

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
กรณีการเข้าซื้อกิจการทั้งหมดของเมโทร แคช แอนด์ เซอร์วิส จำกัด

ของ



บริษัท เบิร์ลลี่ ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท เบิร์ลลี่ ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด

15 กันยายน 2557

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	6
ส่วนที่ 1	ข้อมูลทั่วไปบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
ส่วนที่ 2	การขออนุมัติการเข้าซื้อกิจการทั้งหมดของเมโทร แคช แอนด์ แคร์ เวียดนาม ลิมิเต็ด
2.1	ลักษณะและรายละเอียดของรายการ
2.2	ความเหมาะสมผลของรายการ
2.3	ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ
ส่วนที่ 3	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

คำย่อ	ชื่อเต็ม
บริษัทฯ หรือ BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริษัท	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยของบริษัท
เมโทร เวียดนาม	เมโทร แคช แอนด์ แครี่ เวียดนาม ลิมิเต็ด (METRO Cash & Carry Vietnam Limited)
เมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง หรือ ผู้ขาย	เมโทร แคช แอนด์ แครี่ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ปී.วี. (METRO Cash & Carry International Holding B.V.)
ห้าง METRO เวียดนาม	ผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่ง แบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ภายใต้ชื่อ “METRO” ในประเทศเวียดนาม ซึ่งดำเนินธุรกิจโดยเมโทร แคช แอนด์ แครี่ เวียดนาม ลิมิเต็ด
รายการเข้าซื้อเงินลงทุน	การเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนจำนวนร้อยละ 100.00 ในเมโทร แคช แอนด์ แครี่ เวียดนาม ลิมิเต็ด จากเมโทร แคช แอนด์ แครี่ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ปී.วี. โดยมีมูลค่ากิจการ 655.00 ล้านบาท จากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด
สัญญาซื้อขายเงินลงทุน	สัญญาซื้อขายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนจำนวนร้อยละ 100.00 ในเมโทร แคช แอนด์ แครี่ เวียดนาม ลิมิเต็ด จากเมโทร แคช แอนด์ แครี่ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ปී.วี. โดยมีมูลค่ากิจการ 655.00 ล้านบาท จากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด
ใบอนุญาตลงทุน	ใบอนุญาตลงทุน เลขที่ 411013000980 ออกเมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2556 (ฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ครั้งที่ 6) โดย Ho Chi Minh City People's Committee
ใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข	ใบอนุญาตลงทุนฉบับใหม่ ซึ่งจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมใบอนุญาตลงทุน เลขที่ 411013000980 ออกเมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2556 (ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ 6) โดย Ho Chi Minh City People's Committee ซึ่งจะเป็นการแก้ไขให้สอดคล้องกับการโอนสิทธิประโยชน์ของเมโทร แคช แอนด์ แครี่ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ปී.วี. ที่มีอยู่ในเมโทร แคช แอนด์ แครี่ เวียดนาม ลิมิเต็ดให้แก่บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA	บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ประกาศได้มาและจำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

15 กันยายน 2557

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “BJC”) ครั้งที่ 6/2557 เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2557 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการเข้ารายการซื้อเงินลงทุนจำนวนร้อยละ 100.00 ในเมโทร แคช แอนด์ แครี่ เวียดนาม ลิมิเต็ด (METRO Cash & Carry Vietnam Limited) (“เมโทร เวียดนาม”) จากเมโทร แคช แอนด์ แครี่ อินเตอร์เนชันแนล โฮลดิ้ง บี.วี. (METRO Cash & Carry International Holding B.V.) (“เมโทร อินเตอร์เนชันแนล โฮลดิ้ง” หรือ “ผู้ขาย”) โดยมีมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) 655.00 ล้านยูโร (28,370 ล้านบาท¹) คำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด (Debt free and cash free basis) (“รายการเข้าซื้อเงินลงทุน”) และอนุมัติการลงนามในสัญญาซื้อขายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุน (“สัญญาซื้อขายเงินลงทุน”)

นอกจากนี้ ให้คณะกรรมการ กรรมการผู้จัดการใหญ่ และ/หรือบุคคลอื่นใดซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการ และ/หรือกรรมการผู้จัดการใหญ่มีอำนาจในการดำเนินการดังต่อไปนี้ (1) ลงนามในแบบฟอร์มและหลักฐานต่างๆ ที่จำเป็นและเกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดของเมโทร เวียดนาม รวมทั้งติดต่อและขออนุญาต การขอผ่อนผันเอกสารและหลักฐานต่างๆ ต่อหน่วยงานรัฐบาลหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดของเมโทร เวียดนาม และ (2) ดำเนินการใดๆ ที่จำเป็นและเกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดของเมโทร เวียดนาม

ต่อมาที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2557 เมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2557 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 (“บริษัทย่อย”) ให้เข้าเป็นผู้ซื้อเพิ่มเติมในการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนจำนวนร้อยละ 100.00 ในเมโทร เวียดนาม โดยการให้บริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าเป็นผู้ซื้อเพิ่มเติมในการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนนี้ จะขึ้นอยู่กับความเห็นชอบของผู้ขายเป็นสำคัญ รวมทั้ง มีมติจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 360,434,444 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Rights Offering) ในอัตราจัดสรร 9 หุ้นเดิมต่อ 2 หุ้นใหม่ (โดยเศษของหุ้นต่ำกว่า 0.5 หุ้น ให้ปัดทิ้ง) ในราคาเสนอขาย 45 บาทต่อหุ้น เพื่อเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดของเมโทร เวียดนาม ในการนี้ บริษัท ทีซีซี โฮลดิ้ง จำกัด (“ทีซีซี โฮลดิ้ง”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ² ได้แสดงความจำนงที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ตนถืออยู่

ทั้งนี้ ในกรณีที่มีหุ้นสามัญเพิ่มทุนเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนในรอบแรก บริษัทฯ จะจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้

¹ ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 เท่ากับ 43.3 บาท ต่อ 1 ยูโร

² ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2557 ทีซีซี โฮลดิ้งถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 1,173,284,220 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 73.77 ของจำนวนหุ้นที่ออกและเสนอขายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวอีกต่อไป ในการนี้ ทีซีซี โฮลดิ้งได้แสดงความจำนงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวอีกต่อไป (อนึ่ง ในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนจากทีซีซี โฮลดิ้ง ข้างต้น จะอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่า การจองซื้อหุ้นดังกล่าวจะไม่ทำให้ทีซีซี โฮลดิ้งมีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ)

นอกจากนี้ ในกรณีมีหุ้นสามัญเพิ่มทุนเหลือจากการจองซื้อเกินสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ตามที่ระบุไว้ข้างต้น ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2557 ได้มีมติอนุมัติให้จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือดังกล่าวให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ตามคำนิยามที่กำหนดในข้อ 24 ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.28/2551 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ และมอบหมายให้คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้กำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งจะไม่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (45 บาทต่อหุ้น) โดยการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลในวงจำกัด ราคาเสนอขายหุ้นดังกล่าวจะไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90.00 ของราคาตลาด³

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดของเมโทร เวียดนามดังกล่าว เข้าข่ายเป็นการเข้าซื้อหรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่นตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่สําคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศได้มาและจำหน่ายไป”) มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 64.00 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ (44,359 ล้านบาท) ซึ่งเป็นขนาดรายการที่มีมูลค่าสูงสุดเมื่อคำนวณรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 และเมื่อรวมขนาดรายการดังกล่าวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งมีขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 0.74⁴ จะมีขนาดรายการรวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 64.74 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 50.00 แต่น้อยกว่าร้อยละ 100.00 เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ภายใต้ประกาศได้มาและจำหน่ายไป ดังนั้นบริษัทฯ มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม

³ ราคาตลาด หมายถึงราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ย้อนหลัง 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทที่ได้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 พิจารณานุมัติเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ซึ่งวันทำการระหว่างวันที่ 25 กรกฎาคม 2557 ถึงวันที่ 18 สิงหาคม 2557 โดยราคาตลาดเท่ากับ 56.26 บาทต่อหุ้น

⁴ รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ (1) โครงการปรับปรุงระบบสารสนเทศเพิ่มเติม มูลค่า 110.61 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.25 (2) รายการจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ ได้แก่ บริษัท บีเจเอ อินเวสเมนต์ จำกัด มูลค่า 200.00 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.45 (3) การร่วมทุนกับพันธมิตรธุรกิจและจัดตั้งบริษัทร่วมทุน ได้แก่ บริษัท บีเจซี แอนด์ ซีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด มูลค่า 15.30 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.034 และ (4) การลงทุนเพิ่มในบริษัท บีเจซี มาเฮ เมดิคอล จำกัด มูลค่า 3.75 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.008

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย รวมทั้งบริษัทฯ ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2557 เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2557 ได้มีมติอนุมัติแต่งตั้งให้บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสภาวะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ เช่น

- มติคณะกรรมการบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- สารสนเทศการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ
- แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี 2556 ของบริษัทฯ
- งบการเงินของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 – 2556 และงบการเงินฉบับสอบทานงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2557
- งบการเงินของเมโทร เวียดนาม ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 – 2555 งบการเงินสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2556
- สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการและสถานะทางการเงินของบริษัทฯ และเมโทร เวียดนาม
- สัญญาทางธุรกิจต่างๆ เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทฯ และเมโทร เวียดนามที่ทำกับคู่สัญญายังคงถูกต้องตามกฎหมาย มีผลบังคับใช้และผลผูกพันตามสัญญา และไม่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือยกเลิก

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ณ วันที่ 7 สิงหาคม 2557 และขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริงในขณะเวลาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานความเห็นนี้ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตจากปัจจัยดังกล่าวได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรที่จะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อเสีย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มีได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร

เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2557 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2557 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนจำนวนร้อยละ 100.00 ในเมโทร เวียดนาม ซึ่งประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่งแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ภายใต้ชื่อ “METRO” ในประเทศเวียดนาม จากเมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง โดยมีมูลค่าการเข้าทำรายการจำนวน 655.00 ล้านบาท (28,370 ล้านบาท) คำนวณจากกรณีที่เกิดการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด (Debt free and cash free basis) รวมถึงสิทธิการเช่าจำนวนประมาณ 47 ล้านบาท (2,007 ล้านบาท) ซึ่งได้ชำระไปแล้วสำหรับระยะเวลาเช่าคงเหลือ 7-37 ปี โดยการลงทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริษัทฯ มีช่องทางในการเข้าสู่ตลาดร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Modern Grocery Market) ของเวียดนาม ซึ่งบริษัทฯ คาดหมายว่าจะมีแนวโน้มการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในอนาคต โดยภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะก้าวสู่การเป็นผู้นำอันดับสองในตลาดร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนาม ด้วยส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 22.2 ของเมโทร เวียดนามในปัจจุบัน อีกทั้งกลุ่มบริษัทจะมีช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของตนเองในเวียดนามเพิ่มขึ้นครอบคลุมทั้งในรูปแบบค้าปลีกและค้าส่ง ทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) อย่างครบวงจรในเวียดนาม ซึ่งจะก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ทางธุรกิจภายในกลุ่มบริษัท โดยจะช่วยขยายฐานลูกค้าใหม่เพื่อต่อยอดการขายสินค้า และเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัท รวมถึงช่วยลดต้นทุนโดยรวมและเพิ่มโอกาสการทำกำไรในอนาคตของกลุ่มบริษัท เพื่อให้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

กลุ่มบริษัทที่มีขีดความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นและมีจุดยืนที่ดีเตรียมรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community หรือ "AEC") ในปี 2558

ต่อมาเมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2557 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2557 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นผู้ซื้อเพิ่มเติมในการเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งจะขึ้นอยู่กับความเห็นชอบของผู้ขายเป็นสำคัญ รวมทั้ง มีมติจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 360,434,444 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Rights Offering) ในอัตราจัดสรร 9 หุ้นเดิมต่อ 2 หุ้นใหม่ ในราคาเสนอขาย 45 บาทต่อหุ้น และ/หรือเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดที่มีไขบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในกรณีที่มิได้หุ้นเหลือจากการจองซื้อหุ้นเกินสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิม เพื่อนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นแหล่งเงินทุนบางส่วนในการเข้าทำรายการร่วมกับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน โดยบริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาเลือกบริษัทที่จะเข้าทำรายการ ซึ่งอาจเป็นบริษัท หรือบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจในปัจจุบัน และแผนการดำเนินงานในอนาคต

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดในเมโทร เวียดนามเข้าข่ายเป็นการเข้าซื้อหรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่น ตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตาม ประกาศได้มาและจำหน่ายไป คิดเป็นขนาดรายการสูงสุดเมื่อคำนวณรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 เท่ากับร้อยละ 64.00 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ (44,359 ล้านบาท) และเมื่อรวมขนาดรายการดังกล่าวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งมีขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 0.74 จะมีขนาดรายการรวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 64.74 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 50.00 แต่น้อยกว่าร้อยละ 100.00 เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ภายใต้ประกาศได้มาและจำหน่ายไป ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดในเมโทร เวียดนาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว**มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นการลงทุนในกิจการที่มีศักยภาพในการประกอบธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้บริษัทฯ สามารถเริ่มต้นธุรกิจดังกล่าวและเพิ่มโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้รวดเร็วขึ้นเมื่อเทียบกับการที่บริษัทฯ เริ่มธุรกิจด้วยตนเอง เนื่องจากปัจจุบัน เมโทร เวียดนามเป็นผู้ประกอบการมีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 2 ของมูลค่าตลาดร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ทั้งหมดของเวียดนาม และมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักจากผู้บริโภคโดยทั่วไป ประกอบกับเมโทร เวียดนามมีสินทรัพย์และองค์ประกอบในการดำเนินธุรกิจที่เอื้อต่อความสำเร็จในการประกอบธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ เช่น สาขาในเมืองที่เป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและชุมชนเมืองขนาดใหญ่ ข้อมูลฐานลูกค้าและระบบงานและเทคโนโลยีสารสนเทศในการบริหารจัดการข้อมูลฐานลูกค้า โครงสร้างพื้นฐานในการกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) อย่างครบวงจร เป็นต้น ดังนั้น ภายใต้แผนงานและการ

บริหารจัดการของบริษัทฯ ในด้านต่างๆ เพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้น จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับประโยชน์และผลตอบแทนจากการลงทุนในครั้งนี้

2. เป็นการขยายการลงทุนของกลุ่มบริษัทในธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มการขยายตัวของตลาดและสภาวะเศรษฐกิจที่ดีในอนาคต เนื่องจากปัจจุบันการเพิ่มขึ้นของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ต่อตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภครวม (Penetration Rate) ของเวียดนามยังมีอัตราต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียน จึงมีโอกาที่ธุรกิจดังกล่าวจะมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต ซึ่งทำให้กลุ่มบริษัทมีแหล่งรายได้จากธุรกิจใหม่ที่มีโอกาสสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนแก่บริษัทฯ
3. การเข้าลงทุนในเมโทร เวียดนามจะก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจปัจจุบันของกลุ่มบริษัท อาทิ เพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของกลุ่มบริษัทให้เข้าถึงผู้บริโภคในตลาดเวียดนามได้กว้างขวางขึ้น เพิ่มรายได้และความสามารถในการทำกำไรจากการต่อยอดการขายสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัท ที่มีอยู่ในปัจจุบันให้แก่กลุ่มลูกค้าใหม่ๆ ซึ่งเป็นลูกค้าของเมโทร เวียดนาม เพิ่มคุณภาพและประสิทธิภาพงานบริการด้านโลจิสติกส์ในเวียดนามของกลุ่มบริษัท ทั้งยังช่วยลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ จากการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) ด้วย
4. ภายหลังการเข้าทำรายการ กลุ่มบริษัทจะมีโครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) ในเวียดนามอย่างครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำในฐานะผู้ผลิตสินค้า กลางน้ำในฐานะผู้กระจายสินค้า และปลายน้ำในฐานะร้านจำหน่ายสินค้าแก่ผู้บริโภค (ทั้งประเภทค้าปลีกและค้าส่ง) ซึ่งเป็นแนวทางสำคัญหนึ่งที่จะช่วยลดต้นทุนในการประกอบธุรกิจและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลกำไรในแต่ละส่วนงานของกลุ่มบริษัท ส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีขีดความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะเมื่อเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558
5. การขยายการลงทุนในธุรกิจจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามครั้งนี้ เป็นการเพิ่มความหลากหลายในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท ทั้งประเภทธุรกิจและที่ตั้งของธุรกิจ ซึ่งเป็นแนวทางหนึ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงหรือผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นต่อกลุ่มบริษัทกรณีธุรกิจหลักอย่างใดอย่างหนึ่งของกลุ่มบริษัทในปัจจุบันมีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผนงานหรือเป้าหมายที่วางไว้ อีกทั้ง ยังเป็นการลงทุนที่จะช่วยสนับสนุนให้เป้าหมาย “การเป็นผู้นำในการผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้ในชีวิตประจำวันให้แก่ลูกค้าในภูมิภาคอาเซียน” ของกลุ่มบริษัทบรรลุผลสำเร็จได้ในอนาคต
6. มูลค่าการเข้าลงทุนในเมโทร เวียดนาม จำนวน 655.00 ล้านดอลลาร์ (28,370 ล้านบาท) อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 29,163 – 33,234 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 2.3.1 ของรายงานฉบับนี้)
7. เงื่อนไขการบังคับก่อนการเข้าทำรายการและเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม (รายละเอียดปรากฏในสรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น ในข้อ 2.1.2 ของรายงานฉบับนี้) เป็นเงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดที่ช่วยรักษา

