิตสินค้าให้ได้ทันตามกำหนด

ต้นทุนขายครึ่งปีแรก ปี 2551 มีการปรับตัวลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนประมาณ 20.78 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.96 อย่างไรก็ดีอัตรากำไรขั้นต้นในครึ่งปีแรกคิดเป็นร้อยละ 25.23 โดยมีการปรับตัวลดลงจากงวดเดียวกันของปี 2550 ร้อยละ 0.81 ซึ่งเป็นผลมาจากการ บริษัทมีการปรับปรุงเครื่องจักรในการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูง ทำให้ต้องหยุดสายการผลิตเลนส์กันแรงกระแทกสูงเป็นเวลา 7 วัน ส่งผลให้สัดส่วนการขายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม (เช่น เลนส์กันกระแทกสูง) ต่อเลนส์พลาสติกธรรมดาลดลง ส่งผลให้ต้นทุนขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทในปี 2548 – 2550 เท่ากับ 166.48 ล้านบาท 178.94 ล้านบาท และ 197.98 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตร้อยละ (14.27) ร้อยละ 7.48 และร้อยละ 10.63 ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงในปี 2548 เนื่องจากมีการนำแผนการปรับลดค่าใช้จ่ายมาใช้ แต่ค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้เพิ่มขึ้นในปี 2549 – 2550 เนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและกรรมการเพิ่มขึ้นหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทต่อรายได้รวมคิดเป็นสัดส่วนค่อนข้างคงที่ ที่ร้อยละ 15.24 ร้อยละ 14.31 และร้อยละ 14.61 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทได้พยายามติดตามและควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สำหรับไตรมาส 1 ปี 2551 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 50.21 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 0.53 ล้านบาท ทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 14.23 เป็นร้อยละ 15.73 ในไตรมาส 1 ปี 2551 เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการขายและบริการที่ลดลง

สำหรับครึ่งปีแรก ปี 2551 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 107.52 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 6.10 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 6.01 ทั้งนี้เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ และการตั้งสำรองแม่แบบแก้วที่ใช้ในการผลิตเลนส์ที่เพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิ

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2548 – 2550 เท่ากับ 52.60 ล้านบาท 90.48 ล้านบาท และ 135.05 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 4.82 ร้อยละ 7.23 และร้อยละ 9.97 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทมียอดขายในส่วนของสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มและอัตรากำไรขั้นต้นสูงเพิ่มขึ้น กำไรสุทธิในไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับ 25.56 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1.01 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยที่อัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 7.03 เป็นร้อยละ 8.01 ในไตรมาส 1 ปี 2551 เนื่องจากเหตุผลเดียวกัน

กำไรสุทธิครึ่งปีแรก ปี 2551 เท่ากับ 64.97 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนประมาณ 2.99 ล้านบาท โดยที่อัตรากำไรสุทธิลดลงจากจากร้อยละ 9.34 ในครึ่งปีแรก ปี 2550 และเป็นร้อยละ 9.19 ในครึ่งปีแรก ปี 2551 เนื่องจากต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวม

ในปี 2548 – 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 บริษัทมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,463.92 ล้านบาท 1,520.57 ล้านบาท 1,580.29 ล้านบาท และ 1,644.11 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเพิ่มเท่ากับร้อยละ 3.12 ร้อยละ 3.87 ร้อยละ 3.93 และร้อยละ 4.04 ตามลำดับ สินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ในอัตราการเพิ่มที่ไม่มากนัก ทั้งนี้สินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากสินทรัพย์หมุนเวียน

สินทรัพย์รวมของบริษัทในไตรมาส 2 ปี 2551 ลดลงจากไตรมาส 1 ปี 2551 ประมาณ 19.58 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 1.19 ทั้งที่บริษัทมีผลกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 1 ปี 2551 จำนวน 39.41 ล้านบาทเนื่องจากบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานของปี 2550 จำนวน 60 ล้านบาท

สินทรัพย์หมุนเวียน

สินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของบริษัท โดยลูกหนี้การค้าของบริษัทในปี 2548 – 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับ 157.81 ล้านบาท 212.60 ล้านบาท 253.59 ล้านบาท และ 317.82 ล้านบาท ตามลำดับ แต่สินค้าคงเหลือกลับลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทมีนโยบายลดปริมาณสินค้าคงเหลือ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนหมุนเวียน โดยสินค้าคงเหลือของบริษัทในปี 2548 – 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับ 745.89 ล้านบาท 716.20 ล้านบาท 697.76 ล้านบาท และ 690.68 ล้านบาท ตามลำดับ

อย่างไรก็ดีในไตรมาส 2 ปี 2551 บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนลดลงจากไตรมาส 1 ปี 2551 ประมาณ 15.87 ล้านบาทหรือประมาณร้อยละ 1.46 เนื่องมาจากสินค้าคงเหลือลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน ประมาณ 23.13 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 3.34 ถึงแม้ว่าสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจะเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 1 ปี 2551 ประมาณ 8.58 ล้านบาท

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัทเพิ่มขึ้นไม่มากนัก โดยส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวร โดยบริษัทมีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (สุทธิ) ในปี 2548 – 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับ 487.09 ล้านบาท 492.80 ล้านบาท 498.36 ล้านบาท และ 531.06 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้สินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นไม่มากเมื่อเปรียบเทียบกับการเพิ่มขึ้นของ

รายได้จากการขายและบริการ ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทที่จะพยายามเพิ่มยอดขายในส่วนของสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ดีในไตรมาส 1 ปี 2551 สินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นจำนวน 32.70 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทลงทุนเพิ่มเติมในเครื่องจักรใหม่เพื่อเตรียมพร้อมรองรับยอดขายที่จะเพิ่มขึ้นทั้งจากลูกค้ารายอื่น และจาก Specsavers เนื่องจากในช่วงต้นปีที่ผ่านมา Specsavers มีการเพิ่มยอดสั่งซื้อสินค้าสำหรับธุรกิจทั้งในยุโรป และออสเตรเลีย อย่างไรก็ดีถ้า Specsavers ได้เข้ามาถือหุ้นในบริษัทคาดว่ายอดการสั่งซื้อจะเพิ่มขึ้นอีกมาก เนื่องจากกำลังผลิตของบริษัทยังน้อยกว่ายอดจำหน่ายสินค้าทั่วโลกของ Specsavers มาก

ในไตรมาส 2 ปี 2551 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนลดลงจากไตรมาส 1 ปี 2551 ประมาณ 3.70 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 0.67 สาเหตุเนื่องมาจากค่าเสื่อมราคาของอาคาร และอุปกรณ์ในช่วงระยะเวลา 3 เดือนที่ผ่านมา

หนี้สิน

ในปี 2548 – 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 บริษัทมีหนี้สินรวมเท่ากับ 487.51 ล้านบาท 292.22 ล้านบาท 280.89 ล้านบาท และ 319.15 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน ในปี 2549 หนี้สินรวมของบริษัทลดลงจำนวน 195.29 ล้านบาทเหลือ 292.22 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้ชำระเงินกู้ยืมจากธนาคารจำนวน 207.22 ล้านบาท โดยใช้เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในปี 2549 ในปี 2550 หนี้สินรวมของบริษัทลดลงจำนวน 11.33 ล้านบาท เนื่องจากเงินกู้ยืมธนาคารลดลงจำนวน 35.24 ล้านบาท และเจ้าหนี้การค้าลดลง 14.84 ล้านบาทเนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้น ทั้งที่ยอดขายเพิ่มขึ้น แต่รายการอื่นๆ หลายรายการเพิ่มขึ้น แต่ไม่มากนัก ในไตรมาส 1 ปี 2551 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 38.26 ล้านบาท เพราะเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นมากถึง 35.04 ล้านบาท เพราะเป็นเจ้าหนี้ค่าเครื่องจักร

ในไตรมาส 2 ปี 2551 บริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนลดลงจากไตรมาส 1 ปี 2551 ประมาณ 4.27 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 1.55 เนื่องจากบริษัทได้ชำระหนี้สินหมุนเวียนบางส่วนในส่วนของค่าเครื่องจักรที่ได้สั่งซื้อไปในไตรมาส 1 ปี 2551

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2548 – 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเท่ากับ 976.42 ล้านบาท 1,228.34 ล้านบาท 1,299.40 ล้านบาท และ 1,324.96 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจากบริษัทมีกำไรจากผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นทุกปี โดยปี 2549 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากบริษัทมีทุนที่ชำระแล้วเพิ่มขึ้นจำนวน 68 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น 116.69 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน ในไตรมาส 2 ปี 2551 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทลดลงจากไตรมาส 1 ปี 2551 ประมาณ 20.59 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.55 อันเนื่องมาจากการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานของปี 2550 จำนวน 60 ล้านบาท และกำไรสุทธิจำนวน 39.41 ล้านบาท

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2548 - 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 เท่ากับ 0.50 เท่า 0.24 เท่า 0.22 เท่า และ 0.24 เท่า ตามลำดับ บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 0.50 เท่าในปี 2548 เหลือ 0.24 เท่าในปี 2549 เนื่องจากบริษัทมีการเพิ่มทุนและชำระคืนเงินกู้ยืมธนาคาร หลังจากปี 2549 อัตราส่วนดังกล่าวค่อนข้างคงที่ในระดับต่ำ เนื่องจากหนี้สินรวมของบริษัทไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก ในขณะที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอทำ

ให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นจำนวน 71.05 ล้านบาท และ 25.57 ล้านบาท ในปี 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 ตามลำดับ เท่านั้น

ในไตรมาส 2 ปี 2551 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มเป็น 0.25 เท่าเพิ่มขึ้น 0.01 เท่าจากไตรมาส 1 ปี 2551 เนื่องจากบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานของปี 2550 จำนวน 60 ล้านบาท

2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน (Connected Transaction)

2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2551 ได้มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ของบริษัท จำนวน 68,750,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ Specsavers ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน คือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยเป็นการเสนอขายแก่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.00 บาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท โดยคำนวณจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นระยะเวลา 7 วันทำการติดต่อกันก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) (ระหว่างวันที่ 11 - 19 มิถุนายน 2551) ซึ่งเท่ากับราคาหุ้นละ 3.89 บาท และเป็นราคาเดียวกับ Specsavers ได้หุ้นของบริษัทมาเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2551 (รายละเอียดตามข้อ 2.4.1 ประวัติการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Specsavers ในบริษัท)

ปัจจุบัน Specsavers มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทก่อนการเพิ่มทุน ดังนั้น Specsavers จึงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท และการเพิ่มทุนให้ Specsavers ในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศตลาดหลักทรัพย์ฯ”) โดยมีขนาดของรายการเท่ากับ 275,000,000 บาทหรือคิดเป็นร้อยละ 21.11 ของสินทรัพย์มีตัวตนสุทธิของบริษัท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2551 (1,302.42 ล้านบาท) ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 20 ล้านบาท และมากกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์มีตัวตนสุทธิของบริษัท บริษัทจึงต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้

โดยการอนุมัติเรื่องดังกล่าวต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งในกรณีนี้ได้แก่ Specsavers เนื่องจาก Specsavers เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีส่วนได้ส่วนเสียกับการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ดังนั้น Specsavers จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นสำหรับการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันนี้ ทั้งนี้หากผู้ถือหุ้นอนุมัติรายการดังกล่าวจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงประมาณร้อยละ 12.84 รายละเอียดมีดังนี้

ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเพิ่มทุน		หลังการเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. ผู้ถือหุ้นเดิม	349,982,400	87.50	349,982,400	74.66
1.1 กลุ่มประจักษ์ธรรม	246,338,200	61.59	246,338,200	52.55
1.2 กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมอื่น	103,644,200	25.91	103,644,200	22.11
3. Specsavers	50,017,600	12.50	118,767,600	25.34
รวม	**400,000,000**	**100.00**	**468,750,000**	**100.00**

หมายเหตุ: การคำนวณข้างต้นไม่รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญซึ่งออกให้แก่พนักงาน (ESOP-W) จำนวน 6,250,000 หน่วย ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) มีอายุ 5 ปี เริ่มใช้สิทธิได้ภายหลัง 1 ปีนับแต่วันที่ออกใบสำคัญสิทธิ โดยใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญ 1 หุ้นที่ราคาหุ้นละ 2.00 บาท

2.2 ประเภท ขนาดของรายการ และมูลค่าของสิ่งตอบแทน

บริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers จำนวน 68,750,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 4.00 บาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท โดยคำนวณจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นระยะเวลา 7 วันทำการติดต่อกันก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) (ระหว่างวันที่ 11 - 19 มิถุนายน 2551) ซึ่งเท่ากับราคาหุ้นละ 3.89 บาทโดยมีรายละเอียดดังนี้

ผู้ออกหุ้นเพิ่มทุน:	บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ผู้ซื้อหุ้นเพิ่มทุน:	Specsavers Asia Pacific Holdings Limited
ความสัมพันธ์:	Specsavers เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยปัจจุบันถือหุ้นในบริษัทจำนวน 50,017,600 หุ้นหรือเท่ากับร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทก่อนการเพิ่มทุน
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย:	68,750,000 หุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท)
ราคาเสนอขาย:	หุ้นละ 4.00 บาท
มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน:	275,000,000 บาท

โดยขนาดรายการเท่ากับ 275,000,000 บาทหรือคิดเป็นร้อยละ 21.11 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2551 ทั้งนี้ ขนาดของรายการมีมูลค่ามากกว่า 20 ล้านบาทและสูงกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยรายละเอียดมีดังนี้

มูลค่าหุ้นที่เสนอขายให้บุคคลที่เกี่ยวโยงกัน (Specsavers)	:	275.00	ล้านบาท
มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ TOG (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2551)	:	1,302.42	ล้านบาท
ขนาดของรายการ (ร้อยละ)	:	21.11	

2.3 เงื่อนไขซึ่งต้องปฏิบัติก่อนและหลังเข้าทำรายการ

เงื่อนไขซึ่งต้องปฏิบัติก่อนเข้าทำรายการ

2.3.1 ในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ให้กับ Specsavers จำนวน 68,750,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 14.67 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุน (การคำนวณนี้ไม่รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญซึ่งออกให้แก่พนักงาน) เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งการเข้าทำรายการจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดย Specsavers ถือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียในครั้งนี้

2.3.2 ต้องได้รับอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ซึ่งไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย โดย Specsavers ถือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียในครั้งนี้ และได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

2.3.3 ในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ในครั้งนี้ Specsavers ต้องได้รับการทำอนุมัติรายการที่เกี่ยวโยงกันและการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ หากได้รับอนุมัติเพียงรายการที่เกี่ยวโยงกัน Specsavers จะไม่ซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้

เงื่อนไขซึ่งต้องปฏิบัติหลังเข้าทำรายการ

2.3.4 Specsavers มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 2 ท่าน โดยจะเสนอชื่อให้เป็นกรรมการเพิ่มเติมจากกรรมการของกิจการจำนวน 11 ท่านในปัจจุบัน (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

2.3.5 Specsavers มีสิทธิเสนอชื่อ Executive Committee จำนวน 2 ท่าน โดยปัจจุบันนี้ กิจการยังไม่มีคณะกรรมการบริหาร (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

2.3.6 เรื่องดังต่อไปนี้ต้องได้รับมติของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่น้อยกว่า 3/4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

- การแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท
- การออกหลักทรัพย์หรือยกเลิกหลักทรัพย์ใดๆ
- การกระทำใดๆ ซึ่งจะมีผลเป็นการลดสัดส่วนการถือหุ้น (Dilution of Shareholding) ของผู้ขอผ่อนผันให้ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการในเวลานั้น
- การโอนกิจการ การโอนการบริหาร หรือการโอนทรัพย์สินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ
- การควบบริษัท การรวมบริษัท และการได้มาซึ่งกิจการใดๆ
- การเลิกและการชำระบัญชีของกิจการ หรือ

- การได้มาหรือการรับโอนกิจการหรือทรัพย์สินหรือข้อตกลงใดๆ ของบุคคลใดๆ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนที่มีนัยสำคัญ ซึ่งมิใช่เป็นการได้มาซึ่งกิจการ ทรัพย์สินหรือข้อตกลงใดๆ ที่ไม่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจปกติของกิจการ

2.3.7 ข้อจำกัดการโอนหุ้นสามัญของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องดำรงสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.8 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ เพื่อให้สามารถรักษาผลประกอบการของกิจการไว้ได้ในระยะยาว

2.3.8 การห้ามค้าแข่ง (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ตกลงที่จะไม่ดำเนินธุรกิจหรือกิจกรรมใดๆ ซึ่ง (ก) เป็นธุรกิจเดียวกันหรือคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการทั้งหมด หรือบางส่วนอย่างมีนัยสำคัญ และ (ข) ทำการแข่งกันกับกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนอย่างมีนัยสำคัญ

2.3.9 การผิดสัญญา (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

- ถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่สามารถดำรงสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.8 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ:
  - ผู้ขอผ่อนผันมีสิทธิเรียกค่าเสียหาย; และ/หรือ
  - ผู้ขอผ่อนผันมีสิทธิเรียกให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ซื้อหุ้นของกิจการจากผู้ขอผ่อนผันกลับคืนไปทั้งหมด
- ผู้ขอผ่อนผันมีดุลพินิจที่จะเรียกให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ซื้อหุ้นของกิจการจากผู้ขอผ่อนผันทั้งหมดกลับคืนไปหากมีกรณีผิดสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในข้อที่เป็นสาระสำคัญ