ผลประโยชน์ของบริษัทฯ ให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งมีสภาพเป็นไปตามที่ทั้งสองฝ่ายตกลงกันก่อนการเข้าทำรายการ รวมทั้งเป็นเงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดที่จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถเข้าบริหารกิจการของเมโทร เวียดนามต่อไปได้อย่างราบรื่นทันทีภายหลังการเข้าทำรายการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นแก่บริษัทฯ และเพื่อให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการลงทุนในเมโทร เวียดนามตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ เช่น การกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนให้บริษัทฯ ต้องได้รับใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข และหลักฐานที่แสดงได้ว่ารายการเข้าซื้อเงินลงทุนดังกล่าว ปลอดภัยจากการถูกควบคุมในเรื่องการควบคุมกิจการ ด้านการแข่งขันทางการค้าจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของประเทศเวียดนาม ก่อนการเข้าทำรายการ การให้สิทธิบริษัทฯ ในการเลือกรับความสนับสนุนจาก Metro AG โดยการจ่ายชำระค่าบริการแบบคงที่ ทั้งในส่วนของการใช้ซื้อการค้าของ METRO เป็นระยะเวลาหนึ่งก่อนการเปลี่ยนเป็นซื้อการค้าของบริษัทฯ (โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะเปลี่ยนซื้อการค้าภายหลังการเข้าทำรายการประมาณ 12-18 เดือน เพื่อให้บริษัทฯ มีระยะเวลาในการศึกษาตลาดและเตรียมตัวก่อนการเปลี่ยนแปลงซื้อการค้า) การใช้บริการระบบสารสนเทศ เป็นต้น รวมถึงการกำหนดให้ผู้ขายไม่ดำเนินธุรกิจที่เป็นการแข่งขัน เป็นระยะเวลา 30 เดือนนับแต่วันเข้าทำรายการ

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในเมโทร เวียดนามตามที่คาดการณ์ไว้ หรือการด้อยค่าเงินลงทุนในกรณีที่เกิดการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามไม่เป็นไปตามแผนงานหรือเป้าหมายที่วางไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากหลายสาเหตุ เช่น
 - กรณีที่แผนการปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม เช่น กลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อเพิ่มยอดขาย การปรับสัดส่วนสินค้า รวมถึงการลดต้นทุนและควบคุมค่าใช้จ่ายในด้านต่างๆ และ/หรือการประสานประโยชน์ทางธุรกิจภายในกลุ่มบริษัทไม่เป็นไปตามแผนงาน โดยกลุ่มบริษัทไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามให้มีผลประกอบการกำไร
 - การชะลอตัวของเศรษฐกิจ และ/หรือธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนาม รวมถึงผลกระทบจากข้อกำหนดในการดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนามของชาวต่างชาติ เช่น ข้อกำหนดให้ผู้ประกอบการชาวต่างชาติต้องมีการยื่นขอใบอนุญาตเมื่อต้องการเปิดสาขาใหม่จากหน่วยงานภาครัฐระดับประเทศและระดับท้องถิ่นซึ่งการอนุญาตขึ้นอยู่กับผลการทดสอบความจำเป็นทางเศรษฐกิจ (economic needs test)
 - ภาวะการแข่งขันที่อาจรุนแรงขึ้นของธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามทั้งจากคู่แข่งโดยตรงจากการขยายธุรกิจด้านค้าส่งของ Saigon Co-op และคู่แข่งทางอ้อมจากการเปิดสาขาใหม่ของห้างค้าปลีกขนาดใหญ่และซูเปอร์มาร์เก็ตของผู้ประกอบการรายอื่น อนึ่ง ตามเงื่อนไขภายหลังการเข้าทำรายการ ผู้ขายหรือบริษัทในกลุ่มผู้ขายจะไม่ดำเนินธุรกิจร้านค้า ประเภท Wholesale และ Cash & Carry หรือธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าประเภทอาหาร อันจะเป็นการแข่งขันกันกับการประกอบธุรกิจของเมโทร เวียดนาม ในช่วงระยะเวลา 30 เดือน ภายหลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าหากกลุ่มผู้ขายประสงค์จะเข้าดำเนินธุรกิจข้างต้นในเวียดนามอีกครั้ง กลุ่มผู้ขายจะต้องดำเนินการตามขั้นตอนในการขอใบอนุญาตต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีความเป็นไปได้ค่อนข้างน้อย

นอกจากนี้ กรณีที่ผลการดำเนินงานโดยรวมของเมโทร เวียดนาม ลดลงจากปัจจัยข้างต้น อาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดรับจากการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามและต่อเนื่องมาถึงบริษัท ในการชำระคืนเงินกู้และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ในอนาคต ในกรณีบริษัท ไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานในอนาคตของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้นตามแผนงานที่วางไว้

2. ภายหลังการเข้าทำรายการ ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อาจจะต้องลดลงจากหลายปัจจัย อาทิ

- การรับรู้ผลขาดทุนจากการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม เข้ามาในงบการเงินของบริษัทฯ ในกรณีที่กลุ่มบริษัท ไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้น
- การมีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนบางส่วนในการเข้าทำรายการ โดยในกรณีที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ สามารถจำหน่ายได้ทั้งจำนวน (ซึ่งบริษัทฯ จะได้รับเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนก่อนหักค่าใช้จ่าย ประมาณ 16,219.55 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 57.17 ของมูลค่ารวมในการเข้าทำรายการ) คาดว่าบริษัทฯ จะต้องใช้เงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการประมาณ 12,150.45 ล้านบาท รวมเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยภายหลังการทำรายการประมาณ 30,068.18 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนประมาณ 0.88 เท่า (พิจารณาจากงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2557 โดยไม่รวมผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต) อย่างไรก็ตามหากบริษัทฯ ไม่สามารถระดมทุนได้ตามเป้าหมาย บริษัทฯ จะมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่สูงขึ้นกว่าที่ระบุในข้างต้น อนึ่ง ทีซีซี โฮลดิ้งได้แสดงความกังวลที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวอีกต่อไป โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่า การจองซื้อหุ้นดังกล่าวจะไม่ทำให้ทีซีซี โฮลดิ้งมีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ
- ผลกระทบจากการบันทึกค่าความนิยม (Goodwill) ในกรณีที่ราคาเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม มีมูลค่าสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของเมโทร เวียดนาม ณ วันทำการซื้อขาย โดยกรณีภายหลังการเข้าทำรายการ กลุ่มบริษัทไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามตามที่คาดการณ์ไว้ อาจส่งผลให้บริษัทฯ ต้องทำการประเมินการด้อยค่าของสินทรัพย์ค่าความนิยมดังกล่าวในภายหลัง ซึ่งจะมีผลกระทบต่องบการเงินของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ จะจัดให้มีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของเมโทร เวียดนาม ณ วันทำการซื้อขาย ภายหลังจากการเข้าซื้อเงินลงทุนในครั้งนี้เสร็จสมบูรณ์ โดยมูลค่าในการเข้าทำรายการครั้งนี้ เท่ากับ 655.00 ล้านยูโร หรือคิดเป็น 28,370 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 6 สิงหาคม 2557 เท่ากับ 43.3 บาทต่อ 1 ยูโร) โดยคำนวณจากกรณีที่เกิดการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ในขณะที่มูลค่าของสินทรัพย์ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุดของเมโทร เวียดนาม ณ 30 กันยายน 2556 เท่ากับ 6,476,166.87 ล้านเวียดนามดอง หรือคิดเป็น 9,856.07 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)) ซึ่งหากภายหลังจากการประเมินมูลค่ายุติธรรม และบริษัทฯ ต้องบันทึกค่าความนิยมในจำนวนที่สูง อาจส่งผลกระทบต่อการคำนวณขนาดรายการได้มาจำหน่ายไป และ/หรือ รายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต (ถ้ามี) ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offerings) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนบางส่วนใน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

การเข้าทำรายการครั้งนี้ การเพิ่มทุนดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets: “NTA”) ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น และในกรณีที่กลุ่มบริษัทมีการเข้าทำรายการได้มาจำหน่ายไป และ/หรือ รายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต บริษัทฯ จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าว

3. การเพิ่มทุนของบริษัทฯ สำหรับการเข้าลงทุนในเมโทร เวียดนามในครั้งนี้จะทำให้เกิดผลกระทบด้านราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Price dilution) ประมาณร้อยละ 3.64 และเกิดผลกระทบด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning dilution) ประมาณร้อยละ 18.18⁵ ต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ที่ไม่ได้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (รายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2.2 ของรายงานฉบับนี้)

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงด้านอื่นๆ อาทิ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลยูโร ที่บริษัทฯ จะชำระให้แก่ผู้ขาย ซึ่งบริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาดำเนินการจัดทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของค่าเงิน (hedging) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ ต้องจ่ายชำระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการโดยสัญญาเปล่ากรณีที่เงื่อนไขบังคับก่อนไม่บรรลุผลสำเร็จและบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้ เช่น ค่าธรรมเนียมหนังสือค้ำประกันการจ่ายชำระ (Bank Guarantee) ค่าตรวจสอบสถานะกิจการ (Due Dilligence) ของเมโทร เวียดนาม ค่าที่ปรึกษากฎหมาย ค่าที่ปรึกษาทางการเงินในการเข้าทำรายการ

⁵ ทั้งนี้ หากพิจารณาว่าบริษัทฯ จะมีการเพิ่มทุนในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2558 จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะมีจำนวน 1,802.17 ล้านหุ้น คำนวณมาจากจำนวนหุ้นในครึ่งปีแรกเท่ากับ 1,621.96 ล้านหุ้น และหุ้นครึ่งปีหลังเท่ากับ 1,982.39 ล้านหุ้น ในกรณีนี้จะมี Earning Dilution ประมาณร้อยละ 10.00

ส่วนที่ 1 ข้อมูลบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

1.1 ประวัติและความเป็นมาของบริษัท

บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นในประเทศไทยเมื่อปี 2425 โดยนายอัลเบิร์ต ยุคเกอร์ และนายเฮนรี ชิกก์ โดยใช้ชื่อว่า “ห้างยุคเกอร์ แอนด์ ชิกก์ แอนด์ โก” ประกอบกิจการค้าในด้านเป็นตัวแทนบริษัทเรือฝรั่งเศส อังกฤษ และอิตาลี พร้อมกับเป็นตัวแทนบริษัทประกันภัยของต่างประเทศ และยังเป็นตัวแทนธนาคารต่างๆ นอกจากนั้นยังทำการค้าโรงสีข้าวและเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้านำเข้าและส่งออก โดยมีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานแบบหุ้นส่วนภายในครอบครัวเป็นรูปบริษัท ภายใต้ชื่อ “บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด” ในปี 2508 ซึ่งพัฒนาการที่สำคัญด้านต่างๆ ของบริษัทฯ และที่เกี่ยวกับการลงทุนในประเทศเวียดนาม ในช่วงที่ผ่านมา มีดังนี้

- ปี 2544 : เปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งภายหลังการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เสร็จสิ้นลง บริษัท นคร ขึ้น จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือบริษัทไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น หรือ ทีซีซี กรุ๊ป ถือหุ้นบริษัทฯ ทั้งสิ้นร้อยละ 83.50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ
- ปี 2551 :
 - ชื่อกิจการของบริษัท เจซี ฟู้ดส์ เอสเตทอิน ปิเอชดี ซึ่งเป็นผู้ผลิตมันฝรั่งทอดกรอบและขนมขึ้นรูปในประเทศมาเลเซีย ซึ่งผลิตสินค้าจำหน่ายทั้งในประเทศมาเลเซีย และส่งออกไปยังประเทศในภูมิภาคเอเชียหลายประเทศ เช่น สิงคโปร์ ฮองกง ฟิลิปปินส์ บรูไน
- ปี 2553 :
 - ร่วมทุนกับโอเวน อิลลินนอยส์ ผู้ผลิตแก้วรายใหญ่ของโลก ส่งให้บริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีกำลังการผลิตรวม 3,300 ตันต่อวัน
 - บริษัท ไทยคอร์ป อินเตอร์เนชั่นแนล (เวียดนาม) ลิมิเต็ด (บริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อม) ได้รับใบอนุญาตการลงทุนจากรัฐบาลเวียดนามเพื่อประกอบธุรกิจเป็นผู้นำเข้าและส่งออก การจัดจำหน่ายและกระจายสินค้าอุปโภคและบริโภค และสินค้าอื่นๆ ทั่วทั้งประเทศเวียดนาม
- ปี 2555 :
 - โรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์กระป๋อง ทีบีซี-บอล เบเวอร์เรจแคน เวียดนาม ลิมิเต็ด ในประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัท ไทยเบเวอร์เรจแคน จำกัด (บริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 50.00) และบริษัท บอลล์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กระป๋องอลูมิเนียมรายใหญ่ของโลก เริ่มดำเนินการผลิตเป็นครั้งแรก
 - เปิดตัวผลิตภัณฑ์บำรุงผิวเข้าสู่ตลาด ภายใต้ตราสินค้า “Premedica” ซึ่งเป็นตราสินค้าของบริษัท และมีการว่าจ้างโรงงานผลิตในประเทศเกาหลี
- ปี 2556 :
 - ซื้อเงินลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของอิจิบัง คัมปะนีลิมิเต็ด ประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเต้าหู้และผลิตภัณฑ์ที่ทำจากเต้าหู้และถั่วเหลือง
 - ซื้อหุ้นร้อยละ 65.00 ของไทฮัน เวียดนาม จอยส์ สต็อก คัมปะนี ซึ่งดำเนินธุรกิจจัดจำหน่าย นำเข้า ส่งออกค้าปลีกค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศเวียดนาม โดยมีจุดศูนย์กลางอยู่บริเวณเวียดนามตอนเหนือ
 - ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ภูไท กรุ๊ป จอยส์ สต็อก คัมปะนี ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เพื่อเข้าซื้อ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมในกิจการร้านสะดวกซื้อในประเทศเวียดนามและเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเบื้องต้นในการขยายกิจการ โดย ณ สิ้นปี 2556 ญูโท กรุ๊ป จอยส์ สต็อก คัมปะนี มีร้านค้าสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า “B's mart” รวมจำนวนกว่า 60 สาขา

- เริ่มดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกเพื่อสุขภาพและความงาม เช่น วิตามิน อาหารเสริมและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความงาม ภายใต้แบรนด์ “Ogenki” โดย ณ สิ้นปี 2556 มีจำนวน 8 สาขา
- ทำสัญญาร่วมทุนกับพันธมิตรธุรกิจเพื่อลงทุนในบริษัท บีเจซี – เอ็มพีอียท์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด เพื่อดำเนินธุรกิจการค้าปลีกในการดำเนินธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกสินค้าทั่วไป เพื่อขยายช่องทางการดำเนินธุรกิจการค้าและช่องทางจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของกลุ่มบริษัทในประเทศไทย ลาว และประเทศอื่นๆ ในแถบภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดย ณ สิ้นปี 2556 มีร้านค้าสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า “MPPoint” จำนวน 17 สาขา

ณ วันที่ 1 กันยายน 2557 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียน 1,668,125,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,668,125,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,592,173,800 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,592,173,800 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท นอกจากนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีหุ้นกู้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.) หุ้นกู้ของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2553 ครบกำหนดไถ่ถอนปี 2558

ประเภทหุ้นกู้	: หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และไม่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
ลักษณะการเสนอขาย	: ในวงจำกัดให้แก่ผู้ลงทุนไม่เกิน 10 ราย ในรอบระยะเวลาไม่เกิน 4 เดือนใด ๆ
อายุของหุ้นกู้	: 5 ปี นับจากวันที่ออกหุ้นกู้
มูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่เสนอขาย	: 1,900,000,000 บาท
จำนวนหุ้นกู้ที่เสนอขาย	: 1,900,000 หน่วย
มูลค่าที่ตราไว้ต่อหน่วย	: 1,000 บาท
ราคาเสนอขายต่อหน่วย	: 1,000 บาท
วันที่ออกหุ้นกู้	: วันที่ 14 กรกฎาคม 2553
วันครบกำหนดไถ่ถอน	: วันที่ 9 กรกฎาคม 2558
อัตราดอกเบี้ย	: อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 3.45 ต่อปี ตลอดอายุหุ้นกู้
การชำระดอกเบี้ย	: ชำระดอกเบี้ยทุก ๆ 6 เดือน ตลอดอายุหุ้นกู้
มูลค่าคงเหลือ	: 1,900,000,000 บาท

2.) หุ้นกู้ของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2554 ชุดที่ 2 ครบกำหนดไถ่ถอนปี 2559

ประเภทหุ้นกู้	: หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
ลักษณะการเสนอขาย	: เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่ และ/หรือผู้ลงทุนทั่วไป
จำนวนและมูลค่าของหุ้นกู้ที่เสนอขาย	: จำนวนไม่เกิน 1,000,000 หน่วย คิดเป็นมูลค่าไม่เกิน 1,000,000,000 บาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

มูลค่าที่ตราไว้ต่อหน่วย	: 1,000 บาท
ราคาที่เสนอขายต่อหน่วย	: 1,000 บาท
อายุของหุ้นกู้	: 5 ปี นับจากวันที่ออกหุ้นกู้
วันที่ออกหุ้นกู้	: วันที่ 31 พฤษภาคม 2554
วันครบกำหนดไถ่ถอน	: วันที่ 31 พฤษภาคม 2559
อัตราดอกเบี้ย	: อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 3.98 ต่อปี ตลอดอายุหุ้นกู้
การชำระคืนเงินต้น	: ชำระคืนเงินต้นทั้งจำนวนในวันครบกำหนดไถ่ถอน
การชำระดอกเบี้ย	: ชำระดอกเบี้ยทุกๆ 6 เดือน ในวันที่ 31 พฤษภาคม และวันที่ 30 พฤศจิกายนของทุกปี โดยเริ่มชำระดอกเบี้ยครั้งแรกในวันที่ 30 พฤศจิกายน 2554
มูลค่าคงเหลือ	: 1,000,000,000 บาท
การไถ่ถอนหุ้นกู้	: การไถ่ถอนหุ้นกู้จะกระทำในวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นกู้ โดยชำระเงินต้นตามมูลค่าหุ้นกู้เพียงครั้งเดียว พร้อมทั้งดอกเบี้ยหุ้นกู้งวดสุดท้ายที่จะต้องชำระในขณะนั้นทั้งหมดให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้
การซื้อคืนหุ้นกู้	: ผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิซื้อคืนหุ้นกู้จากตลาดรองหรือแหล่งอื่นๆ ได้ไม่ว่าในเวลาใดๆ เมื่อผู้ออกหุ้นกู้ทำการซื้อคืนหุ้นกู้แล้วจะมีผลทำให้หนี้ตามหุ้นกู้นี้ดังกล่าวระงับลง ทั้งนี้ ผู้ออกหุ้นกู้จะแจ้งให้นายทะเบียนหุ้นกู้ทราบเพื่อยกเลิกหุ้นกู้ที่ซื้อมาดังกล่าวโดยไม่ชักช้า
การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	: "A+" โดยบริษัท ทริส เรทติ้ง จำกัด (เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2557)

3) หุ้นกู้ของบริษัทย่อย

มูลค่ารวมของหุ้นกู้	: 91,500,000 บาท
อายุของหุ้นกู้	: 3 ปี นับจากวันที่ออกหุ้นกู้
วันที่ออกหุ้นกู้	: พฤศจิกายน 2554
วันครบกำหนดไถ่ถอน	: พฤศจิกายน 2557
อัตราดอกเบี้ย	: อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 11.4625 ต่อปี
การชำระดอกเบี้ย	: ชำระดอกเบี้ยทุกๆ 6 เดือน

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 นิติบุคคลที่บริษัทฯ ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10.00 ขึ้นไป มีดังนี้

ตารางที่ 1 ข้อมูลนิติบุคคลที่บริษัทฯ ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10.00 ขึ้นไป ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของบริษัทฯ (%)	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	ประเภทธุรกิจ
บริษัทย่อยทางตรง				
บริษัท มณฑนา จำกัด	100.00	0.50 ล้านบาท	0.50 ล้านบาท	จำหน่ายเวชภัณฑ์ เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์
บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ ฟู้ดส์ จำกัด	100.00	320.00 ล้านบาท	320.00 ล้านบาท	ผลิตอาหารว่าง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของบริษัทฯ (%)	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	ประเภทธุรกิจ
Rubia Investments Limited จัดตั้งที่หมู่เกาะบริติช เวอร์จิน	100.00	30.00 ล้านบาท	30.00 ล้านบาท	บริษัทลงทุน
บริษัท เมอร์ลีย์ ยูเคอร์ โลจิสติกส์ จำกัด	100.00	50.00 ล้านบาท	50.00 ล้านบาท	บริการด้านพิธีการออกสินค้า คลังสินค้า ขนส่งและจัดส่งสินค้า
บริษัท ไทยกลาสเทคโนโลยี จำกัด	100.00	100.00 ล้านบาท	100.00 ล้านบาท	บริการจัดอบรมสัมมนา
บริษัท บีเจซี เฮลท์แคร์ จำกัด	100.00	200.00 ล้านบาท	200.00 ล้านบาท	จำหน่ายเวชภัณฑ์ เครื่องมือและ อุปกรณ์ทางการแพทย์
บริษัท บีเจซี อินดัสเตรียล แอนด์ เทรคดิ้ง จำกัด	100.00	250.00 ล้านบาท	250.00 ล้านบาท	จำหน่ายผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีทางภาพ เครื่องเขียน และวัสดุก่อสร้าง
บริษัท ไทยฟลัวสปาร์แอนด์ มิเนอรัลส์ จำกัด	100.00	2.00 ล้านบาท	2.00 ล้านบาท	หยุดดำเนินการ
บริษัท บีเจซี โลจิสติกส์ แอนด์ แวร์เฮาส์ จำกัด	100.00	1,611.00 ล้านบาท	1,611.00 ล้านบาท	บริษัทลงทุน
Berli Jucker (Myanmar) Limited จัดตั้งที่พม่า	100.00	1.00 ล้านจัต	0.62 ล้านจัต	หยุดดำเนินการ
BJC International Company Limited จัดตั้งที่ฮ่องกง	100.00	650.00 ล้าน เหรียญฮ่องกง	1.12 ล้าน เหรียญฮ่องกง	ตัวแทนจำหน่าย
บริษัท รูเบียอุตสาหกรรม จำกัด	99.85	70.00 ล้านบาท	70.00 ล้านบาท	ผลิตสบู่ เครื่องสำอางและลูกอม
บริษัท เมอร์ลีย์ ยูเคอร์ สเปเชียลตี้ส์ จำกัด	99.15	63.79 ล้านบาท	63.79 ล้านบาท	จำหน่ายเคมีภัณฑ์
บริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้ว ไทย จำกัด (มหาชน)	98.59	1,170.00 ล้านบาท	1,170.00 ล้านบาท	ผลิตภาชนะแก้ว
บริษัท เมอร์ลีย์ ยูเคอร์ เซลลูล็อกซ์ จำกัด	94.84	900.00 ล้านบาท	900.00 ล้านบาท	ผลิตกระดาษ
บริษัท ที.ซี.ซี. เทคโนโลยี จำกัด	51.00	180.00 ล้านบาท	180.00 ล้านบาท	ให้บริการระบบข้อมูลสารสนเทศ
บริษัท ไทยเบเวอร์เรจแคน จำกัด	50.00*	1,500.00 ล้านบาท	1,500.00 ล้านบาท	ผลิตกระป๋องอลูมิเนียม
บริษัท บีเจซี แพคเกจจิง จำกัด	100.00	2,055.00 ล้านบาท	2,055.00 ล้านบาท	บริษัทลงทุน
บริษัท บีเจซี คอมเมอร์เชียล จำกัด	100.00	1.00 ล้านบาท	0.25 ล้านบาท	ค้าปลีก
บริษัท บีเจซี อินเวสเมนต์ จำกัด	100.00	200.00 ล้านบาท	50.00 ล้านบาท	บริษัทลงทุน
บริษัทย่อยทางอ้อม				
BJC Foods (Malaysia) Sdn Bhd จัดตั้งที่มาเลเซีย	100.00	12.00 ล้านริงกิต	12.00 ล้านริงกิต	ผลิตอาหารว่าง
บริษัท คอสม่า เมดิคอล จำกัด	100.00	5.00 ล้านบาท	1.33 ล้านบาท	จำหน่ายเวชภัณฑ์ เครื่องมือและ อุปกรณ์ทางการแพทย์
BJC International (Vietnam) Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	100.00	14.00 ล้าน เหรียญสหรัฐ	14.00 ล้าน เหรียญสหรัฐ	ตัวแทนจำหน่าย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของบริษัทฯ (%)	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	ประเภทธุรกิจ
BJC Glass Company Limited จัดตั้งที่ฮ่องกง	100.00	10.00 ล้าน เหรียญฮ่องกง	8.31 ล้าน เหรียญฮ่องกง	ลงทุน ค้าขาย นำเข้า และส่งออก
บริษัท ไทย-สแกนดิค สตีล จำกัด	100.00	586.00 ล้านบาท	586.00 ล้านบาท	ผลิตโครงสร้างเหล็กชุบสังกะสี
บริษัท หินอ่อนและศิลา จำกัด	100.00	99.80 ล้านบาท	99.80 ล้านบาท	หยุดดำเนินการ
Thai Corp International Company Limited จัดตั้งที่ฮ่องกง	75.00	50.00 ล้าน เหรียญฮ่องกง	41.00 ล้าน เหรียญฮ่องกง	บริษัทลงทุน
TBC-Ball Beverage Can Holding Limited จัดตั้งที่ฮ่องกง	26.79*	60.00 ล้าน เหรียญสหรัฐ	60.00 ล้าน เหรียญสหรัฐ	บริษัทลงทุน
บริษัท ไทย มาลาลยา กลาส จำกัด	100.00	2,270.00 ล้านบาท	2,270.00 ล้านบาท	ผลิตภาชนะแก้ว
บริษัท เอเชียบูคส์ จำกัด	100.00	301.72 ล้านบาท	301.72 ล้านบาท	ผู้ค้าและจำหน่ายหนังสือและนิตยสาร
บริษัท บีเจซี โอเนกนิ จำกัด	100.00	142.10 ล้านบาท	142.10 ล้านบาท	ค้าปลีก
BJMK Company Limited จัดตั้งที่ฮ่องกง	75.00	10.00 ล้าน เหรียญฮ่องกง	10.00 ล้าน เหรียญฮ่องกง	ตัวแทนจำหน่าย
บริษัท บีเจซี ดานอน แดรี่ จำกัด	51.00	735.20 ล้านบาท	735.20 ล้านบาท	ผลิตและจัดจำหน่ายโยเกิร์ตสด และ ผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม
Ichiban Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	75.00	30,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	30,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	ผลิตผลิตภัณฑ์ที่ทำจากถั่วเหลือง
Thai An Vietnam Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	65.00	600,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	600,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	บริษัทลงทุน
บริษัท บีเจซี-เอ็มพีอาร์ท อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด	51.00	260.00 ล้านบาท	260.00 ล้านบาท	ค้าส่ง และค้าปลีก
บริษัท บีเจซี มาเฮ เมดิคอล จำกัด	100.00	20.00 ล้านบาท	15.00 ล้านบาท	จำหน่ายเวชภัณฑ์และวัสดุการแพทย์
BJC International (Myanmar) Company Limited จัดตั้งที่พม่า	100.00	50,000.00 เหรียญสหรัฐ	50,000.00 เหรียญสหรัฐ	บริการการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริษัท
บริษัท บีเจซี แอนด์ ซีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด	51.00	30.00 ล้านบาท	15.00 ล้านบาท	ผลิตและจำหน่ายเวชภัณฑ์
บริษัทย่อยของบริษัทย่อยทางอ้อม				
BJC Glass Vietnam Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	100.00	15.82 เหรียญสหรัฐ	15.82 เหรียญสหรัฐ	ผลิตภาชนะแก้ว
Thai Corp International (Vietnam) Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	75.00	5,400.00 ล้านเวียดนาม ดอง	5,400.00 ล้านเวียดนาม ดอง	ตัวแทนจำหน่าย
TBC-Ball Beverage Can Vietnam Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	26.79*	390,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	390,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	ผลิตกระป๋องอลูมิเนียม
บริษัท โกลด์ เมดอลเลียน จำกัด	100.00	1.00 ล้านบาท	1.00 ล้านบาท	หยุดดำเนินการ
บริษัท ดิสทรี - ไทย จำกัด	100.00	11.00 ล้านบาท	11.00 ล้านบาท	ผู้ค้าและจำหน่ายหนังสือและนิตยสาร

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของบริษัท (%)	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	ประเภทธุรกิจ
Phu Thai Group Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	366,265.34 ล้านเวียดนาม ดอง	366,265.34 ล้านเวียดนาม ดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Phu Thai Telecommunication Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	64.49	50,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	50,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Phu Thai Construction and Investment Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	64.49	10,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	10,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	จำหน่ายวัสดุก่อสร้าง
Phu Thai Hanoi Trading Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	64.49	19,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	19,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Phu Thai Can Tho Distribution Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	64.49	15,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	15,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Phu Thai Food Vietnam Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	87,300.00 ล้าน เวียดนามดอง	87,300.00 ล้าน เวียดนามดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Phu Thai Food Central Vietnam One Member Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	5,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	5,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Phu Thai Food North Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	60,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	60,000.00 ล้าน เวียดนามดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
PT Food Distribution Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	51.61	10,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	10,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
Van Phu Export Import Trading Manufacturing Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	1,900.00 ล้านเวียดนาม ดอง	1,900.00 ล้านเวียดนาม ดอง	บริการด้านคลังสินค้า
Thai An Vietnam Trading Company Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	123,240.00 ล้านเวียดนาม ดอง	123,240.00 ล้านเวียดนาม ดอง	ค้าปลีก
Phu Thai Food Distribution Joint Stock Company จัดตั้งที่เวียดนาม	64.55	9,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	9,000.00 ล้านเวียดนาม ดอง	จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค
BJC-Mpoint (Hong Kong) Company Limited จัดตั้งที่ฮ่องกง	51.00	4.30 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	4.30 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	บริการให้คำปรึกษาด้านการบริหาร จัดการแฟรนไชส์ และค้าขาย
BJC-MPM (Lao) Sole Company Limited จัดตั้งที่ลาว	51.00	25,506.00 ล้านกีบ	25,506.00 ล้านกีบ	บริการให้คำปรึกษาทางด้านการค้า และการลงทุน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของบริษัทฯ (%)	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	ประเภทธุรกิจ
กิจการที่ควบคุมร่วมกันของบริษัทย่อย				
BJC O-I Glass Pte. Ltd. จัดตั้งที่สิงคโปร์	50.00**	245.83 ล้านบาท เหรียญสหรัฐ	245.83 ล้านบาท เหรียญสหรัฐ	บริษัทลงทุน
บริษัทย่อยทางตรงของกิจการที่ควบคุมร่วมกันของบริษัทย่อย				
Malaya Glass Products Sdn Bhd จัดตั้งที่มาเลเซีย	50.00**	100.00 ล้านบาท	55.17 ล้านบาท	ผลิตภาชนะแก้ว
บริษัทย่อยทางอ้อมของกิจการที่ควบคุมร่วมกันของบริษัทย่อย				
Malaya-Vietnam Glass Limited จัดตั้งที่เวียดนาม	35.00**	322,209.16 ล้านบาท ดอง	322,209.16 ล้านบาท ดอง	ผลิตภาชนะแก้ว
บริษัทร่วม				
บริษัท บี เจ ซี มารีน รีซอสเซส ดิเวลลอปเม้นท์ จำกัด	50.00	100.00 ล้านบาท	94.40 ล้านบาท	หยุดดำเนินการ
บริษัท เบอรัล เอเซียติก โซดา จำกัด	50.00	40.00 ล้านบาท	40.00 ล้านบาท	จำหน่ายโซดาแอช
บริษัท เบอรัล ไดนาฟลาส จำกัด	49.00	303.93 ล้านบาท	303.93 ล้านบาท	ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติก
บริษัท แก้วกรุงไทย จำกัด	25.00	320.00 ล้านบาท	320.00 ล้านบาท	จำหน่ายเศษแก้ว พลาสติกและวัสดุที่ใช้ แล้ว

หมายเหตุ * บริษัทฯ มีอำนาจในการกำหนดนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทย่อย

** งบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทได้รวมสินทรัพย์ หนี้สิน รายได้ และค่าใช้จ่าย ของกิจการที่ควบคุมร่วมกันโดยใช้วิธีรวมตามสัดส่วน
ที่มา : งบการเงินงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2557 และรายงานประจำปี 2556 ของบริษัทฯ

1.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัท”) ประกอบธุรกิจทั้งการผลิต การตลาด การจัดจำหน่าย และการให้บริการ โดยแบ่งธุรกิจหลัก
เป็น 4 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1) กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์

ธุรกิจสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

1.1) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้ว ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- ฝ่ายบรรจุภัณฑ์ของบริษัทฯ เป็นผู้ทำการตลาดและจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์แก้วที่ผลิตจากบริษัท อุตสาหกรรม
ทำเครื่องแก้วไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทย มาลาया กลาส จำกัด
- บริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่อง
แก้วไทย จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้ว และจำหน่ายให้กับฝ่ายบรรจุภัณฑ์ของบริษัทฯ ซึ่ง
เป็นผู้ทำการตลาดและจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์แก้วให้กับกลุ่มอุตสาหกรรม
ขนาดใหญ่ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ
- บริษัท ไทย มาลาया กลาส
จำกัด เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้ว และจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์แก้วให้แก่กลุ่ม
อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- BJC Glass Company Limited จัดตั้งเพื่อลงทุนในหุ้นของนิติบุคคลอื่นในต่างประเทศ การประกอบพาณิชยกรรม การนำเข้าและส่งออก ผลิตและกระจายสินค้า
- BJC O-I Glass Pte. Ltd. จัดตั้งเพื่อลงทุนในหุ้นของนิติบุคคลอื่นในต่างประเทศ การประกอบพาณิชยกรรม การผลิต การตลาดและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์แก้ว และผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับแก้ว
- Malaya Glass Products Sdn Bhd ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้ว และจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์แก้วให้แก่กลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ
- Malaya-Vietnam Glass Limited ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้ว และจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์แก้วให้แก่กลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ
- บริษัท ไทยกลาส เทคโนโลยี จำกัด เป็นสถาบันฝึกอบรม พัฒนา และเตรียมบุคลากรด้านธุรกิจการผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วในประเทศไทย ทำการรวบรวมและพัฒนาความรู้ด้านการผลิตและเทคโนโลยีการผลิต จัดอบรมสัมมนา ถ่ายทอดและฝึกฝน เพื่อเสริมสร้างบุคลากรให้มีความรู้ความสามารถทั้งด้านเทคนิคการผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วและการบริหารจัดการทั่วไป