2.3.10 สิทธิในการซื้อหุ้นก่อน (First Right of Refusal) (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)

- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีสิทธิในการซื้อหุ้นจากผู้ขอผ่อนผันก่อนในราคาตลาดยุติธรรม (Fair Market Value)

2.4 ข้อมูลของบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

ชื่อ:	Specsavers Asia Pacific Holdings Limited
ที่อยู่:	St. Andrews, Guernsey* (British's Channel Islands)
เว็บไซต์:	www.specsavers.com และ www.specsavers.co.uk
ประเภทธุรกิจ:	ดำเนินธุรกิจโดยการถือหุ้นบริษัทอื่น

*หมายเหตุ * Guernsey เป็นเกาะอยู่ภายใต้เขตการปกครองพิเศษของสหราชอาณาจักรอังกฤษ*

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน		หลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
Specsavers	50,017,600	12.50	118,767,600	25.34*

หมายเหตุ: ร้อยละเปรียบเทียบกับจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด 468,750,000 หุ้นซึ่งไม่รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญซึ่งออกให้แก่พนักงาน (ESOP-W) จำนวน 6,250,000 หน่วย ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) มีอายุ 5 ปี เริ่มใช้สิทธิได้ภายหลัง 1 ปีนับแต่วันที่ออกใบสำคัญสิทธิ โดยใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญ 1 หุ้นที่ราคาหุ้นละ 2.00 บาท

2.4.1 ประวัติการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Specsavers ในบริษัท

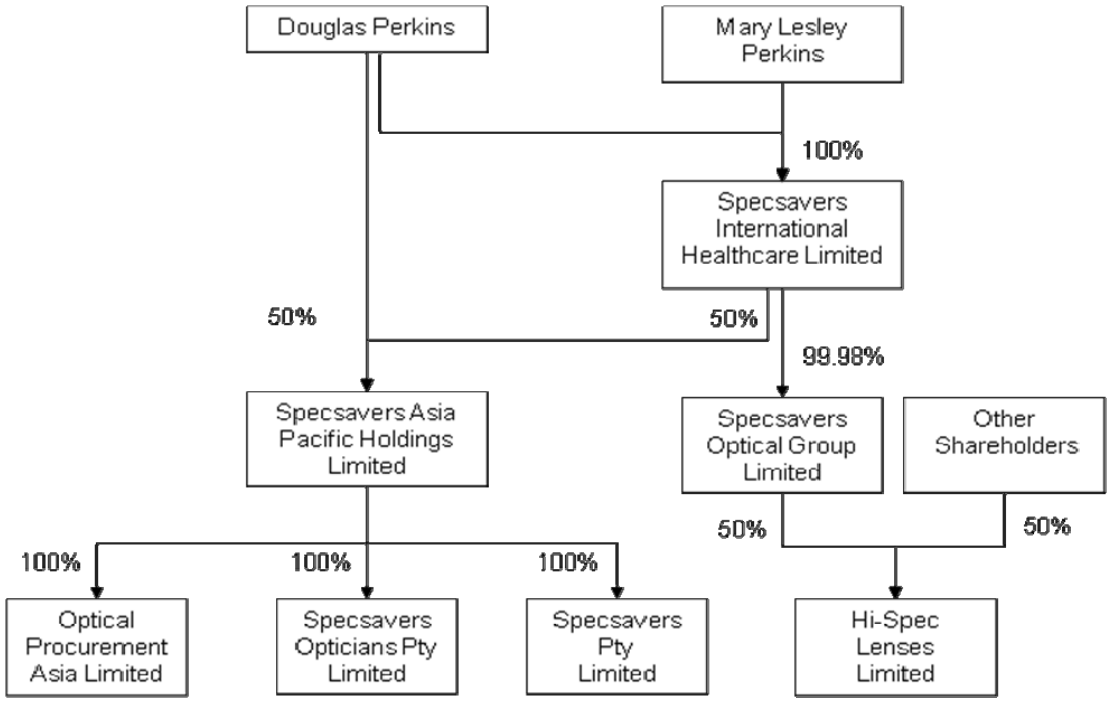
เนื่องจาก Specsavers มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัท โดยเมื่อเดือนพฤษภาคม 2551 Specsavers ได้ทำการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทจากนาย Rudolf Suter ซึ่งถือในนามของ Credit Suisse เป็นจำนวน 16,017,600 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 4.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ในราคาหุ้นละ 3.60 บาท และต่อมาเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2551 Specsavers ได้ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทเพิ่มเติมจากกลุ่มประจักษ์ธรรม และผู้ถือหุ้นอื่นรวมจำนวน 34,000,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 8.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ในราคาหุ้นละ 4.00 บาท ส่งผลให้ Specsavers ถือหุ้นรวมทั้งสิ้น 50,017,600 หุ้นหรือเท่ากับร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทก่อนการเพิ่มทุน ซึ่งทำให้ Specsavers เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน Specsavers ยังมิได้ส่งตัวแทนเข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทแต่อย่างใด

2.4.2 ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

วันที่จัดตั้งบริษัท:	27 ตุลาคม 2549
ประเทศที่จดทะเบียนธุรกิจ:	St. Andrews, Guernsey (British's Channel Islands)
ทุนจดทะเบียน:	10,000.00 ปอนด์ (667,712 บาท*)
ทุนที่ชำระแล้ว:	2 ปอนด์ (133.54 บาท*)

*หมายเหตุ: * ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2551 กำหนดให้ 1 ปอนด์ (£) เท่ากับ 66.7712 บาท (ค่าเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อและอัตราขาย)*

Specsavers เป็นบริษัทที่ประกอบกิจการการลงทุนในบริษัทอื่นในลักษณะ Holding Company ทั้งนี้ Specsavers ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ในบริษัทย่อยทั้งหมด 3 บริษัท ได้แก่ Optical Procurement Asia Ltd. (“OPA”) ดำเนินธุรกิจหลักในการค้าส่งเลนส์ Specsavers Opticians Pty Limited (“SOP”) ดำเนินธุรกิจหลักในการเป็นแล็ปสำหรับการทำแว่นตา และ Specsavers Pty Limited (“SPL”) ดำเนินธุรกิจหลักในการค้าปลีกและประกอบแว่นตา แบบ Chain Store โดยมีโครงสร้างการถือหุ้นพอสังเขปดังนี้



ที่มา: Specsavers Asia Pacific Holdings Limited

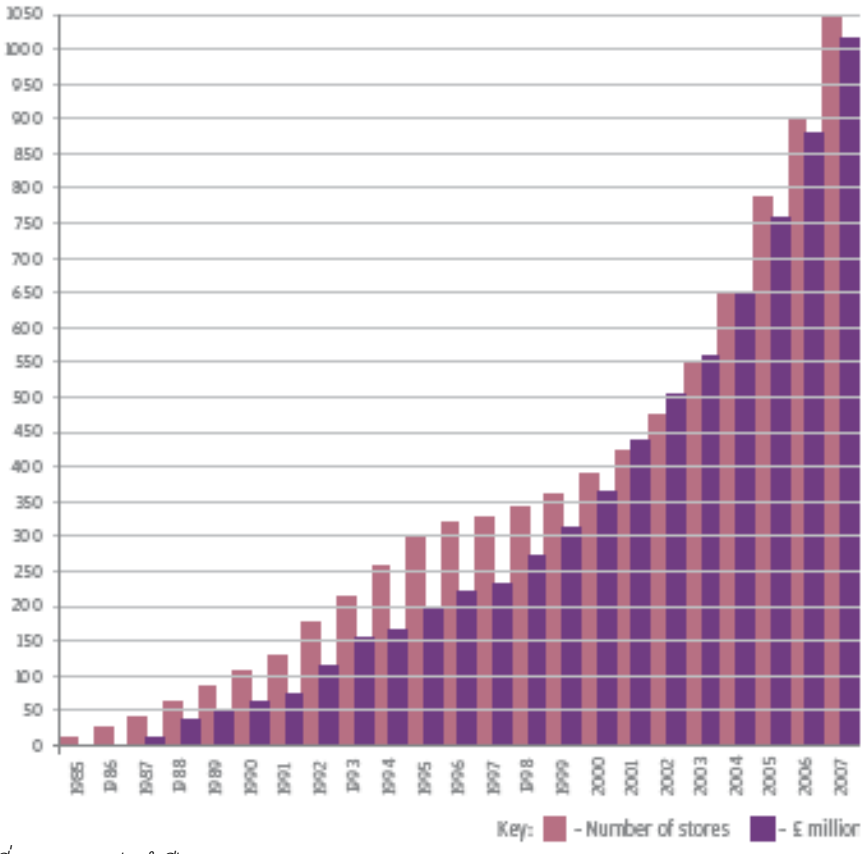
ทั้งนี้ Specsavers ถือหุ้นร้อยละ 50 โดยนายดักลาส จอห์น เดวิด เพอร์กินส์ (Mr. Douglas John Davis Perkins) และร้อยละ 50 โดย Specsavers International Healthcare Limited ("SIHL") ซึ่ง SIHL ถือหุ้นร้อยละ 100 โดยนายดักลาส จอห์น เดวิด เพอร์กินส์ และนางแมรี่ เลสลี่ เพอร์กินส์ (Mrs. Mary Lesley Perkins) นอกจากนี้ Specsavers ยังเป็นบริษัทในเครือเดียวกับ Hi-Spec Lenses Limited ("Hi-Spec") ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักในการค้าส่งเลนส์ในประเทศอังกฤษซึ่งเป็นคู่ค้ากับบริษัท ทั้งนี้ Hi-Spec ถือหุ้นร้อยละ 50 โดย Specsavers Optical Group Limited ("SOGL") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SIHL ซึ่ง SIHL ถือหุ้นร้อยละ 99.98 **รวมเรียกทุกบริษัทว่า "กลุ่ม SIHL"** กลุ่ม SIHL มีธุรกิจหลักคือการค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง (Hearing Aids) แบบ Chain Store ในประเทศสหราชอาณาจักร สาธารณรัฐไอร์แลนด์ เนเธอร์แลนด์ กลุ่มประเทศสแกนดิเนเวีย (สวีเดน นอร์เวย์ เดนมาร์ค และฟินแลนด์) สเปน ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์

กลุ่ม SIHL เริ่มดำเนินธุรกิจค้าปลีกและประกอบแว่นตาตั้งแต่ปี 2527 โดยนายดักลาส จอห์น เดวิด เพอร์กินส์ และนางแมรี่ เลสลี่ เพอร์กินส์ ตลอด 24 ปีที่ผ่านมากลุ่ม SIHL มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการลงทุนโดยตรง การร่วมลงทุน (Joint Venture) และแฟรนไชส์ ในปัจจุบัน กลุ่ม SIHL เป็นผู้นำด้านการค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง แบบ Chain Store โดยเป็นผู้ค้าปลีกอุปกรณ์เกี่ยวกับสายตาอิสระ (Independent Optical Retailer) อันดับหนึ่งของโลก เป็นผู้ค้าปลีกอุปกรณ์ดูแลสายตา (Eye Care) อันดับที่ 3 ของโลก เป็นผู้ค้าปลีกคอนแทคเลนส์อันดับสองของโลก เป็นผู้ค้าปลีกคอนแทคเลนส์แบบส่งถึงบ้าน (Home Delivery) ที่ใหญ่ที่สุดในยุโรป และมีส่วนแบ่งทางการตลาดร้อยละ 36 ในประเทศสหราชอาณาจักร[2]

[2] ที่มา: www.specsavers.co.uk, www.specsavers.com.au และรายงานประจำปี 2007/2008 ของ Specsavers

ปัจจุบัน กลุ่ม SIHL มีร้านการค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง แบบ Chain Store ภายใต้ชื่อ “Specsavers” กระจายอยู่กว่า 1,000 สาขาทั่วโลก มีพนักงานมากกว่า 35,000 คน ทั้งนี้ กลุ่ม SIHL มีแผนที่จะขยายร้านค้าปลีกให้ถึง 2,000 ร้านภายใน 4 ปี ในปี 2550 กลุ่ม SIHL มีรายได้มากกว่า 1 พันล้านปอนด์ จากการขายเลนส์ 18 ล้านชิ้น กรอบแว่นตา 9 ล้านชิ้น และคอนแทคเลนส์ 120 ล้านชิ้น ให้แก่ลูกค้ามากกว่า 16 ล้านคน[3]

จำนวนร้านค้าปลีกและยอดขายของกลุ่ม SIHL (ปี 2528 – 2550)



ที่มา: รายงานประจำปี 2007/2008 ของ Specsavers

กลุ่ม SIHL ได้มีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง เริ่มจากในประเทศสหราชอาณาจักร จากนั้นขยายสู่ประเทศในยุโรป และล่าสุดขยายธุรกิจสู่ประเทศออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ เมื่อวันที่ 23 กรกฎาคม 2551 กลุ่ม SIHL ประสบความสำเร็จในการเปิดร้านค้าปลีก ภายใต้ชื่อ “Specsavers” ในประเทศออสเตรเลียครบ 100 ร้านภายในระยะเวลา 5 เดือน

[3] ที่มา: www.specsavers.com.au และรายงานประจำปี 2007/2008 ของ Specsavers

การขยายธุรกิจของกลุ่ม SIHL ในอดีตและปัจจุบัน

(จำนวนร้านค้าปลีกแว่นตา)

ประเทศ / ปีบัญชี	เปิดร้านแรกเมื่อ*	2545-46	2546-47	2547-48	2548-49	2549-50	2550-51	2551-52
สหราชอาณาจักร	2527	N/A	N/A	N/A	N/A	692*	715*	N/A
สาธารณรัฐไอร์แลนด์	2533	N/A	N/A	N/A	N/A	32*	35*	N/A
เนเธอร์แลนด์	2540	10	33	36	45	51	88	98
สวีเดน	2547			49	53	63	73*	84
นอร์เวย์	2548				23	42	49	61
เดนมาร์ค	2549				32	38*	43*	52
สเปน	2549					2	3	15
ฟินแลนด์	2550						19*	45
ออสเตรเลีย	2551						100**	200
นิวซีแลนด์	2551							50 - 60

ที่มา: *Specsavers*

** รายงานประจำปี 2007/2008 ของ Specsavers (เป็นจำนวนร้าน ณ 29 กุมภาพันธ์ 2551)*

*** www.specsavers.com.au (เป็นจำนวนร้าน ณ 23 กรกฎาคม 2551)*

หมายเหตุ: *สำหรับประเทศสหราชอาณาจักร เป็นจำนวนร้านค้าปลีกแว่นตา และร้านค้าปลีกอุปกรณ์ช่วยฟังรวมกัน*

ปี 2551-52 เป็นแผนธุรกิจ (สำหรับประเทศนิวซีแลนด์ มีแผนจะเปิด 50-60 ร้านภายใน 2-3 ปี โดยจะเปิดร้านแรกในปลายปี 2551)

ในปี 2551 ตราสินค้า Specsavers ได้รับการลงคะแนนจากผู้อ่านหนังสือ Reader's Digest ใน 16 ประเทศในยุโรป จากการสำรวจตราสินค้าที่น่าเชื่อถือ (European Trusted Brands Survey) ให้เป็น "ตราสินค้าที่น่าเชื่อถือมากที่สุดในกลุ่มเกี่ยวกับสายตา (The Most Trusted Brand in Optician Category)" 7 ปีติดต่อกัน (2545 – 2551) โดยเป็นการลงคะแนนในด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ ราคาที่เหมาะสม ภาพลักษณ์ และความเข้าใจในความต้องการของลูกค้า[4]

นอกจากนี้ กลุ่ม SIHL ได้มีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ในการพัฒนาสินค้าในห้องปฏิบัติการของบริษัท ("ห้องแล็ป") ซึ่งถือว่าเป็นห้องแล็ปที่ใหญ่ที่สุดในยุโรป[4] กลุ่ม SIHL มีความสัมพันธ์ทางการค้าที่ใกล้ชิดกับบริษัทชั้นนำต่างๆ เช่น Pentax, Tommy Hilfiger, Red or Dead, Fcuk, Bench, Quiksilver, Roxy, Jasper Conran, Ben Sherman, Austin Reed และ Missoni เป็นต้น

สำหรับข้อมูล เพิ่มเติมของกลุ่ม SIHL สามารถดูได้จากเว็บไซต์ของกลุ่มบริษัทที่ www.specsavers.co.uk, www.specsavers.com และ www.specsavers.com.au

[4] ที่มา: www.specsavers.co.uk

2.4.3 คณะกรรมการของ Specsavers

รายชื่อคณะกรรมการของ Specsavers ตามทะเบียนกรรมการล่าสุด ณ วันที่ 13 มิถุนายน 2551 มีดังนี้

1. นายดักลาส จอห์น เดวิด เพอร์กินส์ (Mr. Douglas John David Perkins)* กรรมการ
2. นางแมรี่ เลสลี่ เพอร์กินส์ (Mrs. Mary Lesley Perkins)* กรรมการ
3. นายจอห์น ดักลาส เพอร์กินส์ (Mr. John Douglas Perkins)* กรรมการ
4. นายไนเจล เดวิด ปาร์คเกอร์ (Mr. Nigel David Parker)* กรรมการ

*หมายเหตุ: * คณะกรรมการข้างต้นและ Specsavers Optical Group Limited เป็นผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัท*