ทั้งนี้ บรรจุภัณฑ์แก้วทั้งหมดที่ผลิตโดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่น ขวดเบียร์ ขวดสุรา ขวดไวน์ ขวดน้ำอัดลม ขวดเครื่องดื่มบำรุงกำลัง ขวดยาและขวดอาหาร ซึ่งมีลูกค้ารายใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ อาทิ พม่า ลาว ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย เวียดนาม กัมพูชา อินโดนีเซีย ออสเตรเลีย อินเดีย จีน เป็นต้น

1.2) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระป๋องอะลูมิเนียม ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- บริษัท ไทย เบเวอเรจ แคน จำกัด เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่ทำจากอะลูมิเนียมสำหรับบรรจุเครื่องดื่ม ประกอบด้วยกระป๋องและฝา โดยมีการพิมพ์ตามคำสั่งของลูกค้า
- TBC-Ball Beverage Can Holding Limited จัดตั้งเพื่อลงทุนในหุ้นของนิติบุคคลอื่นในต่างประเทศ การประกอบพาณิชยกรรม การผลิต การตลาดและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ประเภทกระป๋องอะลูมิเนียม
- TBC-Ball Beverage Can Vietnam Limited เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ประเภทกระป๋องอะลูมิเนียมสำหรับบรรจุเครื่องดื่ม

1.3) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติก ดำเนินการโดยบริษัท เบอร์ลี ไดนาพลาสติก จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิต จำหน่ายและพัฒนาพลาสติกขึ้นรูปและบรรจุภัณฑ์พลาสติกในรูปแบบขวด กล่องและฝา พร้อมทั้งพิมพ์ หรือติดสติ๊กเกอร์ หรือหุ้มฉลากพลาสติก สำหรับสินค้าทุกประเภทการใช้งาน เช่น กลุ่มเครื่องสำอาง กลุ่มอาหารและนม กลุ่มน้ำมันหล่อลื่น เป็นต้น

2) กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคอย่างครบวงจร ตั้งแต่การผลิตสินค้า การทำการตลาด และการจัดจำหน่ายสินค้าของกลุ่มบริษัทเอง รวมถึงการรับจ้างผลิตสินค้า การทำการตลาด และการจัดจำหน่ายสินค้าให้กับคู่ค้า

ภายใต้เครื่องหมายการค้าของคู่ค้า โดยครอบคลุมทั้งตลาดในประเทศและตลาดต่างประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทั้งนี้ สินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคของกลุ่มบริษัท ประกอบด้วย

2.1) กลุ่มธุรกิจอาหาร (Food Group) ดำเนินธุรกิจโดยฝ่ายผลิตภัณฑ์อาหารของบริษัทฯ โดยดำเนินธุรกิจด้านการตลาดและการจัดจำหน่ายสินค้าให้กับกลุ่มธุรกิจอาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงวางแผนการตลาดและโฆษณาอย่างครบวงจร นอกจากนี้ยังดำเนินการจัดจำหน่ายสินค้าให้กับผู้ผลิตรายอื่นๆ ด้วย

2.2) กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภค (Non-Food Group) ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทฯ ดังนี้

- ฝ่ายผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ส่วนตัว และเครื่องใช้ในครัวเรือนของบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจด้านการตลาดและการจัดจำหน่ายสินค้าให้กับกลุ่มธุรกิจเครื่องใช้ส่วนตัวและเครื่องใช้ในครัวเรือนทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงวางแผนการตลาดและโฆษณาอย่างครบวงจร นอกจากนี้ยังดำเนินการจัดจำหน่ายสินค้าให้กับผู้ผลิตรายอื่นๆ ด้วย
- ฝ่ายเครื่องเขียนและเครื่องใช้สำนักงานของบริษัทฯ ดำเนินงานด้านการตลาดและจัดจำหน่ายสินค้าเครื่องเขียนต่างๆ ซึ่งนำเข้าจากต่างประเทศและผลิตภายในประเทศ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของผู้อื่น เช่น 3M Scotch
- ฝ่ายผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ของบริษัทฯ เป็นตัวแทนจำหน่ายและทำการตลาดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ อันได้แก่ โทรศัพท์มือถือ แท็บเล็ต คอมพิวเตอร์โน้ตบุ๊ก เครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านและสำนักงาน ภายใต้เครื่องหมายการค้าของผู้อื่น เช่น Samsung Apple Electrolux LG Sony Dell Toshiba Panasonic

2.3) ส่วนการผลิต (Manufacturing) ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ ฟู๊ดส์ จำกัด เป็นผู้ผลิต จัดหาและจำหน่ายขนมขบเคี้ยวทอดกรอบ ขนมอบกรอบ และเครื่องดื่มช็อคโกแลต ที่เป็นเครื่องหมายการค้าของบริษัท เช่น เทสโต ปาร์ตี้ แคมป์ส ไบตี้ โดโซะ เป็นต้น
- BJC Foods (Malaysia) Sdn Bhd เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายขนมขบเคี้ยว ได้แก่ มันฝรั่งทอดกรอบ และสาหร่ายทอดกรอบ ที่เป็นเครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ เช่น ไวส์ เทสโต และโดโซะ รวมทั้งรับจ้างผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้า คาลบี้ และเทสโต
- บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ เซลลูล็อกซ์ จำกัด เป็นผู้ผลิตกระดาษอนามัยที่เป็นเครื่องหมายการค้าของตนเอง เช่น เซลลูล็อกซ์ ซิลค์ เบลล์ แมกซ์โม และปีเจซี ไฮจิเนสท์ และรับจ้างผลิตสินค้าให้กับกลุ่มร้านค้าปลีกสมัยใหม่ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- บริษัท รูเบียอุตสาหกรรม จำกัด ผลิตสินค้าที่เป็นเครื่องหมายการค้าของบริษัท เช่น สบู่ “นกแก้ว” เครื่องสำอาง “Berli Pops” เป็นต้น และเป็นผู้ดำเนินธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าประเภทเครื่องใช้ส่วนตัว สบู่ ลูกอม ช็อคโกแลต เครื่องสำอาง ภายใต้เครื่องหมายการค้าอื่น

2.4) ธุรกิจบริการด้านการจัดเก็บและจัดส่งสินค้า (Logistics) ดำเนินการโดยบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ โลจิสติกส์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้านซัพพลายเชนและโลจิสติกส์ เพื่อให้บริการแก่ธุรกิจบริษัทและลูกค้าภายนอก โดยธุรกิจแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

- ฝ่ายคลังสินค้า : ให้บริการตรวจรับสินค้าเข้า จัดเก็บสินค้าตามกลุ่ม ชนิด วันหมดอายุ การเบิกจ่ายสินค้า การบรรจุหีบห่อ การจัดหมู่สินค้า ตลอดจนเตรียมใบส่งสินค้าและเก็บเงินขณะส่งมอบสินค้า โดยบริการข้างต้นเป็นไปตามเกณฑ์หรือเงื่อนไขความต้องการของลูกค้า
- การขนส่ง : ดำเนินการจัดเตรียมสินค้าเพื่อกระจายส่งให้กับลูกค้า รวมถึงจัดการสายขนส่งด้วยรถของบริษัทเอง รถเช่า ตลอดจนประสานงานกับผู้รับเหมาขนส่งแต่ละสาย
- ตัวแทนพิธีการศุลกากร : เป็นตัวแทนที่ได้รับใบอนุญาตเลขที่ 208 โดยมีขอบเขตการให้บริการเป็นแบบครบวงจร ทั้งนำเข้า ส่งออก ทางเรือ เครื่องบิน ทางบก และครอบคลุมถึงการบริหารค่าระวางสินค้า การแก้ปัญหาการจัดการด้านซัพพลายเชน รวมทั้งบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การขอการคืนค่าภาษีอากร สำหรับวัตถุดิบที่นำเข้าตามมาตรา 19 ทวิ แห่งพระราชบัญญัติศุลกากร เป็นต้น

2.5) Thai Corp International Group

- Thai Corp International Company Limited เป็นผู้นำเข้าและส่งออก รวมทั้งเป็นผู้จัดจำหน่ายและกระจายสินค้าประเภทอุปโภคบริโภค และสินค้าอื่นๆ ทั่วทั้งประเทศเวียดนาม โดยมีเครือข่ายในการขายและตัวแทนจัดจำหน่ายสินค้าประมาณ 1,000 ราย และมีร้านค้าขายปลีกที่เป็นลูกค้าประมาณ 50,000 ร้านค้า ครอบคลุมทั้ง 64 จังหวัดของเวียดนาม
- Ichiban Company Limited เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เต้าหู้ ภายใต้สินค้าตราสินค้า Ichiban

2.6) Thai An Group

Thai An Group เป็นหนึ่งในผู้นำกลุ่มบริษัทกระจายสินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าประเภทคงทนถาวร วัสดุก่อสร้าง ในประเทศเวียดนาม ครอบคลุมมากกว่า 20 จังหวัด รวมทั้ง มีการลงทุนในธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยีในการบริหารจัดการร้านสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า B's Mart ซึ่งเป็นร้านสะดวกซื้อรายใหญ่ในเมืองโฮจิมินห์ซิตี้

2.7) บริษัท บีเจซี ดานอน แดรี่ จำกัด เป็นผู้ผลิต และจำหน่ายผลิตภัณฑ์นมเปรี้ยวและโยเกิร์ตที่เป็นเครื่องหมายการค้า แอคทีเวีย

3) กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค

3.1) สินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์ ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- ฝ่ายเวชภัณฑ์ของบริษัทฯ และ บริษัท คอสมา เมดิคอล จำกัด ดำเนินธุรกิจด้านเวชภัณฑ์ยา โดยเป็นผู้ทำการตลาดและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ จากหลากหลายผู้ผลิตที่มีชื่อเสียงทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น ยา ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ฤๅยงอนามัย เป็นต้น
- ฝ่ายการแพทย์ของบริษัทฯ เป็นตัวแทนจำหน่ายกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ที่มี

- ชื่อเสียงและเทคโนโลยีเป็นที่ยอมรับทั่วโลก โดยนำเข้าผลิตภัณฑ์จากต่างประเทศ เช่น อเมริกา ยุโรป และเอเชีย ซึ่งประกอบไปด้วย 4 สายธุรกิจหลัก ได้แก่ (1) สินค้าด้านวินิจฉัยทางการแพทย์ (2) สินค้าด้านการผ่าตัด (3) สินค้าด้านนวัตกรรมทางการแพทย์และเวชสารสนเทศ และ (4) สินค้าด้านฟื้นฟูสุขภาพและช่วยชีวิตครบวงจร
- ฝ่ายพัฒนาธุรกิจของบริษัทฯ บริษัทฯ มองหาโอกาสการร่วมทุน และ/หรือลงทุนในอุตสาหกรรมต้นน้ำและปลายน้ำในกลุ่มสินค้าด้านสุขภาพ ในรูปแบบการร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจ ทั้งการนำเสนอผลิตภัณฑ์หรือบริการจากฝ่ายเวชภัณฑ์และฝ่ายการแพทย์ของบริษัทฯ ในลูกค้าภายนอกในลักษณะเป็นโครงการจัดซื้อ เช่า หรือเช่าซื้อ อุปกรณ์และเวชภัณฑ์สำหรับโรงพยาบาล รวมทั้งให้คำปรึกษาการลงทุนในเครื่องมือแพทย์และระบบงานทางการแพทย์ นอกจากนี้ ยังมองหาความร่วมมือในการประกอบธุรกิจ สัมปทานหรือการส่งเสริมการลงทุนในประเทศเพื่อนบ้าน

3.2) สินค้าและบริการทางเทคนิค ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- ฝ่ายเคมีภัณฑ์อุตสาหกรรมของบริษัทฯ เป็นผู้นำเข้าวัตถุดิบและสารปรุงแต่งในอาหาร เครื่องดื่มและเครื่องสำอาง รวมถึงเคมีภัณฑ์ในอุตสาหกรรมจากผู้ผลิตชั้นนำทั่วโลก
- ฝ่ายผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีอุตสาหกรรมของบริษัทฯ
 - (1) แผนกวิศวกรรม : ให้บริการออกแบบ ติดตั้ง ให้คำปรึกษาและบริการหลังการขายสำหรับผลิตภัณฑ์ อุปกรณ์ และระบบวิศวกรรมประเภทต่างๆ โดยนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ เช่น ระบบขนถ่ายและลำเลียงสินค้า ระบบและอุปกรณ์จัดเก็บสินค้า อุปกรณ์เครื่องจักรอุตสาหกรรม
 - (2) แผนกอุตสาหกรรมการผลิต : ทำการตลาดและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ใช้เทคโนโลยีการพิมพ์ เช่น เครื่องพิมพ์ระบบดิจิทัล โปรแกรมหาร์ดแวร์ จัดการการพิมพ์ กระดาษพิมพ์ ผ้าหมึก โดยนำเข้าสินค้าจากผู้ผลิตชั้นนำต่างประเทศ
- บริษัท ไทย – สแกนดิค จำกัด ประกอบธุรกิจออกแบบ ผลิต และซบสังกะสี โครงสร้างเหล็กเพื่อใช้กับเสาสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาสื่อสารโทรคมนาคม และอุตสาหกรรมทั่วไปทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- บริษัท เบอร์ลี เอเชียติก โซดา จำกัด เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์เคมีอุตสาหกรรม สินค้าหลัก คือ โซเดียมคาร์บอเนต (โซดาแอช) โดยนำเข้าสินค้าจากผู้ผลิตในต่างประเทศเพื่อจำหน่าย และ/หรือให้บริการนำเข้า จัดเก็บ และกระจายสินค้า ให้แก่ลูกค้าในประเทศไทย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

4) กลุ่มธุรกิจอื่นๆ

4.1 ธุรกิจต่างประเทศ ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- BJC International Company Limited จัดตั้งเพื่อลงทุนในหุ้นของนิติบุคคลอื่นในต่างประเทศ การประกอบพาณิชย์-กรรม การนำเข้าและส่งออก ผลิตและกระจายสินค้า
- BJC International (Vietnam) Limited ดำเนินกระบวนการแปรรูปกระดาษทิชชูในประเทศเวียดนาม เพื่อผลิตและจัดจำหน่ายทั้งในเวียดนามและต่างประเทศ
- BJC International (Myanmar) Company Limited จัดตั้งเพื่อเป็นฐานให้การสนับสนุนการดำเนินธุรกิจแก่กลุ่มบริษัทในประเทศพม่าในด้านให้คำปรึกษาการดำเนินธุรกิจ

4.2 ธุรกิจค้าปลีก ดำเนินธุรกิจโดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนี้

- บริษัท เอเซียบุ๊คส จำกัด เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายหนังสือภาษาอังกฤษ หนังสือภาษาอื่นๆ และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอ่าน การเขียน และผลิตภัณฑ์ที่เสริมสร้างจินตนาการ รวมทั้งเป็นผู้ร่วมพิมพ์และรับจัดจำหน่ายหนังสือกับสำนักพิมพ์ต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังเป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายนิตยสารต่างประเทศแต่เพียงผู้เดียวในประเทศ
- บริษัท บีเจซี โอแกนิก จำกัด ประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกเพื่อสุขภาพและความงามสไตล์ญี่ปุ่น ภายใต้ชื่อ “โอแกนิก” เช่น วิตามิน อาหารเสริม ผลิตภัณฑ์บำรุงผิว เครื่องสำอาง

4.3 ธุรกิจอื่นๆ ดำเนินธุรกิจโดยบริษัท ที.ซี.ซี. เทคโนโลยี จำกัด ซึ่งเป็นผู้ให้บริการธุรกิจศูนย์ข้อมูลคอมพิวเตอร์เชิงพาณิชย์ (Commercial Data Center) โดยให้บริการเป็นศูนย์ข้อมูลหลัก และศูนย์สำรองให้หน่วยงานธุรกิจต่างๆ นอกจากนี้ ยังร่วมมือกับบริษัทผู้ให้บริการศูนย์ข้อมูลต่างประเทศชั้นนำในภูมิภาคเอเชีย ได้แก่ CMC Telecom (เวียดนาม) The AIMS Asia Group (มาเลเซีย) 1 – Net Singapore (สิงคโปร์) และ HK Colo (ฮ่องกง) ในการให้บริการ Data Center ในภูมิภาคอาเซียน

โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับปี 2554 – 2556 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 เป็นดังนี้

ตารางที่ 2 โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย
สำหรับปี 2554 – 2556 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557

รายได้	% ถือหุ้น ของบริษัทฯ	ปี 2554 ปรับปรุง		ปี 2555 ปรับปรุง		ปี 2556		ม.ค. – มิ.ย. 57	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์									
บมจ. เบอริลียูคเกอร์	บริษัทแม่	7,229	23.14	6,228	16.64	6,019	14.24	2,424	11.35
บมจ. อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย	98.59%	7,246	23.20	7,516	20.08	7,060	16.72	3,324	15.56
บจ. ไทย มาลาया กลาส	100.00%	1,804	5.78	3,611	9.65	3,987	9.44	2,519	11.79
บจ. ไทยเบเวอร์เรจแคน	50.00%	4,462	14.29	5,182	13.84	5,167	12.24	2,703	12.65

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายได้	% ถือหุ้น ของบริษัทฯ	ปี 2554 ปรับปรุง		ปี 2555 ปรับปรุง		ปี 2556		ม.ค. – มิ.ย. 57	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
TBC-Ball Beverage Can Holding Limited	26.79%	4	0.01	639	1.71	738	1.75	337	1.58
TBC-Ball Beverage Can Vietnam Limited	26.79%	-	-	729	1.95	1,654	3.92	843	3.95
Malaya-Vietnam Glass Limited	35.00%	396	1.27	389	1.04	569	1.35	239	1.12
Malaya Glass Products Sdn Bhd	50.00%	1,013	3.24	1,062	2.84	1,014	2.40	534	2.50
BJC International (Vietnam) Limited	100.00%	288	0.92	352	0.94	28	0.07	30	0.14
BJC International Company Limited	100.00%	30	0.09	8	0.02	9	0.02	26	0.12
บจ. ไทยกลาสเทคโนโลยี	100.00%	-	-	-	-	-	-	11	0.05
		22,472	71.94	25,716	68.71	26,245	62.15	12,990	60.81
หัก รายการขายระหว่างกัน		(7,850)	(25.13)	(8,851)	(23.65)	(8,497)	(20.12)	(4,093)	(19.16)
		14,622	46.81	16,865	45.06	17,748	42.03	8,897	41.65
กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค									
บมจ. เบอรัล คุกเกอร์	บริษัทแม่	7,406	23.72	9,408	25.13	10,075	23.86	4,948	23.16
บจ. เบอรัล คุกเกอร์ ฟู้ดส์	100.00%	2,087	6.68	2,501	6.68	2,620	6.20	1,226	5.74
BJC Foods (Malaysia) Sdn Bhd	100.00%	245	0.78	345	0.92	384	0.91	191	0.89
บจ. เบอรัล คุกเกอร์ เซลล์ล็อกซ์	94.84%	2,374	7.60	2,375	6.35	2,591	6.13	1,232	5.77
บจ. รุเบียอุตสาหกรรม	99.85%	1,631	5.22	1,899	5.08	1,841	4.36	926	4.34
บจ. เบอรัล คุกเกอร์ โลจิสติกส์	100.00%	544	1.74	641	1.71	708	1.68	368	1.72
Thai Corp International (Vietnam) Company Limited	75.00%	929	2.98	822	2.20	1,114	2.64	577	2.70
บจ. บีเจซี ดานอน แดรี่	51.00%	-	-	273	0.73	651	1.54	266	1.24
BJC International (Vietnam) Limited	100.00%	-	-	39	0.10	32	0.08	14	0.07
Ichiban Company Limited	75.00%	-	-	-	-	80	0.19	44	0.21
Thai An Group	65.00%	-	-	-	-	2,609	6.18	1,641	7.68
		15,216	48.72	18,303	48.90	22,705	53.77	11,433	53.52
หัก รายการขายระหว่างกัน		(5,515)	(17.66)	(6,369)	(17.02)	(7,130)	(16.89)	(3,335)	(15.61)
		9,701	31.06	11,934	31.88	15,575	36.88	8,098	37.91
กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค									
บมจ. เบอรัล คุกเกอร์	บริษัทแม่	4,976	15.93	5,842	15.61	5,857	13.87	2,288	10.71
บจ. บีเจซี เฮลท์แคร์	100.00%	28	0.09	25	0.07	677	1.60	580	2.72
บจ. มั่นหนา	100.00%	10	0.03	20	0.05	48	0.11	26	0.12
บจ. คอสมา เมดิคอล	100.00%	553	1.77	668	1.78	646	1.53	337	1.58
บจ. ไทย-สแกนดิค สตีล	100.00%	477	1.53	515	1.38	509	1.21	839	3.93
บจ. บีเจซี อินดัสเตรียล แอนด์ เทคดิง	100.00%	11	0.04	4	0.01	10	0.02	-	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายได้	% ถือหุ้น ของบริษัทฯ	ปี 2554 ปรับปรุง		ปี 2555 ปรับปรุง		ปี 2556		ม.ค. – มิ.ย. 57	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
บจ. เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ สเปเชียลตี้ส์	99.15%	323	1.03	229	0.61	135	0.32	95	0.44
BJC International Company Limited	100.00%	58	0.19	102	0.27	80	0.19	53	0.25
BJC International (Vietnam) Limited	100.00%	20	0.06	40	0.11	41	0.10	24	0.11
		6,456	20.67	7,445	19.89	8,003	18.95	4,242	19.86
หัก รายการขายระหว่างกัน		(396)	(1.27)	(292)	(0.78)	(688)	(1.63)	(480)	(2.25)
		6,060	19.40	7,153	19.11	7,315	17.32	3,762	17.61
กลุ่มธุรกิจอื่นๆ									
บมจ. เบอร์ลี่ ยุคเกอร์	บริษัทแม่	108	0.34	83	0.23	51	0.12	29	0.14
BJC International (Vietnam) Limited	100.00%	11	0.04	-	-	-	-	-	-
บจ. เอเชียบูคส์	100.00%	480	1.54	1,041	2.78	994	2.35	463	2.17
บจ. ดิสทริ-ไทย	100.00%	-	-	4	0.01	7	0.02	-	-
บจ. บีเจซี โอแกนิก	100.00%	-	-	-	-	8	0.02	26	0.12
บจ. ที.ซี.ซี. เทคโนโลยี	51.00%	548	1.75	633	1.69	667	1.58	282	1.32
บจ. บีเจซี-เอ็มพีเอส อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล	51.00%	-	-	-	-	28	0.07	-	-
BJC-MPM (Lao) Sole Company Limited	51.00%	-	-	-	-	13	0.03	60	0.28
Thai An Vietnam Trading Company Limited	64.55%	-	-	-	-	34	0.08	160	0.75
		1,147	3.67	1,761	4.71	1,802	4.27	1,020	4.78
หัก รายการขายระหว่างกัน		(3)	(0.01)	(124)	(0.33)	(77)	(0.18)	(23)	(0.11)
		1,144	3.66	1,637	4.38	1,725	4.09	997	4.67
รวม		31,527	100.93	37,589	100.43	42,363	100.32	21,754	101.84
หัก รายการขายระหว่างกัน		(292)	(0.93)	(160)	(0.43)	(137)	(0.32)	(392)	(1.84)
รวมกลุ่มธุรกิจ		31,235	100.00	37,429	100.00	42,226	100.00	21,362	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

1.3 รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 3 กันยายน 2557 มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 3 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 3 กันยายน 2557

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท ทีซีซี โฮลดิ้ง จำกัด*	1,173,284,220	73.691
2.	DBS BANK A/C DBS NOMINEES-PB Clients	85,363,100	5.361
3.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	39,407,800	2.475

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
4.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	32,686,000	2.053
5.	กองทุนเปิด บัวหลวงเฟล็กซ์เปิดเพื่อการเลี้ยงชีพ	15,950,600	1.002
6.	สำนักงานประกันสังคม (2 กรณี)	14,385,900	0.904
7.	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว โดย บลจ. บัวหลวง จำกัด	10,487,600	0.659
8.	กองทุนเปิด บัวหลวงทศพล	8,939,900	0.561
9.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8,398,186	0.527
10.	กองทุนเปิด บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	8,159,400	0.512

หมายเหตุ * เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการจัดการหรือการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัท ทีซีซี โฮลดิ้ง จำกัด ประกอบธุรกิจด้านการลงทุน และมีผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย 1) ทีซีซี กรุ๊ป อินเทอร์เน็ตชั้นนำ ไลน์ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 489,906,880 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 48.99 2) นายเจริญ สิริวัฒนภักดี ถือหุ้นจำนวน 254,951,450 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 25.50 และ 3) คุณหญิงวรรณา สิริวัฒนภักดี ถือหุ้นจำนวน 254,574,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 25.46

ที่มา : บริษัทฯ และ www.set.or.th

1.4 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 3 กันยายน 2557 คณะกรรมการบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4 คณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 3 กันยายน 2557

	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายเจริญ สิริวัฒนภักดี	ประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหาร
2	คุณหญิงวรรณา สิริวัฒนภักดี	รองประธานกรรมการ
3	นายอัศวิน เตชะเจริญวิกุล	กรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่
4	นายธีรศักดิ์ นาทีกาญจนลาว	กรรมการ
5	นายชัยยุทธ ปิลันธน์โอวาท	กรรมการ
6	นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร	กรรมการ
7	นายสุภาพน์ สิริวัฒนภักดี	กรรมการ
8	นางสุภาพณี เตชะเจริญวิกุล	กรรมการ
9	นายปณต สิริวัฒนภักดี	กรรมการ
10	นายประเสริฐ เมฆวัณณา	กรรมการ
11	น.ส.พจนีย์ ธนวรานิช	กรรมการอิสระ
12	นายประสิทธิ์ โสภโณกุล	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
13	นายวิระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
14	นายสุวิทย์ เมษินทรีย์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
15	พล.ต.อ.กฤษณะ ผลอนันต์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัทฯ คือ กรรมการสองคนลงลายมือร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัทฯ ยกเว้น นายประสิทธิ์ โสวิไลกุล นายวีระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ นายสุวิทย์ เมษินทรีย์ น.ส.พนัญช์ ธนวรรณิช และพล.ต.อ.กฤษณะ ผลอนันต์

ณ วันที่ 3 กันยายน 2557 คณะผู้บริหารของบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5 คณะผู้บริหารของบริษัทฯ ณ วันที่ 3 กันยายน 2557

	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายอัศวิน เตชะเจริญวิกุล	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่
2	นางรฐาปณี เตชะเจริญวิกุล	กรรมการรองผู้จัดการใหญ่อาวุโส
3	นายปรุพงษ์ เอี่ยมสุโร	ผู้จัดการใหญ่กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์
4	นายธีระพล เกียรติสุนนท์	รองผู้จัดการใหญ่กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์
5	นางวิภาดา ดวรัตน์	รองผู้จัดการใหญ่กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค
6	นายมนัส มนูญชัย	ผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่ฝ่ายธุรกิจต่างประเทศ
7	น.ส.สุวิรัตน์ ศิลปสกุลสุข	ผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่ฝ่ายการเงินและบัญชีกลุ่มบริษัท
8	นายธีระ วีระธรรมสาธิต	ผู้ช่วยผู้จัดการใหญ่ฝ่ายทรัพยากรบุคคลกลุ่มบริษัท

ที่มา : บริษัทฯ

1.5 สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 – 2556 และงบการเงินสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ที่ผ่านการตรวจสอบและ/หรือสอบทานจากบริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัทสு ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด มีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

ตารางที่ 6 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานสำหรับปีบัญชี 2554 – 2556 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557

บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม			
	2554 (ปรับปรุงใหม่)	2555	2556	มิ.ย. 57
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,827.87	2,015.45	1,779.97	1,898.84
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	7,126.05	7,997.71	8,999.87	9,173.50
สินค้าคงเหลือ	5,124.17	6,863.84	8,443.29	7,662.17
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	232.07	94.84	91.76	152.37
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	14,310.16	16,971.84	19,314.89	18,886.88
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	416.46	432.38	467.21	467.52
สิทธิการเช่า	536.32	597.39	545.50	522.08

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)	งบการเงินรวม			
	2554 (ปรับปรุงใหม่)	2555	2556	ม.ย. 57
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	95.50	100.27	106.56	104.76
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	14,142.50	16,583.07	18,606.79	19,494.92
ค่าความนิยม	1,744.68	1,744.68	3,270.82	3,261.27
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	1,192.82	1,186.90	1,398.86	1,362.80
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	428.16	494.92	579.05	583.30
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	132.87	148.69	212.98	235.60
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	18,689.31	21,288.30	25,187.77	26,032.25
รวมสินทรัพย์	32,999.47	38,260.14	44,502.66	44,919.13
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	2,630.71	4,065.34	3,861.46	6,639.49
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	5,615.07	7,052.14	8,406.35	7,453.39
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	567.22	762.17	696.38	557.54
หุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	1,597.21	91.50
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	310.96	291.53	229.80	190.59
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	27.14	55.47	43.79	45.57
รวมหนี้สินหมุนเวียน	9,151.10	12,226.65	14,834.99	14,978.08
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	3,517.53	3,947.57	7,622.46	7,730.77
หุ้นกู้	4,394.57	4,396.26	2,898.11	2,898.44
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	677.60	647.49	675.83	667.46
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	617.66	636.24	640.80	597.56
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	110.78	122.11	131.55	131.79
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	9,318.14	9,749.67	11,968.75	12,026.02
รวมหนี้สิน	18,469.24	21,976.32	26,803.74	27,004.10
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1,588.13	1,588.13	1,590.44	1,590.59
เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้น	-	-	-	11.37
ส่วนเกินทุน	3,275.66	3,275.66	3,216.56	3,222.78
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	-	54.12	115.44	157.06
กำไรสะสม	7,672.82	8,864.80	9,765.19	9,950.82
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	6.79	(54.78)	72.23	9.78
รวมส่วนของบริษัท	12,543.40	13,727.93	14,759.86	14,942.40
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,986.83	2,555.89	2,939.06	2,972.63
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	14,530.23	16,283.82	17,698.92	17,915.03
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,999.47	38,260.14	44,502.66	44,919.13

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม			
งบแสดงผลการดำเนินงาน (หน่วย : ล้านบาท)	2554 (ปรับปรุงใหม่)	2555	2556	ม.ค.-มิ.ย. 57
รายได้จากการขายและการให้บริการ	31,234.51	37,429.06	42,226.37	21,361.78
รายได้อื่น	473.88	625.44	613.05	336.86
รวมรายได้	31,708.39	38,054.50	42,839.42	21,698.64
ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ	23,519.28	28,401.96	32,131.33	16,499.33
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	4,819.55	6,115.74	7,016.59	3,757.12
ต้นทุนทางการเงิน	366.05	502.88	575.18	301.83
รวมค่าใช้จ่าย	28,704.88	35,020.58	39,723.10	20,558.28
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	45.66	65.98	64.93	39.62
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,049.17	3,099.90	3,181.25	1,179.98
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	671.75	604.62	566.58	243.32
กำไรสำหรับปี/งวด	2,377.42	2,495.28	2,614.67	936.66

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม			
งบกระแสเงินสด (หน่วย : ล้านบาท)	2554 (ปรับปรุงใหม่)	2555	2556	ม.ค.-มิ.ย. 57
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	3,183.58	3,658.90	4,088.06	1,892.29
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	(3,906.04)	(3,891.93)	(5,046.89)	(2,069.03)
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน	1,392.96	505.38	651.37	326.67
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	670.50	272.35	(307.46)	149.93

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม			
อัตราส่วนทางการเงิน	2554 (ปรับปรุงใหม่)	2555	2556	ม.ค.-มิ.ย. 57
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	1.39	1.30	1.26
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.00	0.83	0.73	0.75
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.33	5.67	5.79	5.53
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	67.50	63.45	62.20	65.08
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.90	4.74	4.20	4.10
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	73.40	75.98	85.75	87.85
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	7.10	7.15	6.73	7.37
ระยะเวลาการชำระหนี้โดยเฉลี่ย (วัน)	50.67	50.38	53.52	48.86
Cash Cycle (วัน)	90.22	89.05	94.43	104.07

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม			
อัตราส่วนทางการเงิน	2554 (ปรับปรุงใหม่)	2555	2556	ม.ค.-มิ.ย. 57
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	24.70%	24.12%	23.91%	22.76%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.27%	7.78%	7.29%	5.17%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	6.85%	6.45%	5.75%	3.95%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	17.86%	18.38%	17.03%	11.37%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	6.48%	6.31%	5.45%	3.76%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	27.83%	25.47%	23.74%	19.28%
อัตราการหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	1.04	1.07	1.04	0.97
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.27	1.35	1.51	1.51
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	6.85	5.80	5.22	3.80
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%)	54.18%	55.24%	55.07%	65.95%

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ

ผลการดำเนินงาน

รายได้

ปี 2554 – 2556 บริษัทฯ มีรายได้รวมทั้งสิ้น 31,708.39 ล้านบาท 38,054.50 ล้านบาท และ 42,839.42 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเป็นรายได้จากการขายและให้บริการจำนวน 31,234.51 ล้านบาท 37,429.06 ล้านบาท และ 42,226.37 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 19.83 และร้อยละ 12.82 ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ ซึ่งรายได้ของบริษัทฯ มาจากการดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการผลิต การจัดจำหน่าย และการให้บริการด้านต่างๆ ใน 3 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค และกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค ทั้งนี้ สาเหตุที่รายได้จากการขายและให้บริการในปี 2555 – 2556 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากการขยายตัวของทุกกลุ่มสินค้าและบริการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคซึ่งมีอัตราการเติบโตร้อยละ 18.71 และร้อยละ 33.91 ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้รวมทั้งสิ้น 21,698.64 ล้านบาท เป็นรายได้จากการขายและให้บริการจำนวน 21,361.78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 526.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.53 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของทุกกลุ่มสินค้าและบริการ ยกเว้นกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์ โดยเป็นผลจากการลดลงของธุรกิจบรรจุภัณฑ์แก้วเป็นหลัก