2.4.4 ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ Specsavers

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Specsavers ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 13 มิถุนายน 2551 มีดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. นายดักลาส จอห์น เดวิด เพอร์กินส์ (Mr. Douglas John David Perkins)	1	50.00
2. Specsavers International Healthcare Limited (SIHL)	1	50.00
รวม	**2**	**100.00**

ทั้งนี้ หาก Specsavers ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั้ง 4 รายการ คือการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน รายการที่เกี่ยวโยงกัน คำขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และเพิ่มกรรมการ 2 ท่าน Specsavers มีสิทธิส่งตัวแทนเข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทจำนวน 2 ตำแหน่ง ซึ่งจะดำรงตำแหน่ง Executive Committee ด้วย (ปัจจุบันบริษัทไม่มี Executive Committee หรือคณะกรรมการบริหารแต่อย่างใด)

2.4.5 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ Specsavers

งบการเงินรวม	29 ก.พ. 2551	
	ปอนด์ (£)	บาท
สินทรัพย์หมุนเวียน		
ลูกหนี้	17,469,414	1,166,453,736
สินทรัพย์ที่ไม่หมุนเวียน		
เงินลงทุน	3,250,727	217,054,943
สินทรัพย์รวม	**20,720,141**	**1,383,508,679**
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้	20,546,330	1,371,903,110
หนี้สินรวม	**20,546,330**	**1,371,903,110**
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
ทุนที่ชำระแล้ว	2	134
กำไรสะสม	173,809	11,605,436
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	**20,720,141**	**1,383,508,679**

งบกำไรขาดทุน	27 ธ.ค. 2549 - 29 ก.พ. 2551	
	ปอนด์ (£)	บาท
รายได้รวม	721,834	48,197,722
ค่าใช้จ่ายรวม	(548,025)	(36,592,287)
กำไรสุทธิ	**173,809**	**11,605,435**

หมายเหตุ: 1) งบการเงินสิ้นสุดวันที่ 29 กุมภาพันธ์ 2551 เป็นงบการเงินล่าสุดของ Specsavers ซึ่งเป็นงบการเงินที่ยังมิได้ตรวจสอบ

2) ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2551 กำหนดให้ 1 ปอนด์ (£) เท่ากับ 66.7712 บาท (ค่าเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อและอัตราขาย)

การที่ Specsavers มีทุนชำระแล้ว 2 ปอนด์หรือประมาณ 133.54 บาท (ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2551) ถือเป็นปกติสำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศ Guernsey อีกทั้ง Specsavers เป็นบริษัทในกลุ่ม SIHL ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อดำเนินธุรกิจการค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง แบบ Chain Store ในทวีปเอเชีย-แปซิฟิก โดยมีนายดักลาส จอห์น เดวิด เพอร์กินส์ (ผู้ก่อตั้งกลุ่ม SIHL) และ SIHL เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จากข้อมูลรายงานประจำปี 2007 ของกลุ่ม SIHL เห็นว่ารายได้จากการขายของกลุ่ม SIHL มีประมาณ 1,000 ล้านปอนด์หรือประมาณ 66,771.20 ล้านบาท (รายละเอียดตามข้อ 2.4.2 ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ) ทั้งนี้ Specsavers ได้พิสูจน์ฐานะทางการเงินโดยได้เข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัทจำนวน 50,017,600 หุ้นคิดเป็น ร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท (มูลค่าประมาณ 200 ล้านบาท) ไปก่อนหน้านี้ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเชื่อได้ว่า Specsavers จะสามารถซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทมูลค่า 275 ล้านบาทได้

2.4.6 รายการระหว่างกัน

เนื่องจาก Specsavers เป็นบริษัทในเครือเดียวกันกับ Hi-Spec ซึ่งเป็นคู่ค้าของบริษัทมานานกว่า 10 ปี โดยมีรายการระหว่างกันดังนี้

ปี	ลักษณะรายการ	จำนวน (บาท)	สัดส่วนของรายได้รวม (ร้อยละ)
ครึ่งปีแรก ปี 2551	ขายสินค้า	58,002,012	14.97
ไตรมาส 1 ปี 2551	ขายสินค้า	24,374,129	7.63
2550	ขายสินค้า	116,193,759	8.86
2549	ขายสินค้า	150,888,585	12.07

Hi-Spec เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง SOGL ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม SIHL และบริษัทค้าปลีกแว่นตาในประเทศอังกฤษ โดย Hi-Spec เป็นบริษัทค้าส่งแว่นตาเฉพาะในประเทศอังกฤษเท่านั้น จากข้อมูลในอดีตจะเห็นได้ว่ายอดคำสั่งซื้อของ Hi-Spec มีการปรับตัวลดลง และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท สรุปว่าบริษัทคาดว่ารายการระหว่าง

กันกับ Hi-Spec ยังมีคงอยู่ต่อไปในอนาคต แต่คำสั่งซื้อของ Hi-Spec มีแนวโน้มลดลง เนื่องจาก Specsavers และกลุ่ม SIHL มีการปรับเปลี่ยนแผนธุรกิจและต้องการสั่งซื้อสินค้าโดยตรงจากทางบริษัทมากขึ้น

ทั้งนี้ หากมีรายการระหว่างกันเกิดขึ้นคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริษัทจะร่วมกันดูแลรายการระหว่างกัน โดยพิจารณาถึงความจำเป็นของการเข้าทำรายการ รวมทั้งความสมเหตุสมผลของรายการ พร้อมทั้งเปิดเผยรายละเอียดของรายการระหว่างกันภายใต้ประกาศและข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศตลาดหลักทรัพย์ฯ และมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนการดำเนินการให้คณะกรรมการตรวจสอบให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการดังกล่าว เพื่อให้มีความมั่นใจว่าการทำเข้าทำรายการดังกล่าวไม่เป็นการโยกย้ายหรือถ่ายเทผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง และได้คำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ ทั้งนี้ บุคคลที่อาจมีความขัดแย้งหรือมีส่วนได้เสียจะไม่มีอำนาจอนุมัติในเรื่องที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งไม่เข้าร่วมประชุมหรือลงมติในเรื่องนั้นได้

จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการระหว่างกันกับ Hi-Spec เป็นรายการระหว่างกันที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากลักษณะของรายการเป็นการขายสินค้าระหว่างกันซึ่งถือเป็นการดำเนินการในธุรกิจปกติของบริษัท และราคาที่ขายเป็นราคาตลาด ประกอบกับบริษัทมีนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีความเหมาะสมที่จะไม่ทำให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเสียประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกัน

2.5 ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.5.1 วัตถุประสงค์ในการทำรายการและความจำเป็นที่ต้องทำรายการ

บริษัทมีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers เนื่องจากบริษัทเห็นว่าการมีผู้ถือหุ้นทางกลยุทธ์ (Strategic Partner) มีความจำเป็นต่อรายได้และผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้เพื่อเป็นการเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันและประกอบกับต้องการรักษาและขยายช่องทางการจัดจำหน่ายและอำนาจการต่อรองในอนาคต เนื่องจากปัจจุบัน ธุรกิจหลักของบริษัทเป็นธุรกิจรับจ้างผลิต หรือการผลิตตามคำสั่งซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า (OEM) โดยที่บริษัทไม่มีช่องทางการจัดจำหน่ายเป็นของตนเองซึ่งทำให้ลูกค้าสามารถกดราคาสินค้าได้ง่าย ดังนั้นการที่ Specsavers เข้ามาเป็น Strategic Partner จะช่วยให้บริษัทจะมีช่องทางการจัดจำหน่ายมากขึ้นและลดการพึ่งพิงทางด้านรายได้ของบริษัทกับลูกค้ารายอื่น ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่ออำนาจการต่อรองของบริษัท นอกจากนี้บริษัทยังมีแนวโน้มที่จะผลิตสินค้ามากขึ้นจากการเข้ามาร่วมทุนของ Specsavers การผลิตสินค้ามากขึ้นย่อมหมายถึงการสั่งซื้อวัตถุดิบมากขึ้นซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่ออำนาจการต่อรองกับผู้ขายวัตถุดิบที่มากขึ้น เนื่องจากบริษัทต้องการสร้างความแตกต่างในตัวสินค้า และลดความกดดันในการแข่งขันทางด้านราคา บริษัทจึงมีความจำเป็นที่ต้องลงทุนเพิ่มเติมในเครื่องจักร และเทคโนโลยีใหม่ๆ การเพิ่มทุนจะทำให้บริษัทมีเงินเพียงพอที่จะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน สำหรับการดำเนินกิจการ และรองรับการขยายกิจการของบริษัทในอนาคต

นอกจากนี้ การที่ภาวะอุตสาหกรรมเลนส์ของโลกมีอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างต่ำ (โดยเฉพาะเลนส์ธรรมดาที่มียอดขายมากที่สุดคือประมาณร้อยละ 60 ของยอดขายเลนส์ทั้งหมดของโลก)[5] ประมาณเฉลี่ยร้อยละ 3.3[6] ต่อปี (ที่มา: TOG) เปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตของ GDP ของโลกที่ประมาณเฉลี่ยร้อยละ 4.0[4] ต่อปี (ที่มา: www.cia.gov) ส่งผลให้ผู้ผลิตเลนส์ในอุตสาหกรรมจำเป็นต้องแข่งขันกันมากขึ้นโดยเฉพาะทางด้านราคา ซึ่งหากผู้ผลิตเลนส์มีการแข่งขันด้าน

[5] ที่มา บริษัท ไทยออพติคอล กรุ๊ป จำกัด

[6] คำนวนจาก Compound Annual Growth Rate ปี 2543-2550

ราคาอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลให้ผู้ผลิตเลนส์มีผลกำไรที่น้อยลง ด้วยเหตุนี้ ผู้ผลิตเลนส์จึงหาทางที่จะลดความกดดันในเรื่องราคาและเพิ่มเสถียรภาพทางด้านรายได้

ทั้งนี้ การที่ผู้ผลิตสามารถรักษาหรือผูกขาดช่องทางการจัดจำหน่ายได้ หมายถึงการลดความเสี่ยงในการแข่งขันเรื่องราคากับผู้ผลิตรายอื่น และสามารถรักษาระดับผลกำไรของตนเองได้ โดยในปัจจุบันผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกหลายรายได้พยายามที่จะผูกขาดช่องทางการจำหน่ายสินค้าในตลาด โดยการสร้างพันธมิตรการค้า รวมถึงการร่วมทุน หรือการควบรวมกิจการกับผู้จัดจำหน่าย การควบรวมกิจการกับบริษัทต่างๆ ใน Supply Chain จะส่งผลให้ผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่ เช่น บริษัท เอสซิลอร์ แมนูแฟคเจอริ่ง จำกัด มีเสถียรภาพในด้านรายได้และผลกำไรที่มากขึ้น และสามารถลดความเสี่ยงจากการจำกัดช่องทางการจัดจำหน่าย และความกดดันด้านการแข่งขันเรื่องราคา แต่ในทางกลับกัน ผู้ผลิตรายอื่นซึ่งไม่มีช่องทางการจัดจำหน่ายเป็นของตัวเองจะประสบกับปัญหาการจัดจำหน่าย และเกิดผลกระทบในเรื่องรายได้และผลกำไรของบริษัทตามมาได้

ทั้งนี้ การที่ผู้ผลิตรายใหญ่ดำเนินแผนธุรกิจโดยการเข้าถือหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้อง ทำให้ Supply Chain มีการเปลี่ยนแปลง และจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้ความสามารถในการต่อรองของ TOG มีน้อยลง ทั้งนี้ ในปัจจุบันผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่ของโลกมีเพียง 4 รายได้แก่ บริษัท เอสซิลอร์ แมนูแฟคเจอริ่ง จำกัด บริษัท โฮยา เลนส์ จำกัด บริษัท โซลาร์ เลนส์ จำกัด และบริษัท โรเดนสต๊อก จำกัด ซึ่งสามารถครองส่วนแบ่งในตลาดโลกประมาณร้อยละ 80 โดยกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่ดังกล่าวผลิตเลนส์สายตาภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเองเท่านั้น ดังนั้น การที่บริษัทผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่เข้าถือหุ้นในบริษัทค้าปลีก บริษัทค้าส่ง และห้องแล็ป จะส่งผลโดยตรงต่อช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ TOG

ปัจจุบัน การที่ผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่เข้าซื้อกิจการของบริษัทต่างๆ ใน Supply Chain อาจยังไม่ส่งผลชัดเจนต่อรายได้และกำไรของ TOG แต่ในระยะกลางและระยะยาว ผู้ค้าปลีก ผู้ค้าส่ง และห้องแล็ปที่ถูกซื้อกิจการเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะจำหน่ายแต่สินค้าของผู้ผลิตเลนส์รายใหญ่ และไม่สามารถจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ TOG ได้ ซึ่งในที่สุด การเปลี่ยนแปลงในเชิงธุรกิจนี้อาจส่งผลในยอดการส่งออกของ TOG ซึ่งคิดเป็นมูลค่ามากกว่าร้อยละ 90 ของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท (รายละเอียดตามข้อ 1.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ)

ดังนั้น TOG จึงต้องการเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers เพื่อเป็นการรักษาและขยายช่องทางในการจัดจำหน่าย เนื่องจากกลุ่ม SIHL เป็นบริษัทผู้นำด้านค้าปลีกและประกอบแว่นตาแบบ Chain Store โดยกลุ่ม SIHL มีร้านค้าปลีกภายใต้ชื่อ Specsavers กว่า 1,000 สาขาทั่วโลก และเป็นบริษัทที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง การเป็นพันธมิตรกับ Specsavers คาดว่าจะส่งผลให้ TOG ได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้นจากการขยายกิจการของ Specsavers โดยในปัจจุบันกลุ่ม SIHL อยู่ในระหว่างการขยายธุรกิจในประเทศออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ และประเทศไทยเป็นแหล่งผลิตสินค้าที่อยู่ใกล้แหล่งหนึ่ง ดังนั้น จึงคาดว่าความต้องการสั่งซื้อสินค้าจาก Specsavers มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นในอนาคต

ในปัจจุบัน Specsavers ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 12.50 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดก่อนการเพิ่มทุน หากได้รับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ สัดส่วนในการถือหุ้นของ Specsavers จะเพิ่มจากร้อยละ 12.50 เป็นร้อยละ 25.34 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดหลังการเพิ่มทุน (การคำนวณนี้ไม่รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญซึ่งออกให้แก่พนักงาน)

2.5.2 **ข้อดีของการทำรายการ**

ก. ได้รับเงินทุนเพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต

บริษัทจะนำเงินทุนที่ได้จากการเพิ่มทุนไปขยายโรงงาน ซื้อเครื่องจักรใหม่พร้อมกับเทคโนโลยีที่ทันสมัย และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการผลิตของบริษัท เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่คาดว่าจะเพิ่มมากขึ้นจาก Specsavers และลูกค้ารายอื่นในอนาคต รวมทั้งเป็นการช่วยตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น การเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นการเพิ่มทุนทางด้านกลยุทธ์ซึ่งมีความแตกต่างจากการเพิ่มทุนโดยทั่วไปซึ่งจะคำนึงถึงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเป็นหลัก ประเด็นสำคัญในการเพิ่มทุนในครั้งนี้คือการเพิ่มช่องทางในการขยายธุรกิจในอนาคต โดยมีประเด็นรองคือได้เป็นเงินทุนที่จะได้รับ ดังนั้นหากการทำรายการในครั้งนี้ประสบความสำเร็จ TOG และ Specsavers จะสามารถเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้กันและกันโดย TOG จะมีช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้ามากขึ้น ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่จะเพิ่มขึ้น

ข. เสริมสภาพคล่องให้กับบริษัทในอนาคต

เงินที่ได้จากการระดมทุนโดยเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ Specsavers ทำให้บริษัทไม่ต้องทำการกู้ยืมเพิ่มจากเจ้าหนี้ และ/หรือ สถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจในอนาคต ทั้งนี้แม้ว่าปัจจุบันบริษัทมีหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ แต่บริษัทมีความจำเป็นที่ต้องขยายการผลิตและลงทุนเพิ่มเติมในเครื่องจักรเทคโนโลยีและโรงงานเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของธุรกิจในอนาคต สำหรับการลงทุนดังกล่าว บริษัทมีความจำเป็นต้องทำแม้ว่าการเพิ่มทุนให้กับ Specsavers จะไม่ประสบสำเร็จก็ตาม ทั้งนี้เพื่อเป็นรักษาส่วนแบ่งทางตลาด ช่องทางการจัดจำหน่าย และผลประกอบการของบริษัทในอนาคต ดังนั้นหากบริษัททำการกู้เงินจากสถาบันการเงินแทนการเพิ่มทุนในครั้งนี้ อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องทางการเงินและส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงทางด้านการเงินที่มากขึ้น เช่น ภาระหนี้สินและดอกเบี้ยที่สูงขึ้น เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงทางด้านการเงินและเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินให้แก่บริษัท บริษัทจึงเห็นว่าการเพิ่มทุนให้กับ Specsavers จึงมีความเหมาะสมเพราะนอกจากการเข้าร่วมกับ Specsavers จะทำให้บริษัทมีศักยภาพการแข่งขันที่สูงขึ้น บริษัทยังสามารถรักษาระดับหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ในระดับที่ดี ซึ่งเป็นผลดีต่อบริษัทในการขยายธุรกิจในอนาคต หากบริษัทต้องการใช้เงินลงทุนเพิ่มเติม เนื่องจากบริษัทยังมีความสามารถในการกู้ยืมจากสถาบันการเงินได้อีกในอนาคต

2.5.3 **ข้อด้อยของการทำรายการ**

ก. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้น

ในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 68,750,000 หุ้น ให้แก่ Specsavers ในครั้งนี้ จะทำให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น โดยจะเกิดผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น และสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) และผลกระทบต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ลดลงร้อยละ 12.84 (รายละเอียดการคำนวนผลกระทบตามข้อ 3.4.3) อย่างไรก็ดี การที่ Specsavers เข้ามาเป็นพันธมิตรทางการค้ากับบริษัท มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะได้รับคำสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นดังกล่าวลดลงได้

2.5.4 **ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน**

ก. การได้เป็นพันธมิตรกับบริษัทที่เป็นผู้นำด้านค้าปลีกและประกอบแว่นตาระดับโลก

การทำรายการดังกล่าวกับ Specsavers ซึ่งกลุ่ม SIHL เป็นผู้นำด้านการค้าปลีกและประกอบแว่นตา และมีร้านค้าปลีกมากกว่า 1,000 ร้านทั่วโลก (ปัจจุบันกลุ่ม SIHL เป็นผู้ค้าปลีกและประกอบแว่นตาอันดับ 3 ของโลก) ส่งผลให้บริษัทในฐานะผู้ผลิตสามารถลดความเสี่ยงในเรื่องการแข่งขันทางด้านราคาและการจำกัดช่องทางการจัดจำหน่าย และ/หรือ การกระจายสินค้า ทั้งนี้ กลุ่ม SIHL มีช่องทางการจัดจำหน่ายอยู่ทั่วโลก เช่น ยุโรป ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ ดังนั้น การเป็นพันธมิตรทางการค้ากับบริษัทระดับโลกอย่างกลุ่ม SIHL และ Specsavers จึงเป็นการเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายและเสริมสร้างเสถียรภาพทางด้านรายได้ของบริษัท

ข. เป็นการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันจากการแลกเปลี่ยนความรู้และประสบการณ์

การที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญทางด้านการผลิต และ Specsavers มีความเชี่ยวชาญด้านการจัดจำหน่าย การแลกเปลี่ยนความรู้ระหว่างกัน จะส่งผลให้บริษัทสามารถพัฒนาและผลิตสินค้าที่ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้สูงสุด ทั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันทั้งของบริษัทและ Specsavers ในระยะยาว โดยบริษัทจะสามารถพัฒนาตัวเองเป็นองค์กรที่มีความรู้และมาตรฐานการดำเนินงานในระดับสากล จากการแลกเปลี่ยนความรู้และประสบการณ์ทางการตลาดกับบุคลากรในด้านที่เกี่ยวข้องต่างๆ ของกลุ่ม SIHL และนำมาประยุกต์เพื่อใช้มาช่วยในการบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกิจการ

ค. ลดความพึ่งพิงของบริษัทต่อลูกค้ารายอื่น

การที่กลุ่ม SIHL กำลังขยายธุรกิจในประเทศออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ และบริษัทเป็นผู้ผลิตที่อยู่ใกล้แหล่งหนึ่ง บริษัทคาดว่าจะได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้นจาก Specsavers ในอนาคต ทั้งนี้ การที่บริษัทสามารถมีสัมพันธ์อย่างมั่นคงกับ Specsavers ซึ่งถือว่าเป็นการเพิ่มจำนวนลูกค้าหลักเนื่องจากกลุ่ม SIHL มีบริษัทในเครือมากมายและทำธุรกิจขายปลีกแว่นตาทั่วโลก ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทลดการพึ่งพิงโดยเฉพาะทางด้านรายได้กับลูกค้ารายอื่น โดยภายหลังการเพิ่มทุน บริษัทคาดว่าจะมีคำสั่งซื้อที่เพียงพอจาก Specsavers ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และไม่จำเป็นที่ต้องแข่งขันกับผู้ผลิตรายอื่นโดยเฉพาะการแข่งขันทางด้านราคาเพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาด อย่างไรก็ดี บริษัทยังคงผลิตสินค้าให้กับลูกค้ารายอื่นแต่อาจไม่จำเป็นต้องทำการแข่งขันด้านราคามากนัก นอกจากนี้ จากการคาดการณ์ที่ว่าบริษัทจะได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีอำนาจในการต่อรองกับผู้ขายวัตถุดิบมากขึ้นด้วย

2.5.5 **ข้อด้อยของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน**

ก. ความเสี่ยงจากการที่ Specsavers จะมีอำนาจการต่อรองที่เหนือกว่าบริษัท

จากการที่บริษัทเป็นเพียงผู้ผลิต และอาจไม่มีความรู้และความเชี่ยวชาญเพียงพอเกี่ยวกับความต้องการของผู้บริโภคและตลาดในต่างประเทศ บริษัทจำเป็นที่ต้องพึ่งพาผู้นำทางด้านการจัดจำหน่ายอย่าง Specsavers ในการรักษาเสถียรภาพและเพิ่มรายได้ของบริษัท แม้ว่าการทำรายการดังกล่าวอาจส่งผลให้บริษัทได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้นในอนาคต แต่ในขณะเดียวกันบริษัทอาจจะต้องพึ่งพาทางด้านรายได้จาก Specsavers เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ Specsavers มีอิทธิพล และ/หรือ อำนาจการต่อรองทางด้านการค้ากับบริษัทมากขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ดี Specsavers เองก็มีความจำเป็นต้องพึ่งพาบริษัทเช่นกัน เนื่องจากมีสินค้าบางตัวที่บริษัทเป็นผู้ผลิตแต่เพียงผู้เดียวในตลาด นอกจากนี้ บริษัทยัง

เป็นผู้ผลิตรายสำคัญเนื่องจากมีความเชี่ยวชาญและสามารถตอบสนองความต้องการของ Specsavers ได้เป็นอย่างดี (รายละเอียดตามข้อ 2.4.6 รายการระหว่างกัน)

ข. ความเสี่ยงจากการที่ Specsavers สามารถใช้สิทธิคัดค้านวาระสำคัญต่างๆ ของที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้น

หาก Specsavers ได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นเป็นจำนวน 118,767,600 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.34 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดหลังการเพิ่มทุน ซึ่ง Specsavers สามารถใช้สิทธิคัดค้านวาระสำคัญต่างๆ ของบริษัทได้ โดยสามารถสรุปวาระสำคัญที่ต้องมีการอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ตามข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ได้ดังต่อไปนี้

กฎระเบียบและข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง	วาระสำคัญ	คะแนนเสียงเห็นชอบในที่ประชุมผู้ถือหุ้น
พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัดและข้อบังคับของกิจการ	- การขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น - การซื้อหรือการรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัท - การทำ แก้ไข หรือเลิกสัญญาเกี่ยวกับการให้เช่ากิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ - การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท - การรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกัน - การแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท - การเพิ่มหรือลดทุนของบริษัทหรือการออกหุ้นกู้ - การควบหรือเลิกบริษัท	คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง
ประกาศสำนักงาน ก.ล.ต.	- การขอผ่อนผันเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)	คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง
	- การออกหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการหรือพนักงาน (ESOP) - การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดในราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด	คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 5 หรือร้อยละ 10 (แล้วแต่กรณี) ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมออกเสียงคัดค้าน

กฎระเบียบและข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง	วาระสำคัญ	คะแนนเสียงเห็นชอบในที่ประชุมผู้ถือหุ้น
ประกาศตลาดหลักทรัพย์ฯ	- การขอเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด และไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทคัดค้าน
	- การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน และ รายการที่เกี่ยวโยงกันในประเภทรายการที่ต้องขออนุมัติผู้ถือหุ้น	คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

2.6 ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

บริษัทจำเป็นต้องทำรายการกับ Specsavers เพื่อช่วยลดความเสี่ยงทางด้านการจัดจำหน่ายและเพิ่มเสถียรภาพทางด้านรายได้ให้กับบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่ม SIHL เป็นผู้จัดจำหน่ายที่มีสาขาอยู่ทั่วโลก ดังนั้น การเข้าทำรายการกับ Specsavers จะส่งผลให้บริษัทมีช่องทางในการจัดจำหน่ายที่เพิ่มมากขึ้น และลดความกดดันในการแข่งขันเรื่องราคากับผู้ผลิตรายอื่น นอกจากนี้ ภาวะอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงไป ทำให้บริษัทผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายต่างรวมตัวกันเพื่อสร้างความแข็งแกร่งในการแข่งขัน หากครั้งนี้บริษัทไม่ร่วมมือกับ Specsavers บริษัทอาจจะสูญเสียโอกาสทางธุรกิจ เนื่องจาก Specsavers อาจไปร่วมทุน ร่วมมือ และซื้อสินค้าจากบริษัทผู้ผลิตเลนส์รายอื่น ทั้งนี้ หากเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้น จะส่งผลกระทบโดยตรงกับรายได้ ศักยภาพในการแข่งขัน และผลกำไรของบริษัท

2.7 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ ซึ่งบริษัทจะเสนอขายให้แก่ Specsavers ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทด้วยวิธีการประเมินมูลค่าต่างๆ รวมทั้งสิ้น 7 วิธี ประกอบด้วย

ก. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
ข. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
ค. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price Approach)
ง. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV ratio)
จ. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earning Approach: P/E ratio)
ฉ. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)
ช. วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล (Dividend Discounted Model: DDM)

ทั้งนี้ ในการคำนวณมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัททั้ง 7 วิธีดังกล่าวข้างต้น มีรายละเอียดดังนี้

ก. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัท ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าตามบัญชีของบริษัทได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ทุนที่ชำระแล้ว	400.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	273.31
กำไรสะสมที่เป็นส่วนของบริษัทย่อย ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทซื้อบริษัทย่อยในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของ	167.79
กำไรสะสม	462.26
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,304.37
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท (ล้านหุ้น)	400.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	**3.26**

หมายเหตุ: มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท

การประเมินโดยวิธีมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัท เท่ากับ **3.26 บาทต่อหุ้น**

ข. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของบริษัท หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกกลับหนี้สงสัยจะสูญหรือหนี้สูญที่ได้รับชำระคืน มูลค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจ กู๊ดวิลล์ (Goodwill) สิทธิบัตร (Patent) มูลค่าตราสินค้า (Brand Value) หรือรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท โดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ที่สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ โดยในเดือนกรกฎาคม 2551 บริษัทได้มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัทใหม่ โดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยทรัพย์สินที่มีการประเมิน ได้แก่ สินทรัพย์ถาวรประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ (บนที่ดินเลขที่ 15/5 หมู่ 6 ถนนบางบัวทอง-สุพรรณบุรี)
   - ที่ดินเนื้อที่ 22 ไร่ 1 งาน 8 ตารางวา (8,908 ตารางวา)
   - อาคารสำนักงาน โรงงาน และห้องแล็ป
   - โรงซ่อมบำรุง และห้องเครื่องชั่ง

- อาคารคลังวัตถุดิบ
- หอพัก และโรงอาหาร
- อาคารเก็บเลนส์สำเร็จรูป และแผนกจัดส่ง
- สำนักงานของแผนกซ่อมบำรุง และที่เก็บของ

2. ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ (บนที่ดินเลขที่ 61/2 หมู่ 5 ถนนบางบัวทอง-สุพรรณบุรี)
   - ที่ดินเนื้อที่ 13 ไร่ (5,200 ตารางวา)
   - อาคารสำนักงาน และโรงงาน
3. อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ (บนที่ดินเลขที่ 82 หมู่ 2 ถนนงามวงศ์วาน อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี)
   - อาคารสำนักงาน และโรงงาน

ทั้งนี้เครื่องจักรเกือบทั้งหมดเป็นเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตแม่แบบแก้ว (แม่แบบที่ใช้ในการผลิตเลนส์) และเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตเลนส์ โดยการประเมินมูลค่าทรัพย์สินครั้งนี้บริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัดใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาดในการพิจารณาหามูลค่าตลาดยุติธรรมของที่ดิน และใช้วิธีต้นทุนทดแทนในการพิจารณาหามูลค่าตลาดยุติธรรมของอาคาร ทรัพย์สินส่วนควบบนที่ดิน และเครื่องจักรและอุปกรณ์ (มูลค่าทดแทนใหม่หักค่าเสื่อมราคาสะสม)

โดยสามารถสรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

สินทรัพย์ถาวรที่ได้รับการประเมิน	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551	ราคาประเมิน	ราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี
ที่ดิน	111.99	147.80	35.81
อาคาร และส่วนปรับปรุง	149.78	180.98*	31.20
เครื่องจักร และอุปกรณ์	185.90	476.00	290.01
รวม	**447.67**	**804.78**	**357.11**

*หมายเหตุ: * การประเมินราคาอาคารและส่วนปรับปรุงยังไม่ได้รวมห้องชุดสำนักงานที่อาคารสินสาธรของบริษัท ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้มูลค่าตามบัญชีของห้องชุดตามงบการเงินของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งมีมูลค่า 28.42 ล้านบาท บวกเพิ่มกับราคาประเมินของอาคารและส่วนปรับปรุง 152.56 ล้านบาท*

การประเมินทรัพย์สินดังกล่าว ไม่รวมถึงเฟอร์นิเจอร์ อุปกรณ์สำนักงาน อุปกรณ์คอมพิวเตอร์และซอฟแวร์ วัตถุดิบคงคลัง พัสดุสินค้าคงคลัง และทรัพย์สินหมุนเวียน ตลอดจนสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอื่นๆ เช่น มูลค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจ กู๊ดวิลล์ (Goodwill) สิทธิบัตร (Patent) และมูลค่าตราสินค้า (Brand Value)

นอกจากนี้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 30 (5/2551) วันที่ 13 สิงหาคม 2551 มีมติให้บริษัทจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับผลการดำเนินงานงวด 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2551 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2551 ในอัตรา 0.10 บาทต่อหุ้น โดยจะจ่ายเงินปันผลในวันที่ 10 กันยายน 2551 ซึ่งเป็นวันก่อนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเพื่อขายให้แก่ Specsavers

ดังนั้น จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยนำรายการที่กล่าวไว้ข้างต้นมาพิจารณา จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัท ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,304.37
บวก - รายการส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินราคาทรัพย์สิน	357.11
หัก – เงินปันผลระหว่างกาลจากผลการดำเนินงานปี 2551	(40.00)
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง	**1,621.48**
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท (ล้านหุ้น)	400.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	**4.05**

การประเมินโดยวิธีมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทเท่ากับ **4.05 บาทต่อหุ้น** อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าตามบัญชี และวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีจะแสดงเพียงมูลค่าในปัจจุบันของบริษัทเพียงอย่างเดียว โดยไม่ได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจในอนาคต

ค. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของบริษัท / ปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัท) ย้อนหลังในช่วงระยะเวลา 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน ของหุ้นบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ สิ้นสุดวันที่ 19 มิถุนายน 2551 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เพื่อพิจารณาอนุมัติการการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ใช้ราคาตลาดล่าสุด เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงและได้รับผลกระทบ หลังจากที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทได้แจ้งมติเพิ่มทุนต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้มูลค่าหุ้นตามวิธีราคาตลาดมีความคลาดเคลื่อนได้

ช่วงเวลา	ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการย้อนหลัง	3.88
15 วันทำการย้อนหลัง	3.89
30 วันทำการย้อนหลัง	3.95
60 วันทำการย้อนหลัง	3.94
90 วันทำการย้อนหลัง	3.91
120 วันทำการย้อนหลัง	3.82
180 วันทำการย้อนหลัง	3.85
360 วันทำการย้อนหลัง	3.60

ที่มา: ราคาหุ้นของบริษัทจาก SETSMART

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทอยู่ระหว่าง **3.60 – 3.95 บาทต่อหุ้น**

ง. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV ratio)

การประเมินราคาโดยวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ตามงบการเงินรวมล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีค่าเท่ากับ 3.26 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งอยู่หมวดเดียวกับบริษัท คือ หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ จนถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2551

โดยค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบคำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของบริษัทดังกล่าว ตามช่วงระยะเวลาข้างต้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของบริษัทนั้นๆ ตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551

รายชื่อบริษัทในหมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ ที่นำมาเปรียบเทียบสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ตัวย่อ
บริษัท ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DSGT
บริษัท แจ๊กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	JCT
บริษัท โอซีซี จำกัด (มหาชน)	OCC
บริษัท เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	S&J
บริษัท ซันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)	STHAI

อย่างไรก็ตาม ค่าเฉลี่ย P/BV ของ STHAI มีค่าประมาณ 17.30 เท่า ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทอื่นที่นำมาเปรียบเทียบถึงประมาณร้อยละ 1,700 ซึ่งหากนำมารวมพิจารณา อาจส่งผลให้การคำนวณมูลค่าหุ้นมีความคลาดเคลื่อน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ควรนำ STHAI ออกจากการคำนวนหาค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ดังนั้น จะสามารถสรุปได้ดังนี้

ช่วงเวลา	**ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ (เท่า)**	**มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)**
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 30 วัน	1.04	3.38
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 60 วัน	1.09	3.54
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 90 วัน	1.12	3.66
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 120 วัน	1.15	3.74
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 180 วัน	1.17	3.82
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 360 วัน	1.21	3.95