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย

ปี 2554 – 2556 บริษัท มีต้นทุนขายและให้บริการจำนวน 23,519.28 ล้านบาท 28,401.96 ล้านบาท และ 32,131.33 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 75.30 ร้อยละ 75.88 และร้อยละ 76.09 ของรายได้จากการขายและให้บริการในแต่ละปี สาเหตุที่อัตราส่วนต้นทุนขายและให้บริการต่อรายได้จากการขายและให้บริการค่อนข้างใกล้เคียงกันในแต่ละปี เป็นผลมาจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2554 – 2556 มีจำนวน 4,819.55 ล้านบาท 6,115.74 ล้านบาท และ 7,016.59 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 15.43 ร้อยละ 16.34 และร้อยละ 16.62 ของรายได้จากการขายและให้บริการในแต่ละปี โดยในปี 2555 – 2556 บริษัท มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าจำนวน 1,296.19 ล้านบาท และ 900.85 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.89 และร้อยละ 14.73 ซึ่งสาเหตุส่วนใหญ่ที่ทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นระหว่างปี 2555 เป็นผลจากค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้นของทุกกลุ่มสินค้าและบริการ ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ของบริษัท บีเจซี ดานอน แดรี่ จำกัด และผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางค์

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2557 บริษัท มีต้นทุนขายและให้บริการจำนวน 16,499.33 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 77.24 ของรายได้จากการขายและให้บริการ เพิ่มขึ้น 804.18 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.12 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2556 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับงวด 6 เดือนของปี 2557 มีจำนวน 3,757.12 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 339.79 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.94 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากการจัดทำรายการส่งเสริมการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขาย โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

กำไร

สำหรับผลประกอบการในปี 2554 – 2556 บริษัท มีกำไรสุทธิจำนวน 2,377.42 ล้านบาท 2,495.28 ล้านบาท และ 2,614.67 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น 117.86 ล้านบาท และ 119.38 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.96 และร้อยละ 4.78 ในปี 2555 – 2556 ตามลำดับ โดยบริษัท มีอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 6.85 ร้อยละ 6.45 และร้อยละ 5.75 ของรายได้รวมในแต่ละปี สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2557 บริษัท มีกำไรสุทธิจำนวน 936.66 ล้านบาท ลดลง 519.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 35.66 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2556 โดยบริษัท มีอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 3.95 ลดลงจากร้อยละ 6.23 สำหรับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนขายของทุกกลุ่มสินค้าและบริการ ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโดยเฉพาะกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจุภัณฑ์และอุปโภคบริโภคตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 – 2556 มีจำนวน 32,999.47 ล้านบาท 38,260.14 ล้านบาท และ 44,502.66 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 14,310.16 ล้านบาท 16,971.84 ล้านบาท และ 19,314.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 43.36 ร้อยละ 44.36 และร้อยละ 43.40 ของสินทรัพย์รวมในแต่ละปีตามลำดับ โดยสินทรัพย์หมุนเวียนหลักในปี 2554 – 2556 ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 49.80 ร้อยละ 47.12 และร้อยละ 46.60 ของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมใน

แต่ละปี และสินค้างคงเหลือ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 35.81 ร้อยละ 40.44 และร้อยละ 43.71 ของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ในขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในปี 2554 – 2556 มีจำนวน 18,689.32 ล้านบาท 21,288.30 ล้านบาท และ 25,187.77 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 56.64 ร้อยละ 55.64 และร้อยละ 56.60 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ โดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหลัก ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ โดยในปี 2554 – 2556 มีจำนวน 14,142.50 ล้านบาท 16,583.07 ล้านบาท และ 18,606.79 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 75.67 ร้อยละ 77.90 ร้อยละ 73.87 ของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ทั้งนี้ สินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นในปี 2555 ร้อยละ 15.94 หรือ 5,260.66 ล้านบาท มีสาเหตุหลักมาจากการลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิและการเพิ่มขึ้นของสินค้างคงเหลือ จำนวน 2,440.57 ล้านบาท และ 1,739.68 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่สินทรัพย์รวมในปี 2556 เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.32 หรือ 6,242.52 ล้านบาท เนื่องจากการลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์และการเพิ่มขึ้นของสินค้างคงเหลือ โดยบริษัทฯ มีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิเพิ่มขึ้นจำนวน 2,023.71 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการซื้อธุรกิจ 216 ล้านบาท อีกทั้ง บริษัทฯ มีการลงทุนเพิ่มขึ้น 3,601 ล้านบาท โดยมาจากกลุ่มธุรกิจหลัก คือ กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ 2,665 ล้านบาท และกลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค 466 ล้านบาท และมีสินค้างคงเหลือเพิ่มขึ้น 1,579.45 ล้านบาท จากปี 2555 โดยส่วนใหญ่สินค้างคงเหลือที่เพิ่มขึ้นมาจากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 44,919.13 ล้านบาท ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 18,886.88 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 42.05 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมีจำนวน 26,032.25 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 57.95 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ สาเหตุที่มูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2557 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2556 จำนวน 416.47 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.94 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 – 2556 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 18,469.24 ล้านบาท 21,976.31 ล้านบาท และ 26,803.74 ล้านบาท ตามลำดับ เมื่อพิจารณาโครงสร้างหนี้สินรวมในปี 2554 – 2556 พบว่า ประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนจำนวน 9,151.11 ล้านบาท 12,226.65 ล้านบาท และ 14,834.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 49.55 ร้อยละ 55.64 และร้อยละ 55.35 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี ในขณะที่หนี้สินไม่หมุนเวียนมีจำนวน 9,318.14 ล้านบาท 9,749.67 ล้านบาท และ 11,968.75 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 50.45 ร้อยละ 44.36 และร้อยละ 44.65 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี ทั้งนี้ หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นระหว่างปี 2555 ร้อยละ 18.99 หรือ 3,507.07 ล้านบาท ส่วนใหญ่มีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินและเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นจำนวน 1,434.62 ล้านบาท และ 1,437.06 ล้านบาท ตามลำดับ ในขณะที่หนี้สินรวมในปี 2556 เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ร้อยละ 21.97 หรือ 4,827.42 ล้านบาท เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินและเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นจำนวน 3,674.90 ล้านบาท และ 1,354.22 ล้านบาท ตามลำดับ

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 27,004.10 ล้านบาท ประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนจำนวน 14,978.09 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 55.47 ของหนี้สินรวม ในขณะที่หนี้สินไม่หมุนเวียนมีจำนวน 12,026.02 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 44.53 ของหนี้สินรวม จะเห็นได้ว่าหนี้สินรวม ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2557 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2556 ร้อยละ 0.75 หรือ 200.37 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 2,778.03 ล้านบาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 – 2556 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 14,530.23 ล้านบาท 16,283.82 ล้านบาท 17,698.92 ล้านบาท และ 17,915.03 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2555 – 2556 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าร้อยละ 12.07 ร้อยละ 8.69 และ 1.22 หรือ 1,753.60 ล้านบาท 1,415.09 ล้านบาท และ 216.11 ล้านบาท เนื่องจากผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิของบริษัทฯ

สภาพคล่อง

สำหรับปี 2554 – 2556 และสำหรับงวดหกเดือนแรกของปี 2557 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 3,183.58 ล้านบาท 3,658.90 ล้านบาท 4,088.06 ล้านบาท และ 1,892.29 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากกำไรก่อนภาษีเงินได้จำนวน 3,049.17 ล้านบาท 3,099.90 ล้านบาท 3,181.25 ล้านบาท และ 1,179.98 ล้านบาท ในปี 2554 – 2556 และสำหรับงวดหกเดือนแรกของปี 2557 ตามลำดับ รวมถึงการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นจำนวน 376.74 ล้านบาท 1,291.21 ล้านบาท 1,099.95 ล้านบาท ในปี 2554 – 2556 ตามลำดับ สำหรับกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนในปี 2554 – 2556 และสำหรับงวดหกเดือนแรกของปี 2557 มีจำนวน 3,906.04 ล้านบาท 3,891.93 ล้านบาท 5,046.89 ล้านบาท และ 2,069.03 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่ใช้ไปในการซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์จำนวน 2,606.63 ล้านบาท 3,661.43 ล้านบาท 3,656.04 ล้านบาท และ 2,091.53 ล้านบาท ในแต่ละปี ส่วนกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมการจัดหาเงินในปี 2554 – 2556 และสำหรับงวดหกเดือนแรกของปี 2557 มีจำนวน 1,392.96 ล้านบาท 505.38 ล้านบาท 651.37 ล้านบาท และ 326.66 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เป็นเงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงิน

1.6 สภาวะอุตสาหกรรม

เนื่องจากธุรกิจของกลุ่มบริษัทในปัจจุบัน ประกอบด้วย กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค และกลุ่มธุรกิจอื่นๆ (ธุรกิจต่างประเทศ ธุรกิจค้าปลีก ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ) ดังนั้น การขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศและภูมิภาคอาเซียน ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าสำคัญของกลุ่มบริษัทในปัจจุบัน จึงเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตของธุรกิจของกลุ่มบริษัท ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าและบริการตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ รวมทั้งเป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้ในชีวิตประจำวัน

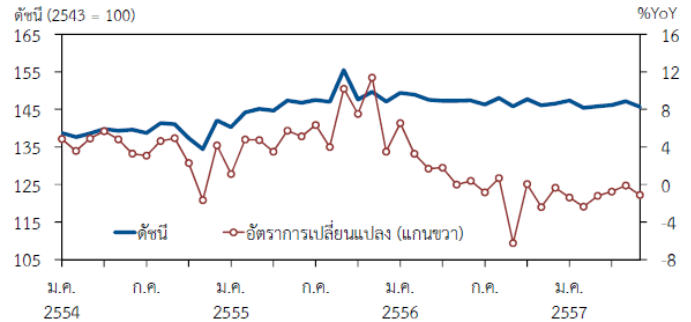
ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของไทยปี 2557

ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ระบุว่า ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศในไตรมาส 2 ปี 2557 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากสถานการณ์การเมืองและนโยบายภาครัฐที่มีความชัดเจนมากขึ้นได้ช่วยสร้างความเชื่อมั่นของครัวเรือนและธุรกิจ ส่งผลให้การใช้จ่ายในประเทศเริ่มฟื้นตัว โดยพบว่าในไตรมาส 2 ปี 2557 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากผู้บริโภคเริ่มคลายความกังวลต่อสถานการณ์การเมือง ส่งผลให้มีการจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น โดยเฉพาะในสินค้าไม่คงทน (เช่น อาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มเวชภัณฑ์ยา) ที่ปรับตัวขึ้นเป็นลำดับ ขณะที่การใช้จ่ายในสินค้าคงทน (เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เฟอร์นิเจอร์) เริ่มทรงตัวในระยะต่อไป

ตารางที่ 7 ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนปี 2556 – ไตรมาส 2 ปี 2557

	2556	2556		2557		
		ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ครึ่งปีแรก ^P	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2 ^P
ดัชนี	147.4	148.0	149.1	146.3	146.2	146.3
%YoY	0.3	2.2	0.0	-1.2	-1.7	-0.7
%QoQ	-	-	-	-	-0.4	0.1

หมายเหตุ P = ข้อมูลเบื้องต้น
ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย



สำหรับภาวะการค้า พบว่าในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2557 แม้ภาวะการค้าโดยรวมยังคงหดตัว แต่ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยการค้าส่งในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2557 หดตัวร้อยละ 11.7 และร้อยละ 2.5 ตามลำดับ ปรับตัวดีขึ้นจากติดลบร้อยละ 15.2 ในไตรมาสก่อนหน้า เช่นเดียวกับการค้าปลีก ซึ่งในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2557 หดตัวร้อยละ 7.2 และร้อยละ 8.4 ตามลำดับ ปรับตัวดีขึ้นจากติดลบร้อยละ 9.1 ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากการที่ยอดขายสินค้าชั้นกลางและสินค้าไม่คงทนในกลุ่มสินค้าจำเป็น เช่น อาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มเวชภัณฑ์ยา เครื่องสำอาง และยอดขายห้างสรรพสินค้าขยายตัวดี

ตารางที่ 8 ดัชนีการค้าปี 2556 – เดือนพฤษภาคม 2557

	2556	Δ %	2557				พฤษภาคม ^E	Δ %
			ไตรมาส 1	Δ %	เมษายน	Δ %		
1. ดัชนีการค้าส่ง (2545 = 100)	216.2	-2.2	198.2	-15.2	181.5	-11.7	202.6	-2.5
ยอดขายสินค้าไม่คงทน	197.0	9.8	198.4	2.2	204.3	5.1	204.8	8.3
ยอดขายสินค้าคงทน	137.9	1.0	135.0	-1.1	125.9	-2.3	136.5	-1.0
ยอดขายสินค้าชั้นกลาง	161.6	2.2	160.3	-6.4	145.1	0.8	163.8	2.2
การขายส่งอื่นๆ	338.6	-9.3	278.3	-29.0	238.6	-27.6	283.9	-10.5
2. ดัชนีการค้าปลีก (2545 = 100)	219.9	-0.5	210.2	-9.1	195.4	-7.2	210.1	-8.4
ยอดขายสินค้าไม่คงทน	196.6	4.6	203.9	3.6	202.6	6.9	208.5	4.5
ยอดขายสินค้าคงทน	176.7	-0.8	173.6	-3.2	156.7	-3.4	180.4	-1.1
ยอดขายห้างสรรพสินค้า	222.4	2.2	219.1	-1.3	226.1	1.0	224.4	1.7
ยอดขายรถยนต์ ซ่อมแซมรถยนต์ และน้ำมันเชื้อเพลิงรถยนต์	248.2	-2.9	229.5	-15.7	208.1	-11.9	223.4	-15.7
การขายปลีกอื่นๆ	205.9	3.2	199.6	-3.7	186.1	-7.9	202.2	-4.1

หมายเหตุ Δ % = อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า E = ประมาณการ
ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

การผลิตภาคอุตสาหกรรมในไตรมาส 2 ปี 2557 พบว่า หดตัวร้อยละ 5 จากช่วงเดียวกันปีก่อน แต่เป็นการหดตัวที่น้อยลงจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากอุปสงค์จากต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก สำหรับการส่งออกสินค้าในไตรมาส 2 ปี 2557 พบว่า ปรับดีขึ้นเล็กน้อยตามอุปสงค์ของประเทศอุตสาหกรรมหลัก สอดคล้องกับการขยายตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมเพื่อส่งออก อย่างไรก็ดี การส่งออกในภาพรวมยังฟื้นตัวได้ค่อนข้างช้า เนื่องจากอุปสงค์ของภูมิภาคเอเชียที่ยังอ่อนแอ

ตารางที่ 9 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมปี 2556 – เดือนมิถุนายน 2557

อุตสาหกรรม	ปี 2556	ปี 2556		ปี 2557		
		ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ครึ่งปีแรก	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
อาหารและเครื่องดื่ม	-6.7	-2.1	-11.5	-4.1	-3.4	-4.8
ปิโตรเลียม	-2.0	-10.6	7.2	-2.3	-6.7	2.5
สิ่งทอ	3.3	6.7	0.1	-1.8	-0.5	-3.1
เครื่องนุ่งห่ม	-4.4	-10.9	2.6	2.7	8.0	-2.4
Hard Disk Drive	-7.5	-12.7	-1.8	-2.8	-7.8	2.3
IC & Semiconductor	-0.3	-1.3	0.6	8.5	5.8	11.2
รถยนต์	1.4	28.1	-18.8	-27.6	-26.2	-29.3
ปูนและวัสดุก่อสร้าง	2.1	3.3	0.8	-3.6	-1.6	-5.6
เคมีภัณฑ์	-0.9	-0.4	-1.5	1.8	2.2	1.3
ยางและพลาสติก	2.4	2.4	2.5	4.1	4.0	4.2
เครื่องใช้ไฟฟ้า	-2.1	3.4	-8.1	-4.1	-0.6	-7.4
รวม	-3.2	-1.0	-5.4	-6.1	-7.1	-5.0

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

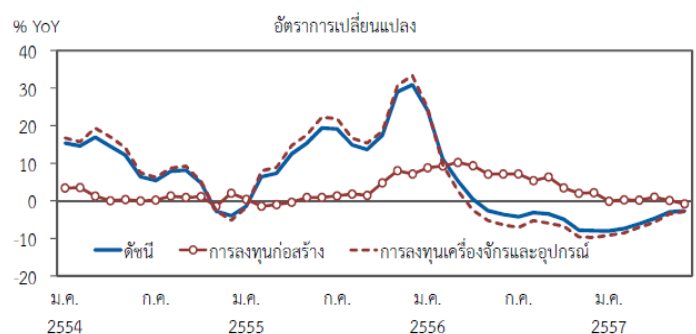
ในไตรมาส 2 ปี 2557 การลงทุนภาคเอกชนหดตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อนตามการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้าและยานยนต์ ขณะที่การลงทุนในหมวดก่อสร้างหดตัวตามอุปสงค์ที่ชะลอลง อย่างไรก็ตาม การลงทุนค่อนข้างทรงตัวหากเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า สำหรับเสถียรภาพเศรษฐกิจ พบว่า การว่างงานอยู่ในระดับต่ำอยู่ที่ร้อยละ 1.0 อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นตามราคาอาหารสำเร็จรูปและราคาพลังงาน ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลตามการนำเข้าสินค้าที่หดตัวเป็นสำคัญ ขณะที่ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายขาดดุลตามการออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศและการลงทุนโดยตรงของนักลงทุนไทย

ตารางที่ 10 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนปี 2556 – ไตรมาส 2 ปี 2557