ที่มา: ราคาหุ้นของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ และงบการเงินของแต่ละบริษัทจาก SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัท อยู่ระหว่าง **3.38 – 3.95 บาทต่อหุ้น**

จ. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Approach: P/E ratio)

การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรต่อหุ้น (Earning per Share) 4 ไตรมาสล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีเท่ากับ 0.33 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน ของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งอยู่หมวดเดียวกับบริษัท คือ หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ จนถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2551 ดังแสดงในตารางในข้อ 2.7 ง. โดยค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของบริษัทดังกล่าวตามช่วงระยะเวลาข้างต้น หารด้วยกำไรสุทธิ 4 ไตรมาสล่าสุดของบริษัทนั้นๆ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551

จากข้อมูลอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งอยู่ในหมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์สามารถสรุปได้ดังนี้

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ (เท่า)	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 30 วัน	7.07	2.33
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 60 วัน	7.39	2.44
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 90 วัน	7.60	2.51
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 120 วัน	7.73	2.55
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 180 วัน	7.83	2.58
ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 360 วัน	8.04	2.65

ที่มา: ราคาหุ้นของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ และงบการเงินของแต่ละบริษัทจาก SETSMART

ค่าเฉลี่ย P/E ที่คำนวณได้ ไม่รวมค่าเฉลี่ย P/E ของ STHAI เนื่องจากในช่วง 4 ไตรมาสล่าสุด SITHAI มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ ทั้งนี้ จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทอยู่ระหว่าง **2.33 – 2.65 บาทต่อหุ้น**

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอาจจะไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัท เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ทำธุรกิจผลิตเลนส์สายตาเช่นเดียวกับบริษัท แม้แต่บริษัทที่อยู่ในหมวดเดียวกับบริษัทคือ หมวดของใช้ส่วนตัว และเวชภัณฑ์ ก็ไม่ได้ทำธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัทแต่อย่างใด รวมถึงทั้งหุ้นของบริษัทที่อยู่หมวดเดียวกันกับบริษัทมีปริมาณการซื้อขายน้อย นอกจากนี้ อัตราส่วนที่ใช้ในการเปรียบเทียบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ถูกนำมาคำนวณในวิธีดังกล่าวนี้ เป็นข้อมูลในอดีต ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่คำนวณจากวิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น จะสะท้อนถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อหุ้นของบริษัทที่นำมาใช้เปรียบเทียบ แต่ไม่ได้แสดงถึงศักยภาพในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว

ฉ. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตรา

ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของของบริษัท ในระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า (ปี 2551 – 2555) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของบริษัทยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และมีสมมติฐานว่าบริษัทสามารถออกหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ให้แก่ Specsavers ได้สำเร็จ ซึ่งคาดการณ์ว่าจะส่งผลต่อยอดขาย รายได้ กำไรสุทธิ และกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัท โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นบริษัท และนำมาเปรียบเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากบริษัทไม่สามารถเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers ในครั้งนี้ได้สำเร็จ รวมถึงภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งสถานการณ์ภายในของบริษัท มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ TOG มีบริษัทย่อย 1 บริษัท คือบริษัท อุตสาหกรรม แว่นตาไทย จำกัด (“TOC”) ซึ่งมีทุนจดทะเบียน 130 ล้านบาท โดยบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ TOC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณมูลค่าหุ้นของบริษัทจากประมาณการของงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ของบริษัทและบริษัทย่อย โดยประมาณการทางการเงินที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท มีสมมติฐานดังนี้

- <u>ปริมาณยอดขาย</u>

รายได้จากการขายของบริษัทมาจากผลิตภัณฑ์เลนส์ 3 ประเภทหลัก ได้แก่ เลนส์พลาสติก เลนส์กระจก และเลนส์สั่งฝนพิเศษ โดยมีหน่วยปริมาณยอดขายเป็นชิ้น และมีสัดส่วนการส่งออกประมาณร้อยละ 95 ของยอดขายทั้งหมด

1. เลนส์พลาสติก

สามารถแบ่งเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ เลนส์พลาสติกธรรมดา (CR-39) เลนส์พลาสติกเปลี่ยนสี (Photochromic Lenses) เลนส์บางพิเศษ (High Index Lenses) และเลนส์กันแรงกระแทกสูง (Trivex)

- อัตราการเติบโตของยอดขายเลนส์พลาสติกธรรมดา คาดว่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 20 ต่อปี ในปี 2551 - 2554 และลดลงเหลือร้อยละ 10 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป ทั้งนี้ เนื่องจากการที่ Specsavers เข้ามาร่วมทุนในบริษัท จะสามารถเพิ่มยอดขายของผลิตภัณฑ์นี้ได้ บริษัทคาดว่าจะได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นจาก Specsavers และกลุ่ม SIHL ประมาณ 2 - 2.5 ล้านชิ้นในปี 2551 (ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการผลิตของบริษัทเพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นด้วย) คำสั่งซื้อดังกล่าวคิดเป็นประมาณร้อยละ 10 ของยอดขายเลนส์ (ชิ้น) ของกลุ่ม SIHL ในปี 2550 ทั้งนี้กลุ่ม SIHL มีการเติบโตของยอดขายร้อยละ 10 - 20 ต่อปีใน 10 ปีล่าสุด
- อัตราการเติบโตของยอดขายเลนส์พลาสติกเปลี่ยนสี คาดว่าจะลดลงร้อยละ 55 ต่อปีในปี 2552 เนื่องจากบริษัทมีแผนการยุบสายการผลิตเลนส์พลาสติกเปลี่ยนสีส่วนหนึ่ง
- อัตราการเติบโตของยอดขายเลนส์บางพิเศษ คาดว่าจะลดลงเหลือร้อยละ 10 ต่อปีในปี 2551 – 2552 และเหลือร้อยละ 3 ต่อปีในปี 2553 เป็นต้นไป (เปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตร้อยละ 19 – 25 ต่อปีในปี 2549 – 2550) เนื่องจากผลิตภัณฑ์ในอนาคตจะเปลี่ยนแปลงเป็น “เลนส์กันแรงกระแทกสูงบางพิเศษ”

- อัตราการเติบโตของยอดขายเลนส์กันแรงกระแทกสูง คาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 20 ต่อปี ตลอดช่วงเวลาประมาณการ (เปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตร้อยละ 24 – 93 ต่อปีในปี 2549 – 2550) เนื่องจากเลนส์กันแรงกระแทกสูงเป็นผลิตภัณฑ์ชนิดใหม่ที่คาดว่าจะมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว เพราะมีเพียงไม่กี่บริษัทในโลกที่สามารถผลิตเลนส์ชนิดนี้ได้ โดยบริษัทเป็นหนึ่งในจำนวนดังกล่าว ยกเว้นในปี 2553 มีอัตราการเติบโตร้อยละ 40 ต่อปีเนื่องจากบริษัทคาดการณ์ว่าเลนส์กันแรงกระแทกสูงบางพิเศษจะได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก โดยจะเข้ามาแทนที่เลนส์บางพิเศษด้วย

2. เลนส์กระจก

อัตราการเติบโตของยอดขายเลนส์กระจกในปี 2551 - 2553 คาดการณ์ว่ามีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องประมาณร้อยละ 8.50 ต่อปี หลังจากนั้นจะมีอัตราการเติบโตร้อยละศูนย์ เนื่องจากการผลิตเลนส์ชนิดนี้มีต้นทุนสูงและไม่เป็นที่นิยมของตลาดมากนัก แต่สาเหตุที่บริษัทยังผลิตเลนส์ชนิดนี้อยู่ เนื่องจากบริษัทต้องการรักษาลูกค้าที่สำคัญบางรายไว้

3. เลนส์สั่งฝนพิเศษ

อัตราการเติบโตของยอดขายเลนส์สั่งฝนพิเศษ บริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 15 ต่อปี ในช่วงปี 2551 – 2553 และลดลงเหลือร้อยละ 10 และ 8 ต่อปี ในปี 2554 และปี 2555 ตามลำดับ (เปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตร้อยละ 6 – 33 ต่อปีในปี 2549 – 2550) เนื่องจากเป็นสินค้าใหม่ที่สามารถสนองความต้องการของลูกค้าที่ไม่ต้องการเก็บสินค้าคงคลังไว้ในปริมาณมากได้ (ลูกค้าสามารถสั่งเลนส์พร้อมบริการฝนเลนส์เป็นครั้งๆ จากบริษัทได้)

ทั้งนี้ อัตราเติบโตของยอดขายของเลนส์แต่ละประเภทของบริษัทสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ร้อยละ)

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
เลนส์พลาสติก	(18.60)	0.49	18.33	16.22	20.38	19.20	10.38
เลนส์กระจก	(1.20)	(44.60)	(8.50)	(8.50)	(8.50)	0.00	0.00
เลนส์สั่งฝนพิเศษ	5.60	33.30	15.00	15.00	15.00	10.00	8.00

- <u>ราคาขาย</u>

เนื่องจากธุรกิจหลักของบริษัทเป็นธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ดังนั้นนโยบายการตั้งราคาของบริษัท จึงต้องพิจารณาจากหลายปัจจัย เช่น ยอดการสั่งซื้อ ระยะเวลาในการสั่งซื้อและส่งสินค้า ชนิดของผลิตภัณฑ์ที่สั่งซื้อ รวมทั้งต้นทุนในการผลิต ได้แก่ วัตถุดิบ บรรจุภัณฑ์ ต้นทุนค่าแรง และค่าพลังงาน เป็นต้น ทั้งนี้ จากการประมาณการโดยยึดหลักของความระมัดระวัง (Conservative) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีการปรับเพิ่มราคาขายต่อหน่วยของผลิตภัณฑ์ยกเว้นการปรับเพิ่มราคาขายต่อหน่วยของเลนส์กันแรงกระแทกสูง และปรับลดราคาขายต่อหน่วยของเลนส์พลาสติกบางพิเศษ เพื่อกระตุ้นยอดขาย ซึ่งสอดคล้องกับแผนการตลาดของบริษัท

- อัตราแลกเปลี่ยน

จากข้อมูลในอดีตพบว่า บริษัทสามารถบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลเงินดอลลาร์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการบริหารความเสี่ยงแบบธรรมชาติ (Natural Hedge) เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออก และปริมาณการสั่งซื้อวัตถุดิบจากต่างประเทศในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งส่งผลให้ผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนในอดีตของบริษัทมีมูลค่าน้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้จากการขาย ทั้งนี้ ในประมาณการทางการเงิน กำหนดให้บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับค่าเฉลี่ยของข้อมูลในอดีตปี 2548 - 2550 คือประมาณ 3 ล้านบาทต่อปี และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

- รายได้จากค่าระวางรับ และรายได้อื่น

ค่าระวางรับคือ รายได้จากค่าระวางเรือในการขนส่งสินค้า ซึ่งบริษัทจะเรียกเก็บจากลูกค้า โดยจากข้อมูลในอดีตปี 2549 - 2550 และไตรมาส 1 ปี 2551 รายได้ดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.4 ของรายได้จากการขาย ส่วนรายได้อื่น กำหนดให้เท่ากับค่าเฉลี่ยของข้อมูลในอดีตปี 2549 - 2550 คือประมาณ 5 ล้านบาทต่อปี และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

- ต้นทุนขาย

ต้นทุนขายประกอบด้วย ต้นทุนค่าวัตถุดิบ ค่าแรง ค่าเสื่อมราคา และต้นทุนคงที่อื่นๆ โดยจากข้อมูลในอดีตปี 2549 - 2550 ต้นทุนผลิตคิดเป็นสัดส่วนโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 75 ของรายได้จากการขาย โดยต้นทุนขายของเลนส์พลาสติก เลนส์กระจก และเลนส์สั่งฝนพิเศษ คิดเป็นสัดส่วนโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 80 ร้อยละ 6 และร้อยละ 14 ของต้นทุนขายรวม ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2551 - 2555 บริษัทคาดว่าต้นทุนขายจะมีสัดส่วนลดลงเหลือประมาณร้อยละ 69 – 73 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากบริษัทมีแผนที่จะปรับเปลี่ยนไปผลิต และขายเลนส์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น โดยสัดส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้รวมสรุปได้ดังนี้

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
สัดส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย (ร้อยละ)	76.70	73.47	72.90	71.95	70.25	70.16	69.78

สำหรับค่าซ่อมบำรุงเครื่องจักร (Maintenance Expenses) ของบริษัทในปี 2549 และ 2550 อยู่ที่ประมาณ 12.33 ล้านบาท และ 12.72 ล้านบาทซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.33 และ 1.32 ของต้นทุนขาย ตามลำดับ ทั้งนี้ที่ปรึษาทางการเงินอิสระได้นับรวมค่าซ่อมบำรุงเครื่องจักรเข้าไปในต้นทุนขายแล้วตลอดระยะเวลาประมาณการ

- อัตรากำไรขั้นต้น

บริษัทคาดการณ์ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทตั้งแต่ปี 2551 – 2555 จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2550 เนื่องจากบริษัทมีนโยบายที่จะขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น ประกอบกับปริมาณคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากการเข้ามาร่วมทุนของ Specsavers ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีอำนาจในการต่อรองกับผู้จัดหาวัตถุดิบเพิ่มขึ้น และทำให้ต้นทุนวัตถุดิบลดลง โดยอัตรากำไรขั้นต้นสามารถสรุปได้ดังนี้

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	23.30	26.53	27.10	28.05	29.75	29.84	30.22

- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ได้แก่ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าคอมมิชชั่นในการขาย ค่าใช้จ่ายในการประชาสัมพันธ์ ค่าเดินทาง ค่าสาธารณูปโภค และค่าธรรมเนียมต่างๆ เป็นต้น โดยจากข้อมูลในอดีตปี 2549 - 2550 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคิดเป็นสัดส่วนโดยเฉลี่ยร้อยละ 15 ของรายได้รวม ซึ่งในปี 2551 และ 2552 คาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะมีการปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากผลกระทบของราคาน้ำมัน และอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากปี 2552 สัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมคาดว่าจะลดลง เนื่องจากปริมาณยอดขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และแผนการบริหารค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
สัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวม (ร้อยละ)	14.85	15.04	15.48	15.71	14.47	13.88	13.63

- งบประมาณลงทุน

บริษัทคาดการว่าหลังจากที่ได้ทำการเพิ่มทุนสำเร็จแล้ว จะมีการลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของเครื่องจักร และโรงงานของบริษัทและบริษัทย่อย โดยทั้งนี้บริษัทได้ประมาณการการงบลงทุนไว้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	2551	2552	2553	2554	2555
อาคารและส่วนปรับปรุง		40.00			
เครื่องจักรและอุปกรณ์	40.16	249.50	100.00	35.00	
ยานพาหนะ อุปกรณ์สำนักงาน และอื่นๆ	20.06	8.00		5.50	
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน – โปรแกรมคอมพิวเตอร์	7.00			7.00	4.00

แต่ทั้งนี้บริษัทมีแผนขายทรัพย์สินมูลค่า 10 ล้านบาทในปี 2552

- อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

กำหนดโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของบริษัทปี 2548 - 2550 สำหรับตลอดระยะเวลาประมาณการ ดังนี้

- ลูกหนี้การค้าและตั๋วเงินรับ เฉลี่ยประมาณ 70.0 วัน
- สินค้าคงเหลือ เฉลี่ยประมาณ 269.0 วัน
- เจ้าหนี้การค้าและตั๋วเงินจ่าย เฉลี่ยประมาณ 28.3 วัน

- ภาษีเงินได้นิติบุคคล

จากข้อมูลในอดีต ปี 2549 – 2550 บริษัทมีภาระอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 27.39 (จากอัตราภาษีปกติร้อยละ 25) ของกำไรตามบัญชี ภายหลังบวกกลับรายการปรับปรุงตามประมวลรัษฎากร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ประมาณอัตราอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทเท่ากับร้อยละ 27.39 (จากอัตราภาษีปกติร้อยละ 25) ในปี 2551 – 2553 และร้อยละ 32.87 (จากอัตราภาษีปกติร้อยละ 30) ในปี 2554 - 2555

- <u>เงินกู้ยืมและดอกเบี้ย</u>

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2551 บริษัทมีเงินเบิกเกินบัญชี และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารประมาณ 47.83 ล้านบาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ย MLR ต่อปี และมีเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 24.87 ล้านบาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ย MLR -1% ต่อปี โดยอัตราดอกเบี้ย MLR ในปี 2551 เท่ากับร้อยละ 6.88 ต่อปี และคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 0.50 ในปี 2552 และกำหนดคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้ บริษัทจะทยอยชำระเงินกู้ยืมระยะยาวได้ทั้งหมดภายในปี 2555

- <u>นโยบายการจ่ายเงินปันผล</u>

บริษัทมีนโนบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ

- <u>อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)</u>

กำหนดให้เท่ากับร้อยละศูนย์ต่อปีหรือไม่มีการเติบโต ตามหลักของความระมัดระวัง (Conservative)

- <u>อัตราส่วนลด (Discount Rate)</u>

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามโครงสร้างทุนของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_e*E/(D+E) + K_d*(1-T)*D/(D+E)$$

K_e = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)

K_d = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัท

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta\ (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 29 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.97 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2551) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่สุดในขณะนี้ สอดคล้องกับการประเมินมูลค่าหุ้น ที่มีสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis)

Beta (β) = อ้างอิงจากค่าความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ฯ กับราคาปิดของหุ้นของบริษัท ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.31 (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี ถึงวันที่ 19 มิถุนายน 2551) ที่

ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ใช้ราคาเฉลี่ยย้อนหลังล่าสุด เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงและได้รับผลกระทบ หลังจากที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทได้แจ้งมติเพิ่มทุนต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้ค่า Beta มีความคลาดเคลื่อนได้

R_m = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2526 – 2550 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 19.39 ต่อปี เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด โดยที่ปรึกษาทางการเงินมิได้นำอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2518 - 2525 มาพิจารณา เพราะเป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มก่อตั้ง และมีปริมาณการซื้อขายและจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย ซึ่งอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริง

ทั้งนี้ สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) ของบริษัทได้เท่ากับร้อยละ 10.15 ต่อปี และเมื่อนำข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมาคำนวณ WACC ของบริษัท ในแต่ละปี โดยพิจารณากับอัตราส่วนหนี้สินต่อผลรวมของหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น (D/(D+E)) ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ปี	2551	2552	2553	2554	2555
D/(D+E)	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00

ทั้งนี้ จะได้ค่า WACC ของบริษัท ในแต่ละปีในช่วงระยะเวลาประมาณการดังนี้

ปี	2551	2552	2553	2554	2555
WACC (ร้อยละต่อปี)	10.05%	10.09%	10.11%	10.12%	10.12%

โดยอาศัยข้อมูล และสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด หักด้วยเงินต้นของเงินกู้ยืมของบริษัท จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทเท่ากับ **4.21 บาทต่อหุ้น** ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นที่ใช้ในการคำนวณ WACC ในครั้งนี้ มีความเหมาะสมในการประเมินมูลค่าของหุ้นบริษัท ภายใต้สมมติฐาน และสภาวะการณ์ปัจจุบัน

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	2551	2552	2553	2554	2555
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT)	202.21	221.06	310.23	367.50	418.17
ดอกเบี้ยรับหลังภาษี*	(2.46)	(3.69)	(2.85)	(3.22)	(4.40)
ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจ่าย	85.02	99.52	93.10	91.56	86.51
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(23.15)	(22.61)	(134.00)	(141.19)	(108.29)
การลงทุน (Capital Expenditure)	(67.22)	(287.50)	(100.00)	(47.50)	(4.00)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm)	137.11	(54.24)	81.28	146.28	250.51
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (2551 – 2555)	130.69	(46.96)	63.91	104.46	162.44
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	1,605.19				

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	2551	2552	2553	2554	2555
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม	2,019.73				
บวก: เงินสดในมืองวดล่าสุด	60.31				
หัก: หนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด	(79.69)				
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ	2,000.35				
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	475.00				
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ณ 30 มิถุนายน 2550 (บาทต่อหุ้น)	4.21				

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เพิ่มรายการ "ดอกเบี้ยรับหลังภาษี" เพื่อปรับปรุงให้ได้มาซึ่งกระแสเงินสดของบริษัทที่ถูกต้องมากขึ้น เนื่องจากในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งสมมติฐานว่ากระแสเงินสดของบริษัท ณ วันสิ้นปีจะมีการกู้ยืมเงินเข้ามา (ในกรณีที่กระแสเงินสดไม่เพียงพอ) หรือใช้ในการลงทุนระยะสั้น (ในกรณีที่มีเงินเหลือ) ดังนั้นในแต่ละปี รายได้ดอกเบี้ยรับที่เกิดจากเงินสดที่ฝากธนาคารหรือเงินลงทุนระยะสั้นหลังหักภาษีแล้วจะต้องถูกหักออกจากกระแสเงินสดของบริษัท

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินราคาโดยปรับค่าของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ย (WACC) บวกลบจากเดิมประมาณร้อยละ 0.25 – 0.50 เพื่อเป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นถึงความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นหาก WACC มีการเปลี่ยนแปลง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการวิเคราะห์ความไวในช่วงดังกล่าว เพียงพอสำหรับการวิเคราะห์มูลค่าที่เหมาะสมของ TOG เนื่องจากธุรกิจของ TOG เป็นธุรกิจที่ไม่มีความผันผวนมากนัก อย่างไรก็ดีหากสถานการณ์เปลี่ยนแปลงไปค่า WACC อาจเปลี่ยนแปลงไปมากกว่าหรือน้อยกว่าช่วงตัวอย่างดังกล่าว ทั้งนี้ การพิจารณาค่า WACC จะขึ้นอยู่กับตัวแปรหลายตัว ได้แก่ ต้นทุนของหนี้ ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ค่า Beta และสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในอนาคต เป็นต้น

การเพิ่ม (ลด) WACC*	WACC (ร้อยละต่อปี)	มูลค่าหุ้น (บาท / หุ้น)
-0.50%	9.55 – 9.62	4.47
-0.25%	9.80 – 9.87	4.34
0	10.05 – 10.12	4.21
+0.25%	10.30 – 10.37	4.09
+0.50%	10.55 – 10.62	3.98

*หมายเหตุ: * ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ WACC บวกลบมากสุดที่ร้อยละ 0.50 เนื่องจากได้มูลค่าหุ้นมากที่สุดและน้อยที่สุดแตกต่างกัน 0.49 บาทหรือร้อยละ 12.31 ซึ่งถือว่าเป็นช่วงกว้างที่มากพอแล้ว*

ทั้งนี้ ในการประเมินราคาหุ้นของบริษัท ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากบริษัทภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน และภายใต้สมมติฐานว่า Specsavers จะเข้ามาร่วมลงทุนเพิ่มกับบริษัทจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ดังนั้น หากบริษัทไม่ได้รับอนุมัติการเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers ในครั้งนี้ รวมถึงมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ช. วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล (Dividend Discout Model: DDM)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล เป็นการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาเงินปันผลที่คาดว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของของบริษัท ในระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า (ปี 2551 – 2555) และใช้ต้นทุนของทุน (K_e) ของบริษัทเป็นอัตราส่วนลด โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของบริษัทยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และมีสมมติฐานว่าบริษัทสามารถออกหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ให้แก่ Specsavers ได้สำเร็จ ซึ่งคาดการณ์ว่าจะส่งผลต่อยอดขาย รายได้ กำไรสุทธิ และกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำประมาณการทางการเงินของบริษัท และต้นทุนของทุนของบริษัทที่ใช้ในวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่กล่าวมาแล้วในข้อ 2.7 ฉ. มาใช้ในประกอบการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ โดยประมาณการเงินปันผลในอนาคต มีสมมติฐานดังนี้

- <u>การจ่ายเงินปันผล</u>

บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอมาในอดีต โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผล (Payout Ratio) ร้อยละ 44 – 59 ของกำไรสุทธิในปี 2548 – 2550 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณอัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่เท่ากับร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิในปี 2551 – 2555 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ปี	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
อัตราการจ่ายเงินปันผล (ร้อยละ)	44.18	48.63	59.24	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00

บริษัทได้จ่ายเงินปันผลจำนวน 80 ล้านบาท หรือ 0.20 บาทต่อหุ้น จากผลการดำเนินงานในปี 2550 โดยแบ่งชำระเป็นเงินปันผลระหว่างกาล จำนวน 20 ล้านบาท หรือ 0.05 บาทต่อหุ้น (ร้อยละ 25 ของเงินปันผลทั้งหมด) ในวันที่ 5 กันยายน 2550 และเงินปันผลส่วนที่เหลือจำนวน 60 ล้านบาท หรือ 0.15 บาทต่อหุ้น (ร้อยละ 75 ของเงินปันผลทั้งหมด) ในวันที่ 25 เมษายน 2551 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ตั้งสมมติฐานว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลร้อยละ 25 ของเงินปันผลทั้งหมดภายในปีดำเนินงาน และจ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือร้อยละ 75 ภายหลังการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในปีถัดไป ตลอดระยะเวลาประมาณการ (ยกเว้นปี 2551 ซึ่งบริษัทได้มีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2551 เป็นเงิน 40 ล้านบาททำให้สมมติฐานในการจ่ายเงินปันผลในปี 2551 จะมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลร้อยละ 55 ของเงินปันผลทั้งหมดภายในปีดำเนินงาน และจ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือร้อยละ 45 ภายหลังการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในปีถัดไป)

นอกเหนือจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งสมมติฐานว่าบริษัทย่อยของบริษัทจะจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิของบริษัทย่อย ให้แก่บริษัทในอัตราการจ่ายเงินปันผลที่เท่ากันกับบริษัท

- อัตราการขยายตัวของเงินปันผลหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

  กำหนดให้เท่ากับร้อยละศูนย์ต่อปีหรือไม่มีการเติบโต ตามหลักของความระมัดระวัง (Conservative)

- การคำนวณเงินปันผลหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

  ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจำนวนเงินปันผลหลังจากปี 2555 ดังต่อไปนี้

  มูลค่าเงินปันผลหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ = $D_0 (1+g) / (K_e - g)$

โดยที่

Dividend (D_0) = เงินปันผลจ่ายในปีสุดท้ายของระยะเวลาประมาณการ (ปี 2555)

Dividend Growth (g) = ร้อยละศูนย์ต่อปีตามหลักของความระมัดระวัง (Conservative)

ต้นทุนของทุน (K_e) = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการเท่ากับร้อย 10.15 ต่อปี ซึ่งคำนวณตามทฤษฎี CAPM ที่แสดงในวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

(หน่วย: ล้านบาท)

ปี	2551	2552	2553	2554	2555
จำนวนเงินปันผลจ่าย	**40.00**	**52.42**	**88.11**	**115.22**	**127.58**
มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล	38.11	45.34	69.20	82.16	82.59
มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	813.94				
มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลรวม	**1,131.34**				
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	475.00				
มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล ณ 30 มิถุนายน 2550 (บาทต่อหุ้น)	**2.38**				

โดยอาศัยข้อมูล และสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทเท่ากับ **2.38 บาทต่อหุ้น** ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นที่ใช้ในการคำนวณ K_e ในครั้งนี้ มีความเหมาะสมในการประเมินมูลค่าของหุ้นบริษัทภายใต้สมมติฐาน และสภาวะการณ์ปัจจุบัน

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินราคาโดยปรับค่าของต้นทุนของทุน (K_e) บวกลบจากเดิมประมาณร้อยละ 0.25 – 0.50 เพื่อเป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นถึงความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นหาก K_e มีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งหากสถานการณ์เปลี่ยนแปลงไปค่า K_e อาจเปลี่ยนแปลงไปมากกว่าหรือน้อยกว่าช่วงตัวอย่างดังกล่าว ทั้งนี้ การพิจารณาค่า K_e จะขึ้นอยู่กับตัวแปรหลายตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล และค่า Beta เป็นต้น

การเพิ่ม (ลด) K_e*	K_e (ร้อยละต่อปี)	มูลค่าหุ้น (บาท / หุ้น)
-0.50%	9.65	2.52
-0.25%	9.90	2.45
0	10.15	2.38
+0.25%	10.40	2.32
+0.50%	10.65	2.26

*หมายเหตุ: * ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ K_e บวกลบมากสุดที่ร้อยละ 0.50 เนื่องจากได้มูลค่าหุ้นมากที่สุดและน้อยที่สุดแตกต่างกัน 0.26 บาทหรือร้อยละ 11.50 ซึ่งถือว่าเป็นช่วงกว้างที่มากพอแล้ว*

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะขึ้นอยู่กับประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผล อัตราการเติบโตของประมาณการกำไรสุทธิของบริษัท และอัตราการจ่ายเงินปันผล ภายใต้สมมติฐานว่า บริษัทสามารถเพิ่มทุนให้กับ Specsavers ในครั้งนี้ได้สำเร็จ ดังนั้น หากบริษัทไม่ได้รับอนุมัติการเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers ในครั้งนี้ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของบริษัท ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	**มูลค่าหุ้น**	**ราคาเสนอขาย**	**สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย**	**สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย ร้อยละ**
วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	3.26	4.00	(0.74)	(18.50)
วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	4.05	4.00	0.05	1.25
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	3.60 – 3.95	4.00	(0.40) – (0.05)	(10.00) – (1.25)
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	3.38 – 3.95	4.00	(0.62) – (0.05)	(15.50) – (1.25)
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	2.33 – 2.65	4.00	(1.67) – (1.35)	(41.75) – (33.75)
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	4.21*	4.00	0.21	5.25
วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล	2.38**	4.00	(1.62)	(40.50)

*หมายเหตุ: * เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทที่คำนวณจาก WACC ระหว่างร้อยละ 10.05 – 10.12 ต่อปี*

*** เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทที่คำนวณจาก K_e ที่ร้อยละ 10.15 ต่อปี*

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้นของบริษัท ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 2.33 – 4.21 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท

ส่วนวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของบริษัทได้มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น แม้ว่ามิได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต แต่ก็เป็นมูลค่าหุ้นพื้นฐานขั้นต่ำของบริษัท

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อผลประกอบการ และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท แต่เนื่องจากราคาตลาดดังกล่าวยังต่ำกว่ามูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ซึ่งเป็นมูลค่าหุ้นพื้นฐานขั้นต่ำของบริษัท ดังนั้นวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดอาจจะไม่สะท้อนถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริงของบริษัท

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้ข้อมูลในอดีตของบริษัท มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหมวดเดียวกับกับบริษัท พบว่าอาจจะไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัท เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ทำธุรกิจผลิตเลนส์สายตาเช่นเดียวกับบริษัท แม้แต่บริษัทที่อยู่ในหมวดเดียวกับบริษัท คือ หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ ก็ไม่ได้ทำธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัทแต่อย่างใด รวมถึงทั้งหุ้นของบริษัทดังกล่าวมีปริมาณการซื้อขายน้อย นอกจากนี้ อัตราส่วนที่ใช้ในการเปรียบเทียบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ถูกนำมาคำนวณในวิธีดังกล่าวนี้ เป็นข้อมูลในอดีต ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่คำนวณจากวิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น จะสะท้อนถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อหุ้นของบริษัทที่นำมาใช้เปรียบเทียบ แต่ไม่ได้แสดงถึงศักยภาพในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว

วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล จะพิจารณาจากมูลค่ากระแสเงินสดจากเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าในอนาคต อย่างไรก็ตาม มูลค่าหุ้นของบริษัทตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลมีค่าแตกต่างจากมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอื่นๆ มาก อาจเป็นเพราะเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจากบริษัทเป็นส่วนหนึ่งของมูลค่าหุ้นเท่านั้น ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัทตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ดังนั้นวิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลจึงไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด เพราะสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานของกิจการ โดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินที่แท้จริงของบริษัท ในขณะที่วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถ และผลการดำเนินการในอนาคตของบริษัท โดยพิจารณาจากสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากบริษัท ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน และมีสมมติฐานสำคัญเพิ่มเติมว่า Specsavers ได้เข้ามาร่วมทุนเป็นผลสำเร็จ ดังนั้น หากบริษัทไม่ได้รับอนุมัติการเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers ในครั้งนี้ รวมถึงมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

โดยสรุปจะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ระหว่าง **4.05 – 4.21 บาทต่อหุ้น** ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอขายร้อยละ 1.25 และร้อยละ 5.25 ตามลำดับ

2.8 ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วยกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม ทั้งนี้ เนื่องจากภาวะอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และการที่บริษัทเริ่มมีการสูญเสียช่องทางการจัดจำหน่าย และอำนาจการต่อรองทางการค้า

ใน 3 ปีที่ผ่านมาบริษัทที่เคยเป็นช่องทางการจำหน่ายของ TOG ใน 9 ประเทศทั่วโลกได้ถูกบริษัทผู้ผลิตเลนส์ขนาดใหญ่เข้าครอบงำกิจการกว่า 18 บริษัท และบริษัทที่ถูกครอบงำกิจการดังกล่าว ได้ยกเลิก หรือ ลดยอดการสั่งซื้อสินค้าจาก TOG ลงอย่างต่อเนื่อง

การที่ Specsavers เข้ามาถือหุ้นในบริษัทนอกจากจะช่วยให้บริษัทมีช่องทางการจัดจำหน่าย และอำนาจการต่อรองที่เพิ่มขึ้นแล้ว ยังเป็นการเพิ่มเสถียรภาพทางด้านรายได้ เพิ่มโอกาสในการขยายธุรกิจ และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันในตลาดโลก นอกเหนือจากนี้ บริษัทสามารถนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ไปใช้ซื้อเครื่องจักรใหม่ ขยายโรงงาน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตให้สามารถรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต แม้ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) และส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ที่จะลดลงร้อยละ 12.84 แต่ทั้งนี้การที่ Specsavers เข้ามาเป็นพันธมิตรทางการค้าจะส่งผลดีกับบริษัทที่อาจได้รับคำสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้มีรายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวลดลงได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 68,750,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 4.00 บาท ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน ในครั้งนี้มีความเหมาะสมในเชิงกลยุทธ์ ณ สถานการณ์ปัจจุบัน โดยเงื่อนไขการทำรายการ ทั้งก่อนเข้าทำรายการ และหลังเข้าทำรายการของ Spesavers มีความเป็นธรรม