	2556	2556		2557		
		ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ครึ่งปีแรก ^P	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2 ^P
ดัชนี	238.9	241.9	235.9	231.2	230.9	231.4
%YoY	-2.6	0.7	-5.7	-4.4	-6.1	-2.7
%QoQ/	-	-	-	-	-0.9	0.2
%MoM						

หมายเหตุ P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย



ภาคการท่องเที่ยว ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ในไตรมาส 2 ปี 2557 พบว่า ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การเมือง โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ 5.3 ล้านคน ลดลงร้อยละ 12.3 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามการลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยเฉพาะเอเชีย ได้แก่ จีน มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และอินเดีย ซึ่งเป็นตลาดหลัก เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองและการประกาศเคอร์ฟิว ส่งผลให้มีจำนวนประเทศที่ประกาศเตือนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น รวมทั้งเพิ่มระดับความรุนแรง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ในประกาศเดือนขึ้นด้วย และด้วยสาเหตุสถานการณ์การเมืองดังกล่าวทำให้อัตราการเข้าพักโรงแรมในไตรมาส 2 ปี 2557 ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 47.5 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 60.3 โดยเป็นการลดลงในทุกภูมิภาค

ตารางที่ 11 เครื่องชี้ภาคการท่องเที่ยว ปี 2556 – ไตรมาส 2 ปี 2557

	2556			2557			
	ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ทั้งปี	ไตรมาส1	ไตรมาส2	พฤษภาคม	มิถุนายน
1.จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (พันคน)	13,072	13,475	26,547	6,458	5,319	1,737	1,559
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันของปีก่อน (ร้อยละ)	23.1	14.8	18.8	-7.8	-12.3	-10.7	-24.4
2. อัตราการเข้าพักโรงแรม (ร้อยละ)	66.3	63.6	64.9	60.3	47.5	46.4	40.8

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำนักงานเศรษฐกิจการคลังได้ประมาณการอัตราขยายตัวของเศรษฐกิจไทยปี 2557 ณ เดือนกรกฎาคม 2557 ว่า จะขยายตัวร้อยละ 2.0 (โดยมีช่วงคาดการณ์ที่ร้อยละ 1.5 – 2.5) ปรับลดลงจากการคาดการณ์เมื่อเดือนมีนาคม 2557 ที่ร้อยละ 2.6 เนื่องจากสถานการณ์การเมืองทำให้อัตราการเติบโตในไตรมาสแรกของปี 2557 ชะลอตัวมากกว่าที่ประมาณการไว้ อีกทั้งสถานการณ์การเมืองที่ยืดเยื้อได้ส่งผลกระทบต่อระดับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจในช่วงครึ่งปีแรก อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2557 คาดว่าความชัดเจนของสถานการณ์ทางการเมือง การดำเนินมาตรการให้ความช่วยเหลือบรรเทาความเดือดร้อนของประชาชน นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ รวมทั้งการเร่งรัดการใช้จ่ายภายใต้แผนการลงทุนภาครัฐ และการเร่งกระบวนการจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2558 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะเป็นแรงขับเคลื่อนให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวได้ต่อเนื่อง

ภาวะเศรษฐกิจของภูมิภาคอาเซียน

ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (“สศช.”) ณ เดือนพฤษภาคม 2557 ระบุว่า เศรษฐกิจภูมิภาคอาเซียนในไตรมาสแรกของปี 2557 ของอินโดนีเซีย เวียดนาม และมาเลเซียขยายตัวร้อยละ 5.2 ร้อยละ 5.0 และร้อยละ 6.2 ตามลำดับ ลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาส 4 ของปี 2556 ที่ขยายตัวร้อยละ 5.7 ร้อยละ 6.0 และร้อยละ 5.1 ตามลำดับ การชะลอตัวของเศรษฐกิจอินโดนีเซียมีสาเหตุสำคัญมาจากการหดตัวของภาคการส่งออกร้อยละ 0.8 ในขณะที่ค่าเงินรูเปียห์เริ่มมีเสถียรภาพดีขึ้นและอัตราเงินเฟ้อชะลอตัว เช่นเดียวกับเศรษฐกิจเวียดนามที่ชะลอตัวตามอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอ และการขยายตัวของสินเชื่อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม การแก้ไขปัญหาสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในภาคธนาคารของเวียดนามมีความคืบหน้าไปมาก และมูลค่าการส่งออกของเวียดนามยังขยายตัวในเกณฑ์สูง ร้อยละ 14.1 จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับภาคธุรกิจของเวียดนามในระยะต่อไป ขณะที่เศรษฐกิจมาเลเซียยังขยายตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนภาคเอกชน รวมทั้ง ภาคการส่งออกที่ขยายตัวดี ร้อยละ 7.9 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป ขณะที่เงินเฟ้อเฉลี่ยยังสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนตามการเพิ่มขึ้นของต้นทุนปัจจัยการผลิตภายในประเทศ สำหรับเศรษฐกิจฟิลิปปินส์พบว่ายังขยายตัวดี สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของเงินส่งกลับของแรงงานที่ทำงานอยู่ในต่างประเทศ ร้อยละ 5.8 ในช่วงเดือนมกราคมถึงกุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของการบริโภคภาคครัวเรือน

สศช.คาดการณ์เศรษฐกิจปี 2557 ของภูมิภาคอาเซียนว่า เศรษฐกิจอินโดนีเซียในปี 2557 จะขยายตัวร้อยละ 5.4 ชะลอตัวจากร้อยละ 5.8 ในปี 2556 ตามการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและแนวโน้มการเร่งขึ้นของ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

อัตราเงินเฟ้อเนื่องจากรัฐบาลยกเลิกการอุดหนุนราคาน้ำมันภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจอินโดนีเซียมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากนโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่จะมีความชัดเจนมากขึ้น และจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของความเชื่อมั่นและบรรยากาศทางเศรษฐกิจ ในขณะที่การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวเร่งขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและการอ่อนค่าของเงินรูเปีย สำหรับเศรษฐกิจฟิลิปปินส์คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 6.5 ในปี 2557 ชะลอลงจากร้อยละ 7.2 ในปี 2556 โดยการบริโภคภาคเอกชนยังคงเป็นแรงสนับสนุนเศรษฐกิจ ด้านเศรษฐกิจเวียดนามคาดว่าจะ ในปี 2557 จะขยายตัวร้อยละ 5.5 ปรับตัวดีขึ้นจากร้อยละ 5.4 ในปี 2556 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความคืบหน้าในการแก้ไขปัญหาหนี้เชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในภาคธนาคาร และการขยายตัวของภาคการส่งออกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรป เช่นเดียวกับเศรษฐกิจมาเลเซียที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 5.0 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 4.7 ในปี 2556 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ตารางที่ 12 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการส่งออกของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน

	อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP)						อัตราขยายตัวของการส่งออก ปี 2557		
	ปี 2556	ไตรมาส 4 ปี 2556	ไตรมาส 1 ปี 2557	ปี 2557 ^F	ปี 2558 ^F	ปี 2559 ^F	มกราคม	กุมภาพันธ์	มีนาคม
อินโดนีเซีย	5.8	5.7	5.2	5.4	5.6	5.6	-5.9	-3.0	-1.3
มาเลเซีย	4.7	5.1	6.2	5.0	5.0	5.0	3.3	5.2	-8.4
ฟิลิปปินส์	7.2	6.5	n.a	6.5	6.9	6.5	9.2	24.4	n.a.
เวียดนาม	5.4	6.0	5.0	5.5	5.6	5.8	-5.8	1.2	20.0

หมายเหตุ ปี 2557^F คาดการณ์โดยสศช. ปี 2558^F และปี 2559^F คาดการณ์โดยธนาคารโลก

ที่มา : สศช. และธนาคารโลก

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยและภูมิภาคอาเซียนในอนาคต

ธนาคารโลกคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2558 – 2559 จะขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 4.5 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและการใช้จ่ายในประเทศ สำหรับเศรษฐกิจอินโดนีเซียคาดว่าจะ ในปี 2558 – 2559 จะขยายตัวร้อยละ 5.6 โดยยังมีความเสี่ยงจากการขาดนโยบายสนับสนุนทางการค้า การลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ การชะลอตัวของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะภาคการก่อสร้าง เนื่องจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อและต้นทุนการนำเข้าที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับเศรษฐกิจมาเลเซียคาดว่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 5.0 ในปี 2558 – 2559 จากการขยายตัวของการส่งออก อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการจัดการหนี้ที่สูงขึ้นและความมั่นคงทางการเงินการคลังจะเป็นแรงกดดันอุปสงค์ภายในประเทศ ด้านเศรษฐกิจฟิลิปปินส์คาดว่าจะการใช้จ่ายในการก่อสร้างและซ่อมแซมโครงสร้างพื้นฐานที่ถูกทำลายจากภัยธรรมชาติในปี 2556 จะสนับสนุนให้มีเศรษฐกิจขยายตัวร้อยละ 6.9 ในปี 2558 และขยายตัวลดลงในปี 2559 มาอยู่ที่ร้อยละ 6.5 ขณะที่เศรษฐกิจเวียดนามคาดว่าจะในปี 2558 – 2559 จะขยายตัวร้อยละ 5.5 และร้อยละ 5.8 ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากการปฏิรูปโครงสร้างการธนาคารและรัฐวิสาหกิจในประเทศ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจในภูมิภาคดังกล่าวยังมีความเสี่ยงจากหลายปัจจัย เช่น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักของโลกที่อาจเป็นไปน้อยกว่าที่คาดการณ์ การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกและความผันผวนของราคาสินค้าเนื่องจากสถานการณ์การเมืองในยุโรปตะวันออก เป็นต้น

ส่วนที่ 2 การขออนุมัติการเข้าซื้อกิจการทั้งหมดของเมโทร แคช แอนด์ แครี เวียดนาม ลิมิเต็ด

2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีความประสงค์จะเข้าซื้อเงินลงทุนจำนวนร้อยละ 100.00 ในเมโทร เวียดนาม ซึ่งเป็นกิจการที่ประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง ภายใต้ชื่อ “METRO” ในประเทศเวียดนาม จากเมโทร อินเตอร์เนชันแนล โฮลดิ้ง โดยมีมูลค่าการเข้าทำรายการเท่ากับ 655.00 ล้านดอลลาร์ (28,370 ล้านบาท) คำนวณจากกรณีที่เมโทร เวียดนามไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด) รวมถึงสิทธิการเข้าจำนวนประมาณ 47 ล้านดอลลาร์ (2,007 ล้านบาท) ซึ่งได้ชำระไปแล้วสำหรับระยะเวลาเช่าคงเหลือ 7-37 ปี ซึ่งบริษัทฯ ได้มีการลงนามในสัญญาซื้อขายเงินลงทุนกับเมโทร อินเตอร์เนชันแนล โฮลดิ้ง เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2557 ที่ผ่านมา

2.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดในเมโทร เวียดนามดังกล่าว เข้าข่ายเป็นการเข้าซื้อหรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่น ตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 64.00 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ (44,359 ล้านบาท) ซึ่งเป็นขนาดรายการที่มีมูลค่าสูงสุดเมื่อคำนวณรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 และเมื่อรวมขนาดรายการดังกล่าวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งมีขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 0.74⁶ จะมีขนาดรายการรวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 64.74 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 50.00 แต่น้อยกว่าร้อยละ 100.00 เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ภายใต้ประกาศได้มาและจำหน่ายไป ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งไม่มีผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ รายใดเป็นผู้มีส่วนได้เสียในการเข้าทำรายการดังกล่าว

⁶ รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ (1) โครงการปรับปรุงระบบสารสนเทศเพิ่มเติม มูลค่า 110.61 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.25 (2) รายการจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ ได้แก่ บริษัท บีเจเอช อินเวสเมนต์ จำกัด มูลค่า 200.00 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.45 (3) การร่วมทุนกับพันธมิตรธุรกิจและจัดตั้งบริษัทร่วมทุน ได้แก่ บริษัท บีเจซี แอนด์ ซีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด มูลค่า 15.30 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.034 และ (4) การลงทุนเพิ่มในบริษัท บีเจซี มาเฮ เมดิคอล จำกัด มูลค่า 3.75 ล้านบาท ขนาดรายการร้อยละ 0.008

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

2.1.2 คู่สัญญา เงื่อนไขสำคัญของสัญญา และข้อมูลสินทรัพย์ในการเข้าทำรายการ

คู่สัญญา

ผู้ซื้อ	:	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ
ผู้ขาย	:	เมโทร แคช แอนด์ เครือ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ปิ.วี. ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งตามกฎหมายเนเธอร์แลนด์
ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	:	บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ไม่มีความเกี่ยวข้องกับเมโทร แคช แอนด์ เครือ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง และเมโทร เวียดนาม

สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น

คู่สัญญา	:	1. บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในฐานะผู้ซื้อ 2. เมโทร แคช แอนด์ เครือ อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ปิ.วี. ในฐานะผู้ขาย
ทรัพย์สินที่ซื้อขาย	:	เงินลงทุนร้อยละ 100.00 ในเมโทร เวียดนาม (ปัจจุบัน เมโทร เวียดนาม มีเงินลงทุนจำนวน 1,911,749 ล้านบาทเวียดนามดอง หรือคิดเป็น 2,868 ล้านบาท) รวมถึงสิทธิประโยชน์ซึ่งเมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้งมีอยู่ในเมโทร เวียดนาม เช่น การได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจการค้าส่ง (Wholesale) การใช้ประโยชน์ในสิทธิการเช่าจ่ายล่วงหน้าสำหรับที่ดินอันเป็นที่ตั้งของร้าน METRO จำนวน 47.00 ล้านยูโร (2,007 ล้านบาท ⁷) อายุคงเหลืออีกประมาณ 7 – 37 ปี และสิทธิในการได้รับจัดสรรเงินปันผล ซึ่งเมโทร เวียดนามประกาศจ่ายให้แก่ผู้ขายตามสิทธิที่ผู้ขายพึงจะได้รับ ภายหลังการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนเสร็จสิ้น
มูลค่าที่ซื้อขาย	:	มูลค่ากิจการ (Enterprise Value) จำนวน 655.00 ล้านยูโร (28,370 ล้านบาท) คำนวณจากกรณีที่เมโทร เวียดนามไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ทั้งนี้ มูลค่าสุดท้ายที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายชำระให้กับผู้ขายจะมีการปรับปรุงตามมูลค่าหนี้สินสุทธิ (Net Debts) ซึ่งรวมถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ทั้งที่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวของเมโทร เวียดนาม และการปรับปรุงด้วยเงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital) ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของกิจการ อาทิ เช่น มูลค่าของสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้า เป็นต้น

เงื่อนไขและข้อกำหนดที่สำคัญ

เงื่อนไขบังคับก่อน	:	1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเข้าซื้อเงินลงทุน ด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย 2. บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่า การทำรายการเข้าซื้อเงินลงทุนดังกล่าว ปลอดภัยจากการถูกควบคุมในเรื่องการควบคุมกิจการด้านการแข่งขันทางการค้าจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของประเทศเวียดนาม ซึ่งพิจารณาจากส่วนแบ่งทางการตลาดของคู่สัญญารวมกันภายหลังการเข้าทำรายการ
--------------------	---	---

⁷ ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 เท่ากับ 43.3 บาท ต่อ 1 ยูโร

		3. มีการแก้ไขใบอนุญาตลงทุนของกิจการที่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะเข้าซื้อ เพื่อให้สอดคล้องกับการโอนสิทธิประโยชน์ของผู้ขายจากผู้ขายให้แก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (กล่าวคือ เมโทร เวียดนามต้องได้รับใบอนุญาตลงทุนฉบับใหม่ ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมใบอนุญาตลงทุน เลขที่ 411043000980 ออกเมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2556 (ฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ครั้งที่ 6) โดย Ho Chi Minh City People's Committee (“ใบอนุญาตลงทุน”) ซึ่งเป็นการแก้ไขให้สอดคล้องกับการโอนสิทธิประโยชน์ของเมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้งที่มีอยู่ในเมโทร เวียดนามให้แก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“ใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข”) ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงผู้ลงทุนจะไม่กระทบต่อสิทธิการเข้าที่มีอยู่ในปัจจุบันภายใต้เมโทร เวียดนาม และเนื่องจากใบอนุญาตลงทุนของเมโทร เวียดนาม เป็นใบอนุญาตสำหรับการประกอบธุรกิจของนักลงทุนชาวต่างชาติอยู่แล้ว ดังนั้น การขอแก้ไขใบอนุญาตลงทุนจึงเป็นการดำเนินการเพื่อเปลี่ยนผู้ถือเงินลงทุน โดยไม่ได้มีข้อจำกัดในด้านการถือหุ้นของชาวต่างชาติ 4. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญใดๆ เกิดขึ้นระหว่างวันที่มีการลงนามสัญญาซื้อขายและวันก่อนวันที่มีการออกใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข สำหรับเงื่อนไขในการดำเนินการของผู้ขาย บริษัทฯ ได้รับแจ้งจากผู้ขายว่าผู้ขายได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทของผู้ขายให้เข้าทำรายการในครั้งนี้แล้ว ซึ่งเป็นไปตามข้อบังคับของบริษัทผู้ขาย
สิทธิในการบอกเลิกสัญญา	:	■ กรณีที่เงื่อนไขบังคับก่อนไม่สามารถบรรลุผลสำเร็จได้ภายในระยะเวลา 18 เดือน นับจากวันที่คู่สัญญาลงนามในสัญญาฉบับนี้ หรือภายในระยะเวลาที่อาจมีการตกลงร่วมกันในภายหลัง ในกรณีดังกล่าว คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีสิทธิบอกเลิกสัญญาโดยการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ ■ ในกรณีที่มีเหตุการณ์ร้ายแรงที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของเมโทร เวียดนาม อย่างมีนัยสำคัญตามที่ระบุไว้ในสัญญา โดยเหตุการณ์ดังกล่าวได้เกิดขึ้นก่อนที่จะมีการออกใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข ในกรณีดังกล่าว ผู้ซื้อที่มีสิทธิบอกเลิกสัญญาโดยการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรกับผู้ขาย ■ ผู้ซื้อที่มีสิทธิบอกเลิกสัญญาในกรณีที่ผู้ขายกระทำการใดๆ ซึ่งเข้าข่ายเป็นการทุจริตซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ซื้อ และการจ่ายชำระค่าเสียหายโดยผู้ขายไม่สามารถชดใช้หรือชดใช้ไม่เพียงพอต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นได้
คำรับรองของผู้ขาย (Seller Warranties)	:	ในกรณีที่ผู้ขายมีการผิดคำรับรองใดๆ ที่ได้ให้ไว้ต่อผู้ซื้อ ภายหลังจากวันที่มีการลงนามในสัญญาซื้อขาย และผู้ซื้อได้ดำเนินการแจ้งต่อผู้ขายเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับเหตุการณ์ดังกล่าวแล้ว โดยผู้ขายไม่สามารถดำเนินการแก้ไขภายในระยะเวลา 30 วัน นับจากที่ได้รับแจ้งหรือก่อนวันที่มีการออกใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข ในกรณีดังกล่าว มูลค่าสุดท้ายที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายชำระให้กับผู้ขายจะมีการปรับปรุง เพื่อให้บริษัทฯ ไม่ได้รับผลกระทบ เสมือนว่าเหตุการณ์ดังกล่าวไม่ได้เกิดขึ้น