สำหรับราคาเสนอขายที่ 4.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่ 4.05 – 4.21 บาทอยู่ร้อยละ 1.23 – 4.99 แต่ก็เป็นราคาที่พอจะยอมรับได้ เนื่องจาก (1) ราคาเสนอขายต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมไม่มากนัก (2) ราคาเสนอขายสูงกว่าราคาตลาดปัจจุบันหรือราคาปิด ณ 31 กรกฎาคม 2551 ที่ 3.68 บาท และ (3) ในกรณีที่บริษัทต้องเพิ่มทุน ราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือประชาชนทั่วไปน่าจะต่ำกว่าราคาเสนอขายในครั้งนี้ เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมและประชาชนทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาส่วนใหญ่มีราคาต่ำกว่าราคาตลาดก่อนกำหนดราคาเสนอขาย ดังตัวอย่างการเสนอขายหุ้นล่าสุดดังต่อไปนี้

ตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนที่ทำการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนในช่วงระหว่างปี 2548 - 2551

บริษัท	ประเภทการเสนอขายหลักทรัพย์	ราคาเสนอขาย (บาท)	วันแรกที่เสนอขาย	ราคาปิด 1 วันก่อนวันแรกที่เสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย ร้อยละ
บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน)	PO	12.30	30 พ.ย. 50	13.00	(0.70)	(5.69)
บริษัท ซี. ไอ. กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PO	4.95	12 พ.ย. 50	5.50	(0.55)	(11.11)
บริษัท เอเซีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	PO	3.30	14 มี.ค. 50	4.47	(1.44)	(43.64)
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	PO	12.30	8 ธ.ค. 48	13.50	(1.20)	(9.76)

หมายเหตุ PO = การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน (ตัวอย่างดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คัดเลือกตามลำดับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนโดยตามวันแรกที่เสนอขายล่าสุดจากข้อมูลที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ของก.ล.ต. ทั้งนี้ตัวอย่างดังกล่าวมิได้รวมถึงการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไปเฉพาะกลุ่มหรือการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่เพื่อการแลกเปลี่ยนกับพันธมิตรทางธุรกิจ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความตั้งใจจะแสดงถึงผลกระทบต่อราคาหุ้นเมื่อมีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเท่านั้น)

จากการพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการ ความเหมาะสมของราคาเสนอขาย และข้อดีข้อด้อยของรายการ ที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจในการอนุมัติมติรายการที่เกี่ยวโยงกันขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละท่านเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาเงื่อนไขของรายการ รวมถึงข้อดีและข้อด้อยในการทำรายการที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์มาทั้งหมดข้างต้น ประกอบการพิจารณาตัดสินใจ

3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)

3.1 ลักษณะของรายการ

ปัจจุบัน Specsavers ถือหุ้นบริษัทจำนวน 50,017,600 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 12.50 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทก่อนการเพิ่มทุน (ทุนที่ชำระแล้วเท่ากับ 400,000,000 บาท) หาก Specsavers ได้รับการอนุมัติจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2551 ในครั้งนี้ จะส่งผลให้ Specsavers ถือหุ้นในบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 118,767,600 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 25.34 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุน และมีผลให้ Specsavers ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer) ทั้งหมดของกิจการ ตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ กจ. 53/2545 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 18 พฤศจิกายน 2545

อย่างไรก็ดี Specsavers เพียงต้องการเป็นพันธมิตรทางการค้า (Strategic Partner) กับบริษัทและไม่มีความประสงค์ที่จะครอบงำกิจการของบริษัท ดังนั้น Specsavers จึงมีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ สจ. 36/2546 เรื่องหลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 29 (4/2551) เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2551 ได้มีมติให้เรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551 ในวันที่ 16 กันยายน 2551 เพื่อพิจารณาอนุมัติการขอผ่อนผันเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ในการอนุมัติรายการดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากที่

ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งนี้ Specsavers ถือเป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในครั้งนี้และไม่มีสิทธิออกเสียง

3.2 ข้อมูลของผู้ขอผ่อนผัน

ชื่อ:	Specsavers Asia Pacific Holdings Limited*
ที่อยู่:	St. Andrews, Guernsey (British's Channel Islands)
เว็บไซต์:	www.specsavers.com และ www.specsavers.co.uk
ประเภทธุรกิจ:	ค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง แบบ Chain Store

*หมายเหตุ: * รายละเอียดเพิ่มเติมของผู้ขอผ่อนผันได้เปิดเผยไว้แล้วในข้อ 2.4*

3.3 ลักษณะของหุ้นสามัญเพิ่มทุนและมูลค่าของรายการ

หุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผันมีรายละเอียด ดังนี้

จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย	68,750,000 หุ้น
ราคาเสนอขายต่อหุ้น	4.00 บาท
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ	1.00 บาท
รวมมูลค่าทั้งสิ้น	275,000,000 บาท

Specsavers จะได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 68,750,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 4.00 บาท รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้นไม่เกิน 275,000,000 บาท โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดไปใช้ในการขยายโรงงาน และซื้อเครื่องจักรใหม่ เพื่อเพิ่มกำลังการผลิต และเป็นเงินทุนเพื่อการเสริมสร้างศักยภาพการดำเนินธุรกิจตลอดจนการขยายธุรกิจของบริษัท

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจากผู้บริหารระดับสูงของบริษัทว่า การทำรายการในครั้งนี้ของบริษัทกับ Specsavers มีเพียงแต่ข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทกับ Specsavers (Shareholder Agreement) ซึ่งยังไม่มีผลบังคับใช้กับคู่สัญญาจนกว่า Specsavers จะถือหุ้นในกิจการไม่น้อยกว่าร้อยละ 25.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ และโดยมีเงื่อนไขว่ากลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะต้องถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50.80 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ โดยมีรายละเอียดที่สำคัญดังนี้:

3.3.1 Specsavers **มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 2 ท่าน โดยจะเสนอชื่อให้เป็นกรรมการเพิ่มเติมจากกรรมการของกิจการจำนวน 11 ท่านในปัจจุบัน (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

3.3.2 Specsavers **มีสิทธิเสนอชื่อ** Executive Committee **จำนวน 2 ท่าน โดยปัจจุบันนี้ กิจการยังไม่มีคณะกรรมการบริหาร(ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

3.3.3 **เรื่องดังต่อไปนี้ต้องได้รับมติของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่น้อยกว่า 3/4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

- การแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัท
- การออกหลักทรัพย์หรือยกเลิกหลักทรัพย์ใดๆ
- การกระทำใดๆ ซึ่งจะมีผลเป็นการลดสัดส่วนการถือหุ้น (Dilution of Shareholding) ของผู้ขอผ่อนผันให้ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการในเวลานั้น
- การโอนกิจการ การโอนการบริหาร หรือการโอนทรัพย์สินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ
- การควบบริษัท การรวมบริษัท และการได้มาซึ่งกิจการใดๆ
- การเลิกและการชำระบัญชีของกิจการ หรือ
- การได้มาหรือการรับโอนกิจการหรือทรัพย์สินหรือข้อตกลงใดๆ ของบุคคลใดๆ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนที่มีนัยสำคัญ ซึ่งมิใช่เป็นการได้มาซึ่งกิจการ ทรัพย์สินหรือข้อตกลงใดๆ ที่ไม่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจปกติของกิจการ

3.3.4 **ข้อจำกัดการโอนหุ้นสามัญของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องดำรงสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.8 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ เพื่อให้สามารถรักษาผลประกอบการของกิจการไว้ได้ในระยะยาว

3.3.5 **การห้ามค้าแข่ง (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ตกลงที่จะไม่ดำเนินธุรกิจหรือกิจกรรมใดๆ ซึ่ง (ก) เป็นธุรกิจเดียวกันหรือคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการทั้งหมด หรือบางส่วนอย่างมีนัยสำคัญ และ (ข) ทำการแข่งกันกับกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนอย่างมีนัยสำคัญ

3.3.6 **การผิดสัญญา (ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

- ถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่สามารถดำรงสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.8 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ:
    - ผู้ขอผ่อนผันมีสิทธิเรียกค่าเสียหาย; และ/หรือ
    - ผู้ขอผ่อนผันมีสิทธิเรียกให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ซื้อหุ้นของกิจการจากผู้ขอผ่อนผันกลับคืนไปทั้งหมด
- ผู้ขอผ่อนผันมีดุลพินิจที่จะเรียกให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ซื้อหุ้นของกิจการจากผู้ขอผ่อนผันทั้งหมดกลับคืนไปหากมีกรณีผิดสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในข้อที่เป็นสาระสำคัญ

3.3.7 **สิทธิในการซื้อหุ้นก่อน** (First Right of Refusal) **(ตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-7)**

- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีสิทธิในการซื้อหุ้นจากผู้ขอผ่อนผันก่อนในราคาตลาดยุติธรรม (Fair Market Value)

นอกจากนี้ยังมีเรื่องที่ต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งหน่วยงานที่กำกับตลาดทุนในเรื่อง ดังต่อไปนี้

1) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติการเพิ่มทุนและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน ซึ่งถือเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน

2) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติการเพิ่มทุนและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers โดยผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ
3) สำนักงาน ก.ล.ต. อนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ
4) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในการแต่งตั้งกรรมการใหม่ 2 ท่านจาก Specsavers

3.4 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)

3.4.1 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อนโยบายและแผนการบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน

ก. นโยบายและแผนการบริหารกิจการ

จากข้อมูลในแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้าแต่อย่างใด ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนการบริหารงานในธุรกิจหลัก (Core Business) ของบริษัท เนื่องจากแผนธุรกิจ (Business Plan) ซึ่งจัดทำโดยคณะกรรมการและผู้บริหารชุดปัจจุบันมีการกำหนดงบประมาณ (Budget) แนวทางปฏิบัติ (Action Plan) และกรอบระยะเวลา (Timeframe) รวมทั้งแผนการตลาดไว้อย่างชัดเจนและเป็นรูปธรรม นอกจากนี้ นโยบายและแผนการบริหารงานและผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัทเป็นสาเหตุสำคัญที่ผู้ขอผ่อนผันต้องการเข้ามาถือหุ้นของบริษัท และมีความเชื่อมั่นเป็นอย่างมากว่าผู้บริหารชุดปัจจุบันจะสามารถดำเนินธุรกิจไปได้อย่างดีโดยไม่ต้องเปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนการบริหารแต่อย่างใด

ข. การบริหารและโครงสร้างองค์กร

จากข้อมูลในแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ระบุว่าหากการเพิ่มทุนครั้งนี้ประสบความสำเร็จ ผู้ขอผ่อนผันมีสิทธิที่จะส่งตัวแทน 2 ท่านมาเป็นคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจะดำรงตำแหน่ง Executive Committee ด้วย (แต่ทั้งนี้ ในปัจจุบัน บริษัทไม่มี Executive Committee หรือคณะกรรมการบริหารแต่อย่างใด) เพื่อที่จะดูแลการดำเนินงานของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ เพื่อวัตถุประสงค์หลักในการรักษาผลประโยชน์ในการลงทุนของตนเอง โดยจะเข้าร่วมประชุมและตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ของคณะกรรมการของบริษัทภายหลังจากการเพิ่มทุนแล้วเสร็จ

ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทชุดปัจจุบันมีจำนวนทั้งสิ้น 11 ท่าน หากแต่งตั้งกรรมการจากผู้ขอผ่อนผันเพิ่มเติม 2 ท่าน คณะกรรมการบริษัทจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นเป็น 13 ท่าน ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การที่ผู้ขอผ่อนผันจะส่งตัวแทนของตนเข้าร่วมเป็นกรรมการของบริษัทถือเป็นแนวทางปฏิบัติทั่วไป ที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะส่งตัวแทนเข้ามาร่วมเป็นกรรมการของบริษัท จากข้อบังคับของบริษัทกำหนดว่า ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทต้องมีกรรมการมาประชุมไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมดจึงเป็นองค์ประชุม และการวินิจฉัยชี้ขาดของที่ประชุมกรรมการให้ถือเสียงข้างมากโดยกรรมการคนหนึ่งมีเสียงหนึ่งในการลงคะแนน กรรมการซึ่งมีส่วนได้ส่วนเสียในเรื่องใดไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในเรื่องนั้น ถ้าคะแนนเสียงเท่ากันให้ประธานในที่ประชุมออกเสียงเพิ่มขึ้นอีกหนึ่งเสียงเป็นเสียงชี้ขาด เพราะฉะนั้นการที่มีจำนวนกรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ขอผ่อนผันเพิ่มขึ้นจำนวน 2 ท่าน ก็ยังคงไม่ได้เป็นเสียงข้างมากใน

คณะกรรมการของบริษัท ทั้งนี้ กรรมการจากผู้ขอผ่อนผันจะมีสิทธิการออกเสียงคิดเป็นร้อยละ 15.38 ของสิทธิออกเสียงของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท (ถ้าหากกรรมการมาประชุมครบทุกท่าน)

บริษัทไม่มีแผนที่จะจัดตั้งคณะกรรมการบริหาร แต่จะจัดตั้ง Executive Committee หรือ คณะที่ปรึกษา (Advisory Board) เพื่อให้เป็นที่ปรึกษาแก่ผู้บริหารของบริษัท โดย Executive Committee จะไม่มีอำนาจในบริษัทหรือในการบริหารบริษัท (No Authority) และไม่มีหน้าที่ใดๆ ที่ได้รับมอบหมายจากบริษัท (No Authorized Duty) แต่อย่างใด

อย่างไรก็ดี ที่ผ่านมาคณะกรรมการบริษัท และผู้บริหารของบริษัท ได้ทำหน้าที่ในการคอยถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกันเป็นอย่างดี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าบริษัทยังคงสามารถดำเนินนโยบายและบริหารงานได้อย่างต่อเนื่องต่อไป ถึงแม้ว่าจะมีกรรมการบริษัทและ Executive Committee เพิ่มเติมจากผู้ขอผ่อนผัน

ค. แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน

จากแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการปรับโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้าแต่อย่างใด ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่มีนโยบายในการปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัท เนื่องจากคาดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทรวมกับเงินเพิ่มทุนที่จะได้รับในครั้งนี้ น่าจะเพียงพอสำหรับแผนการลงทุนและการดำเนินธุรกิจได้ในอนาคต

ง. นโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งในแต่ละปีการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะไม่น้อยกว่าร้อยละ 40.00 ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะบริษัท ในแต่ละงวดบัญชีหลังจากหักสำรองตามกฎหมายและขาดทุนสะสมยกมาแล้ว (ถ้ามี) โดยที่งบการเงินรวมไม่มีผลประกอบการขาดทุน ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสด แผนการลงทุน เงื่อนไข และข้อกำหนดในสัญญาต่างๆ ที่บริษัทผูกพันอยู่ รวมถึงความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคต ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

จ. แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการและบริษัทย่อย

จากแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะจำหน่ายทรัพย์สินหลักของบริษัทและบริษัทย่อยอย่างมีนัยสำคัญ ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่มีแผนในการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของบริษัทและบริษัทย่อย ทั้งนี้เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันมีความตั้งใจที่จะให้บริษัทดำเนินธุรกิจเดิมต่อไปตามปกติ ดังนั้นทรัพย์สินหลักในปัจจุบันของบริษัทและบริษัทย่อยมีความจำเป็นต่อการประกอบธุรกิจของบริษัท นอกจากนี้ การจำหน่ายสินทรัพย์หลักของบริษัทและบริษัทย่อยต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 แต่ผู้ขอผ่อนผันจะมีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร้อยละ 25.34 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุน ซึ่งไม่ถึง 3 ใน 4 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุน

ฉ. รายการระหว่างกัน

เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันเป็นบริษัทในเครือเดียวกันกับ Hi-Spec ซึ่งเป็นคู่ค้าของบริษัทมานานกว่า 10 ปี โดยมีรายการระหว่างกันดังนี้

ปี	ลักษณะรายการ	จำนวน (บาท)	สัดส่วนของรายได้รวม (ร้อยละ)
ครึ่งปีแรก ปี 2551	ขายสินค้า	58,002,012	14.97
ไตรมาส 1/2551	ขายสินค้า	24,374,129	7.63
2550	ขายสินค้า	116,193,759	8.86
2549	ขายสินค้า	150,888,585	12.07

Hi-Spec เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง SOGL ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม SIHL และบริษัทค้าปลีกแว่นตาในประเทศอังกฤษ โดย Hi-Spec เป็นบริษัทค้าส่งแว่นตาเฉพาะในประเทศอังกฤษเท่านั้น จากข้อมูลในอดีตจะเห็นได้ว่ายอดคำสั่งซื้อของ Hi-Spec มีการปรับตัวลดลง แม้ว่าแบบ 247-7 ระบุว่ายอดคำสั่งซื้อจาก Hi-Spec อาจเพิ่มมากขึ้นได้ แต่จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท สรุปว่าบริษัทคาดว่ารายการระหว่างกันกับ Hi-Spec ยังมีคงอยู่ต่อไปในอนาคต แต่คำสั่งซื้อของ Hi-Spec มีแนวโน้มลดลง เนื่องจาก Specsavers และกลุ่ม SIHL มีการปรับเปลี่ยนแผนธุรกิจและต้องการสั่งซื้อสินค้าโดยตรงจากทางบริษัทมากขึ้น

ทั้งนี้ หากมีรายการระหว่างกันเกิดขึ้นคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริษัทจะร่วมกันดูแลรายการระหว่างกัน โดยพิจารณาถึงความจำเป็นของการเข้าทำรายการ รวมทั้งความสมเหตุสมผลของรายการ พร้อมทั้งเปิดเผยรายละเอียดของรายการระหว่างกันภายใต้ประกาศและข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศตลาดหลักทรัพย์ฯ และมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนการดำเนินการให้คณะกรรมการตรวจสอบให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการดังกล่าว เพื่อให้มีความมั่นใจว่าการทำเข้าทำรายการดังกล่าวไม่เป็นการโยกย้ายหรือถ่ายเทผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง และได้คำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ ทั้งนี้ บุคคลที่อาจมีความขัดแย้งหรือมีส่วนได้เสียจะไม่มีอำนาจอนุมัติในเรื่องที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งไม่เข้าร่วมประชุมหรือลงมติในเรื่องนั้นได้

จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการระหว่างกันกับ Hi-Spec เป็นรายการระหว่างกันที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากลักษณะของรายการเป็นการขายสินค้าระหว่างกันซึ่งถือเป็นการดำเนินการในธุรกิจปกติของบริษัท และราคาที่ขายเป็นราคาตลาด ประกอบกับบริษัทมีนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีความเหมาะสมที่จะไม่ทำให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเสียประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกัน

3.4.2 สิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดกิจการ

หากมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นอนุมัติให้บริษัทออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers จะทำให้ผู้ขอผ่อนผันได้รับหุ้นสามัญของบริษัทจำนวน 68,750,000 หุ้น ซึ่งส่งผลให้ผู้ขอผ่อนผันมีสัดส่วนการถือหุ้นจากเดิม 50,017,600 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 12.50 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทก่อนการเพิ่มทุน เพิ่มเป็นจำนวน 118,767,600 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 25.34 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทหลังจากการเพิ่มทุน

ทั้งนี้ ภายหลังจากผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทแล้ว ผู้ขอผ่อนผันสามารถเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นสามัญของบริษัทได้อีก โดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดกิจการ ได้ไม่เกินร้อยละ 49.99 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทหลังจากการ เพิ่มทุน

3.4.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น

หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนใหม่ โดยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers และอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น ดังนี้

ก. ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution)

ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเพิ่มทุน		หลังการเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. ผู้ถือหุ้นเดิม	349,982,400	87.50	349,982,400	74.66
1.1 กลุ่มประจักษ์ธรรม	246,338,200	61.59	246,338,200	52.55
1.2 กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมอื่น	103,644,200	25.91	103,644,200	22.11
2. Specsavers	50,017,600	12.50	118,767,600	25.34
รวม	**400,000,000**	**100.00**	**468,750,000**	**100.00**

หมายเหตุ: การคำนวณข้างต้นไม่รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญซึ่งออกให้แก่พนักงาน (ESOP-W) จำนวน 6,250,000 หน่วย ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) มีอายุ 5 ปี เริ่มใช้สิทธิได้ภายหลัง 1 ปีนับแต่วันที่ออกใบสำคัญสิทธิ โดยใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญ 1 หุ้นที่ราคาหุ้นละ 2.00 บาท

ภายหลังการเพิ่มทุน บริษัทจะมีหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดเท่ากับ 468,750,000 หุ้น (จากเดิม 400,000,000 หุ้นและไม่รวมจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิซึ่งออกให้แก่พนักงาน) ซึ่งส่งผลกระทบให้สัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมลดลง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแบ่งผู้ถือหุ้นเดิมเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) ผู้ถือหุ้นเดิมที่มาจากกลุ่มประจักษ์ธรรม (2) ผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ได้มาจากกลุ่มประจักษ์ธรรม

<u>สัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมที่มาจากกลุ่มประจักษ์ธรรม</u>

ภายหลังการเพิ่มทุน สัดส่วนการถือหุ้นจะลดลงจากร้อยละ 61.59 เหลือร้อยละ 52.55 หรือลดลงร้อยละ 9.04 ทั้งนี้ สัดส่วนการถือครองหุ้นที่ลดลง หมายถึง สัดส่วนการควบคุมอำนาจบริษัทที่ลดลง

<u>สัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ได้มาจากกลุ่มประจักษ์ธรรม</u>

ภายหลังการเพิ่มทุน สัดส่วนการถือหุ้นจะลดลงจากร้อยละ 25.91 เหลือร้อยละ 22.11 หรือลดลงร้อยละ 3.80 ทั้งนี้ สัดส่วนการถือครองหุ้นที่ลดลง หมายถึง สัดส่วนการควบคุมอำนาจบริษัทที่ลดลง

ดังนั้น ภายหลังการเพิ่มทุน สัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมรวมจะลดลงร้อยละ 12.84 อย่างไรก็ดี หากพิจารณาถึงประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับจากการที่บริษัทจะทำการขยายธุรกิจและช่องทางการจัดจำหน่ายในอนาคต พร้อมทั้งการเติบโตทางด้านรายได้และชื่อเสียงในตลาดโลก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามีความสมเหตุสมผล

ข. ผลกระทบต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution)

หากพิจารณาจากสมมติฐานว่ากำไรสุทธิของบริษัทจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปี 2550 ผลกระทบจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมรวมลดลงร้อยละ 12.84 จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 12.84 อย่างไรก็ดี การเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ อาจจะทำให้บริษัทได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทในอนาคต ซึ่งอาจส่งผลให้ผลกระทบดังกล่าวลดลง

ค. ผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Price Dilution)

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.00 บาทในครั้งนี้ ไม่เกิดผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท (Price Dilution) แต่อย่างใด ทั้งนี้ เนื่องจากราคาเสนอขายเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาด ของหุ้นสามัญของบริษัท โดยคำนวณจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) เป็นระยะเวลา 7 วันทำการติดต่อกันก่อน (ไม่รวม) วันประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) (ระหว่างวันที่ 11 - 19 มิถุนายน 2551) ซึ่งเท่ากับราคาหุ้นละ 3.89 บาท รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

	จำนวนหุ้น (หุ้น)	**ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)**
ก่อนการเพิ่มทุน	400,000,000	3.89*
หุ้นเพิ่มทุน	68,750,000	4.00
ภายหลังการเพิ่มทุน	468,750,000	3.91
ราคาเพิ่มขึ้น (ร้อยละ)		0.51

*หมายเหตุ: * ราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 7 วันทำการ (ระหว่างวันที่ 11 ถึง 19 มิถุนายน 2551) ก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551)*

การคำนวณข้างต้นไม่รวมหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญซึ่งออกให้แก่พนักงาน (ESOP-W) จำนวน 6,250,000 หน่วย ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 28 (3/2551) มีอายุ 5 ปี เริ่มใช้สิทธิได้ภายหลัง 1 ปีนับแต่วันที่ออกใบสำคัญสิทธิ โดยใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญ 1 หุ้นที่ราคาหุ้นละ 2.00 บาท

3.4.4 ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ที่กิจการจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ ซึ่งบริษัทจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน ที่ราคา 4.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่ 4.05 – 4.21 บาทอยู่ร้อยละ 1.23 – 4.99 แต่ก็เป็นราคาที่พอจะยอมรับได้ เนื่องจาก (1) ราคาเสนอขายต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมไม่มากนัก (2) ราคาเสนอขายสูงกว่าราคาตลาดปัจจุบันหรือราคาปิด ณ 31 กรกฎาคม 2551 ที่ 3.68 บาท และ (3) ในกรณีที่บริษัทต้องเพิ่มทุน ราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือประชาชนทั่วไปน่าจะต่ำกว่าราคาเสนอขายในครั้งนี้เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมและประชาชนทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาส่วนใหญ่มีราคาต่ำกว่าราคาตลาดก่อนกำหนดราคาเสนอขาย(รายละเอียดตามข้อ 4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยภาพรวมสำหรับทำรายการ)

3.4.5 ความถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน

ตามหนังสือของบริษัทซึ่งส่งให้ผู้ถือหุ้นมาพร้อมกันนี้ และรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2551 ผู้ขอผ่อนผันไม่มีบุคคลที่เกี่ยวข้องตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นในบริษัทแต่อย่างใด

3.4.6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)

การเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นลักษณะการร่วมทุนที่ผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงอำนาจการบริหารและนโยบายของบริษัท ถึงแม้ว่าภายหลังการเพิ่มทุน ผู้ขอผ่อนผันจะมีสิทธิส่งตัวแทนของตนเข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทและ Executive Committee ตัวแทนของผู้ขอผ่อนผันก็ยังไม่ได้เป็นเสียงข้างมากที่สามารถทำการเปลี่ยนแปลงนโยบายการดำเนินงานและการบริหารงานของบริษัทได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการเข้าร่วมทุนของผู้ผ่อนผันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัท เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันจะช่วยให้บริษัทมีช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าได้มากขึ้น และจากการที่ผู้ขอผ่อนผันกำลังขยายธุรกิจในประเทศออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ซึ่งน่าจะส่งผลให้มีความต้องการสินค้าเพิ่มมากขึ้น บริษัทคาดว่าจะได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลดีต่อรายได้และกำไรของบริษัทในอนาคต นอกจากนี้ การที่บริษัทมีพันธมิตรทางการค้าถาวรยังสามารถลดการพึ่งพาโดยเฉพาะทางด้านรายได้กับคู่ค้ารายอื่น แม้ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) และส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ที่จะลดลงร้อยละ 12.84 แต่ทั้งนี้การที่ Specsavers เข้ามาเป็นพันธมิตรทางการค้าจะส่งผลดีกับบริษัทที่อาจได้รับคำสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้มีรายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวลดลงได้ ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 68,750,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 4.00 บาท ในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล

การเข้าร่วมเป็นพันธมิตรทางการค้าของผู้ขอผ่อนผันยังจะนำมาซึ่งความรู้ และความเข้าใจในผู้บริโภคได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันมีลักษณะธุรกิจเป็นผู้ค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง แบบ Chain Store ซึ่งสามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคโดยตรง การแลกเปลี่ยนความรู้ระหว่างผู้ขอผ่อนผันและบริษัท จะส่งผลให้บริษัทสามารถปรับแผนการผลิตตามความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลดีทางธุรกิจของบริษัทในระยะยาว

สำหรับราคาเสนอขายให้กับผู้ขอผ่อนผันในราคา 4.00 บาทต่อหุ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่ประเมินได้ด้วยวิธีต่างๆ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของบริษัทตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น	ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย ร้อยละ
วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	3.26	4.00	(0.74)	(18.50)
วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	4.05	4.00	0.05	1.25
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	3.60 – 3.95	4.00	(0.40) – (0.05)	(10.00) – (1.25)
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	3.38 – 3.95	4.00	(0.62) – (0.05)	(15.50) – (1.25)
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	2.33 – 2.65	4.00	(1.67) – (1.35)	(41.75) – (33.75)
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	4.21*	4.00	0.21	5.25
วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล	2.38**	4.00	(1.62)	(40.50)

*หมายเหตุ: * เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทที่คำนวณจาก WACC ระหว่างร้อยละ 10.05 – 10.12 ต่อปี*

*** เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทที่คำนวณจาก K_e ที่ร้อยละ 10.15 ต่อปี*

มูลค่าหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ระหว่าง **4.05 – 4.21 บาทต่อหุ้น** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าราคาเสนอขายที่ 4.00 บาทต่อหุ้นเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่ 4.05 – 4.21 บาทอยู่ร้อยละ 1.23 – 4.99 แต่ก็เป็นราคาที่พอจะยอมรับได้ เนื่องจาก (1) ราคาเสนอขายต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมไม่มากนัก (2) ราคาเสนอขายสูงกว่าราคาตลาดปัจจุบันหรือราคาปิด ณ 31 กรกฎาคม 2551 ที่ 3.68 บาท และ 3) ในกรณีที่บริษัทต้องเพิ่มทุน ราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือประชาชนทั่วไปน่าจะต่ำกว่าราคาเสนอขายในครั้งนี้ เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมและประชาชนทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมาส่วนใหญ่มีราคาต่ำกว่าราคาตลาดก่อนกำหนดราคาเสนอขาย (รายละเอียดตามข้อ 4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยภาพรวมสำหรับทำรายการ)

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการให้ผู้ขอผ่อนผัน อย่างไรก็ดีการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละท่านเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระดังกล่าวข้างต้น ประกอบการพิจารณาตัดสินใจ

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยภาพรวมสำหรับการทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่า การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers หรือผู้ขอผ่อนผันที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้ มีความเหมาะสมและคาดว่าก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว ทั้งนี้การประกอบธุรกิจของ TOG ซึ่งเป็นผู้ผลิตเลนส์สายตา และ Specsavers ซึ่งเป็นผู้ค้าปลีกและประกอบแว่นตา คอนแทคเลนส์ และอุปกรณ์ช่วยฟัง (Hearing Aid) แบบ Chain Store ส่งเสริมกันและกันเป็นอย่างดี การเป็นพันธมิตรทางการค้ากับ Specsavers จะส่งผลให้ TOG สามารถรักษาและขยายช่องทางการจัดจำหน่าย ทั้งนี้ ยังเป็นการต่อยอดทางการค้า เพิ่มเสถียรภาพทางด้านรายได้ และศักยภาพในการแข่งขันในตลาดโลก นอกจากนี้บริษัททั้งสอง

สามารถนำความรู้และความเชี่ยวชาญที่ต่างฝ่ายต่างมีมาประยุกต์ใช้เพื่อประโยชน์สูงสุด และหากการเพิ่มทุนครั้งนี้ประสบผลสำเร็จ บริษัทจะได้รับเงินเพิ่มทุนจำนวน 275,000,000 บาท ซึ่งบริษัทจะนำไปขยายโรงงาน ซื้อเครื่องจักรใหม่และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและรองรับคำสั่งซื้อที่จะเพิ่มมากขึ้นจาก Specsavers และลูกค้ารายอื่นๆ ในอนาคต แม้ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) และส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ที่จะลดลงร้อยละ 12.84 แต่ทั้งนี้การที่ Specsavers เข้ามาเป็นพันธมิตรทางการค้าจะส่งผลดีกับบริษัทที่อาจได้รับคำสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้มีรายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวลดลงได้ ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 68,750,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 4.00 บาท ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกัน ในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล

สำหรับราคาเสนอขายที่ 4.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่ 4.05 – 4.21 บาทอยู่ร้อยละ 1.23 – 4.99 แต่ก็เป็นราคาที่พอจะยอมรับได้ เนื่องจาก (1) ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมไม่มากนัก (2) สูงกว่าราคาตลาดปัจจุบันหรือราคาปิด ณ 31 กรกฎาคม 2551 ที่ 3.68 บาท และ 3) ในกรณีที่บริษัทต้องเพิ่มทุน ราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือประชาชนทั่วไปน่าจะต่ำกว่าราคาเสนอขายในครั้งนี้ เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมและประชาชนทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาส่วนใหญ่มีราคาต่ำกว่าราคาตลาดก่อนกำหนดราคาเสนอขาย ดังตัวอย่างการเสนอขายหุ้นล่าสุดดังต่อไปนี้

ตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนที่ทำการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนในช่วงระหว่างปี 2548 - 2551

บริษัท	ประเภทการเสนอขายหลักทรัพย์	ราคาเสนอขาย (บาท)	วันแรกที่เสนอขาย	ราคาปิด 1 วันก่อนวันแรกที่เสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาปิดสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย ร้อยละ
บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน)	PO	12.30	30 พ.ย. 50	13.00	(0.70)	(5.69)
บริษัท ซี. ไอ. กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PO	4.95	12 พ.ย. 50	5.50	(0.55)	(11.11)
บริษัท เอเซีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	PO	3.30	14 มี.ค. 50	4.47	(1.44)	(43.64)
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	PO	12.30	8 ธ.ค. 48	13.50	(1.20)	(9.76)

หมายเหตุ PO = การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน (ตัวอย่างดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คัดเลือกตามลำดับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนโดยตามวันแรกที่เสนอขายล่าสุดจากข้อมูลที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ของก.ล.ต. ทั้งนี้ตัวอย่างดังกล่าวมิได้รวมถึงการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไปเฉพาะกลุ่มหรือการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่เพื่อการแลกเปลี่ยนกับพันธมิตรทางธุรกิจ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความตั้งใจจะแสดงถึงผลกระทบต่อราคาหุ้นเมื่อมีการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนเท่านั้น)

จากการพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการ ความเหมาะสมของราคาเสนอขาย และข้อดีข้อด้อยของรายการ ที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติรายการที่เกี่ยวโยงกันสำหรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ Specsavers และอนุมัติผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจในการอนุมัติรายการดังกล่าวขึ้นกับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละท่านเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการ รวมถึงข้อดีและข้อด้อยในการทำรายการที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์มาทั้งหมดข้างต้นประกอบการพิจารณาตัดสินใจ ทั้งนี้ การให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร

และผู้เกี่ยวข้องเป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง ตลอดจนได้พิจารณาจากสภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

ขอแสดงความนับถือ

(นายพัชร เนตรสุวรรณ)
กรรมการผู้จัดการ
บริษัท แคปปิตอล แอ๊ดแวนเทจ จำกัด
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