เงื่อนไขภายหลังการ ทำรายการ	:	ผู้ขายหรือบริษัทในกลุ่มของผู้ขายจะต้องไม่ดำเนินธุรกิจร้านค้าประเภท Wholesale และ Cash & Carry หรือธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าประเภทอาหาร อันจะเป็นการแข่งขันกันกับการประกอบธุรกิจของเมโทร เวียดนาม ในช่วงระยะเวลา 30 เดือน ภายหลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น
การจ่ายชำระและ หลักประกันการจ่าย ชำระ	:	เพื่อเป็นหลักประกันในการจ่ายชำระราคาของผู้ซื้อ ผู้ซื้อจะต้องดำเนินการจัดหาหนังสือค้ำประกัน (Bank Guarantee) จากธนาคารระดับสากลที่มีคุณสมบัติตามที่ระบุในสัญญา เป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 655.00 ล้านยูโร โดยผู้ซื้อจะต้องส่งมอบหนังสือค้ำประกัน ภายใน 2 วันทำการก่อนวันยื่นเอกสารขอแก้ไข ใบอนุญาตลงทุนต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และจะต้องเป็นผู้รับผิดชอบภาระค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาหนังสือค้ำประกัน ทั้งนี้ ผู้ขายจะมีสิทธิเรียกร้องตามหนังสือค้ำประกันต่อเมื่อมีการแก้ไขใบอนุญาตลงทุนเรียบร้อยแล้ว
เงื่อนไขอื่น	:	บริษัทฯ สามารถเลือกรับความสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ ในเมโทร เวียดนาม จาก Metro AG ต่อไปเป็นระยะเวลาไม่เกิน 24 เดือน (ยกเว้น การใช้ชื่อการค้า METRO ที่มีระยะเวลาไม่เกินกว่า 18 เดือน และบริการด้านระบบสารสนเทศซึ่งมีระยะเวลาเกินกว่า 24 เดือน) นับจากวันเข้าทำรายการ ภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา Transitional Services Agreement เช่น การใช้ชื่อการค้า METRO การว่าจ้างผู้บริหารจาก Metro AG (Expat Staff) บริการด้านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ บริการด้านการฝึกอบรมพนักงาน บริการงานส่วนกลาง เป็นต้น โดยในแต่ละบริการจะมีการเรียกเก็บค่าใช้จ่ายเป็นมูลค่าเงินที่กำหนดไว้แน่นอนตามสัญญา จาก METRO AG ที่แตกต่างกันไป

มูลค่าสิ่งตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน และแหล่งที่มาของเงินทุนในการเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะชำระเงินสำหรับมูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม ซึ่งรวมถึงสิทธิการเช่าจ่ายล่วงหน้า จำนวนประมาณ 47.00 ล้านยูโร (2,007 ล้านบาท) ให้แก่ผู้ขาย เป็นจำนวน 655.00 ล้านยูโร (หรือคิดเป็น 28,370 ล้านบาท ในกรณีที่เมโทร เวียดนามไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด รวมถึงรายการปรับปรุงอื่นๆ ตามที่ตกลงกันได้) อย่างไรก็ตาม อาจมีการปรับราคาซื้อขาย ณ วันเสร็จสิ้นการซื้อขาย) โดยบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะชำระเงินให้แก่ผู้ขายทั้งจำนวน ณ วันที่ผู้ขายโอนกรรมสิทธิ์ เงินลงทุนร้อยละ 100.00 ในเมโทร เวียดนามให้แก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ คาดว่าจะดำเนินการได้แล้วเสร็จประมาณไตรมาส 2 ของปี 2558 อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่เงื่อนไขบังคับก่อนเป็นผลสำเร็จ เช่น ระยะเวลาในการดำเนินการของของรัฐบาลเวียดนามในการอนุมัติให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงใบอนุญาตการลงทุน

ทั้งนี้ เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นไปตามที่ผู้ขายและบริษัทฯ ได้ตกลงกัน โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่จะใช้สำหรับการเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม จะมาจากเงินที่ได้รับจากการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ และกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังสามารถเลือกรับความสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ ในเมโทร เวียดนาม จาก Metro AG เช่น การใช้ชื่อการค้า METRO การว่าจ้างผู้บริหารจาก Metro AG (Expat Staff) บริการด้านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ

บริการด้านการฝึกอบรมพนักงาน บริการงานส่วนกลาง เป็นต้น โดยการจ่ายชำระค่าตอบแทนให้กับ Metro AG สำหรับการรับความสนับสนุนดังกล่าวเป็นค่าธรรมเนียมตามมูลค่าที่กำหนดไว้แน่นอนตามสัญญา ซึ่งบริษัทฯ ได้มีการเจรจาตกลงให้เหมาะสมกับรูปแบบการดำเนินธุรกิจต่อไปของบริษัทฯ และสอดคล้องกับวิธีการและโครงสร้างค่าธรรมเนียมที่เมโทรเวียดนามมีการจ่ายชำระในอดีต

หนึ่งที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2557 เมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2557 ได้มีมติอนุมัติการเพิ่มทุน และจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 360,434,444 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Rights Offering) ในอัตรา 9 หุ้นเดิมต่อ 2 หุ้นใหม่ (เศษของหุ้นต่ำกว่า 0.5 หุ้น ให้ปัดทิ้ง) ในราคาเสนอขาย 45 บาทต่อหุ้น โดยผู้ถือหุ้นเดิมสามารถจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิได้ และจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเหลือจากการจองซื้อเกินสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งจำนวน บริษัทฯ จะได้รับเงินจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว จำนวนประมาณ 16,219.55 ล้านบาท (ก่อนหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) และบริษัทฯ จะต้องใช้เงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการเพิ่มเติมประมาณ 12,150.45 ล้านบาท

ข้อมูลสินทรัพย์

ข้อมูลทั่วไปของเมโทร เวียดนาม ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

ก) ข้อมูลทั่วไป

เมโทร เวียดนาม เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นที่ประเทศเวียดนาม เมื่อปี 2545 ซึ่งในปัจจุบันเมโทร เวียดนาม มีเงินลงทุนจำนวน 1,911,749 ล้านเวียดนามดอง⁸ หรือคิดเป็น 2,868 ล้านบาท⁹) โดยมีเมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง¹⁰ เป็นเจ้าของเงินลงทุนร้อยละ 100.00

⁸ จำนวนทุนชำระแล้วที่ระบุไว้ในใบอนุญาตลงทุนของเมโทร เวียดนามแตกต่างจากที่ปรากฏในงบการเงินเนื่องจากข้อมูลในงบการเงินอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่มีการจัดทำงบการเงิน

⁹ ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 เท่ากับ 666.7 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท

¹⁰ เมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง เป็นบริษัทย่อยของ Metro AG ประเทศเยอรมนี (METRO GROUP) ซึ่งเมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2507 เพื่อประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบค้าส่ง แบบชำระเงินสดและบริการตนเองภายใต้ชื่อ “METRO” ในประเทศเยอรมนี โดยปัจจุบัน มีร้าน METRO เปิดให้บริการ จำนวน 763 สาขาใน 28 ประเทศ ทวีปยุโรป เอเชีย และแอฟริกาเหนือ หนึ่งใน METRO GROUP เป็นกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบค้าส่ง ร้านขายผลิตภัณฑ์อาหารแบบค้าปลีก ร้านขายสินค้าอุปโภค และห้างสรรพสินค้า ภายใต้ชื่อต่างๆ เช่น METRO Cash & Carry (ศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบค้าส่ง) Media Markt (ร้านขายเครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ กล้องถ่ายรูป) Saturn (ร้านขายเครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ กล้องถ่ายรูป) Real (ร้านขายสินค้าอุปโภคบริโภค) รวมถึงประกอบธุรกิจอื่นๆ เพื่อสนับสนุนธุรกิจหลักของกิจการ เช่น ธุรกิจสงฆ์ทรัพย์สิน ธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ และธุรกิจสื่อ โดยปัจจุบัน METRO GROUP มีร้านค้า 2,200 แห่ง ใน 31 ประเทศ (ดูข้อมูลเพิ่มเติมของ เมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้ง และ METRO GROUP ได้จาก www.metrogroup.de)

ข) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

เมโทร เวียดนามประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่ง แบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ภายใต้ชื่อ “METRO” ในประเทศเวียดนาม (“ห้าง METRO เวียดนาม”) โดยปัจจุบัน มีจำนวน 19 สาขา พื้นที่ขายสุทธิรวมประมาณ 110,000 ตารางเมตร ตั้งอยู่ใน 14 เมือง แบ่งเป็น ภาคเหนือ 6 สาขา ภาคกลาง 7 สาขา และภาคใต้ 6 สาขา ซึ่งที่ดินอันเป็นที่ตั้งของทั้ง 19 สาขา มีสัญญาเช่าจนถึงปี 2594 โดยมีการจ่ายชำระเงินล่วงหน้าสำหรับสิทธิการเช่าบางสาขาระยะเวลาคงเหลือ 7-37 ปี นอกจากนี้ เมโทร เวียดนาม มีคลังสินค้า 2 แห่งและศูนย์กระจายสินค้าแบบ Cross Docking¹¹ 2 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ที่เมือง Hanoi ทางภาคเหนือ และเมือง Binh Duong ทางภาคใต้ของเวียดนาม โดยคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้ามีการบริหารโดยการจัดจ้างบุคคลภายนอก

ตารางที่ 13 ข้อมูลสาขาของห้าง METRO เวียดนาม



สาขา	ปีที่เปิด	เนื้อที่รวม (ตารางเมตร)
ภาคเหนือ		
Thang Long	เดือนกรกฎาคม 2546	40,377
Hoang Mai	เดือนกันยายน 2550	29,843
Hai Phong	เดือนตุลาคม 2548	29,498
Vinh	เดือนกันยายน 2554	21,306
Ha Long	เดือนกันยายน 2554	22,830
Ha Dong	เดือนตุลาคม 2555	14,445
ภาคกลาง		
An Phu	เดือนธันวาคม 2545	36,265
Binh Duong	เดือนพฤศจิกายน 2553	25,416
Da Nang	เดือนธันวาคม 2548	30,004
Quy Nhon	เดือนตุลาคม 2553	30,000
Vung Tau	เดือนธันวาคม 2553	23,768
Nha Trang	เดือนธันวาคม 2554	21,000
Buon Me Thuot	เดือนมกราคม 2555	19,000
ภาคใต้		
Binh Phu	เดือนมีนาคม 2545	28,908
Hiep Phu	เดือนตุลาคม 2548	37,075
Can Tho	เดือนธันวาคม 2547	33,554
Bien Hoa	เดือนกรกฎาคม 2552	33,228
Long Xuyen	เดือนกันยายน 2553	34,021
Rach Gia	เดือนตุลาคม 2555	20,000

¹¹ Cross Docking คือศูนย์กระจายสินค้าซึ่งทั้งรับสินค้าและส่งสินค้าในเวลาเดียวกัน หรือเป็นคลังสินค้าซึ่งมีการออกแบบเป็นพิเศษ เพื่อใช้ในการขนถ่ายสินค้าจากพาหนะหนึ่งไปสู่อีกพาหนะหนึ่ง ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มความรวดเร็วในการจัดส่งสินค้า เนื่องจากลดสินค้าคงคลัง ลดค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษาสินค้าและยกขนสินค้า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์



ปัจจุบันห้าง METRO เวียดนาม มีส่วนแบ่งการตลาดประมาณร้อยละ 22.2 ของตลาดร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม ถือเป็นอันดับ 2 รองจาก Saigon Union of Trading Cooperatives ซึ่งเป็นกิจการของรัฐบาลเวียดนามที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุตร้อยละ 34.3 ของตลาดร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม (ข้อมูลภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม ปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1.2 (จ) ของรายงานฉบับนี้)

กลุ่มลูกค้าหลักของห้าง METRO เวียดนาม ได้แก่ กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรม ร้านอาหารและจัดเลี้ยง (HoReCa) กลุ่มลูกค้าร้านค้า (Trader) และกลุ่มลูกค้าบริษัทสำนักงาน (Services and Companies & Offices) โดยปัจจุบัน ห้าง METRO เวียดนามมีจำนวนลูกค้าสมาชิกมากกว่า 911,000 ราย ซึ่งสินค้าอุปโภคบริโภคที่ห้าง METRO เวียดนามจำหน่ายให้แก่ลูกค้า สามารถจำแนกเป็นกลุ่มต่างๆ ได้ดังต่อไปนี้

- 1) ผลิตภัณฑ์อาหารสด เช่น เบเกอรี่ เนื้อสัตว์ อาหารแช่แข็ง ผลิตภัณฑ์นม ผักผลไม้ อาหารทะเล
- 2) ผลิตภัณฑ์อาหารแห้ง เช่น เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ อาหารกระป๋อง เครื่องดื่ม ขนมขบเคี้ยว ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาด ชำระล้าง
- 3) สินค้าอุปโภค เช่น สิ่งทอและเครื่องแต่งกาย เครื่องใช้ในบ้าน เครื่องเขียน เครื่องใช้ในสำนักงาน เครื่องนุ่งห่ม และสินค้าของชำทั่วไป

สินค้าอุปโภคบริโภคภายใต้เครื่องหมายการค้าของห้าง METRO เวียดนาม โดยมีตัวอย่างดังนี้



สินค้าทั่วไปสำหรับ
ลูกค้า HoReCa



สินค้าสำหรับ
บาร์และคาเฟ่



สินค้าอุปโภค
บริโภคคุณภาพดี



สินค้าอุปโภคบริโภค
คุณภาพมาตรฐาน



อุปกรณ์เครื่องใช้
สำนักงาน

ค) คณะกรรมการและผู้บริหาร

ณ วันที่ 3 กันยายน 2557 กรรมการและผู้บริหารของเมโทร เวียดนาม มีดังนี้

ตารางที่ 14 กรรมการและผู้บริหารของเมโทร เวียดนาม ณ วันที่ 3 กันยายน 2557

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. Mr. Philippe Bacac	ประธานกรรมการ และผู้อำนวยการใหญ่
2. Mr. Stephane Maurin	กรรมการ
3. Mr. Eric Heens	กรรมการ
4. Mr. Antonio De Sousa	กรรมการ และผู้อำนวยการฝ่ายการเงิน

ที่มา : METRO เวียดนาม

ทั้งนี้ ภายหลังจากเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะส่งกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ เข้าเป็นคณะกรรมการและผู้บริหารของเมโทร เวียดนาม

อย่างไรก็ดี ภายใต้งบเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา Transitional Services Agreement บริษัทฯ สามารถเลือกรับความสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ ในเมโทร เวียดนาม จาก Metro AG ต่อไปเป็นระยะเวลาไม่เกิน 24 เดือน (ยกเว้น การใช้ชื่อการค้า METRO ที่มีระยะเวลาไม่เกินกว่า 18 เดือน และบริการด้านระบบสารสนเทศซึ่งมีระยะเวลาเกินกว่า 24 เดือน) นับจากวันเข้าทำรายการ โดยในเบื้องต้นบริษัทฯ มีแผนที่จะเปลี่ยนชื่อการค้าภายหลังจากการเข้าทำรายการประมาณ 12-18 เดือน เพื่อให้บริษัทฯ มีระยะเวลาในการศึกษาตลาดและเตรียมตัวก่อนการเปลี่ยนแปลงชื่อการค้า ในขณะที่จะต่อสัญญาให้บริการด้านระบบสารสนเทศไปเป็นระยะเวลาประมาณ 3-4 ปี โดยในแต่ละบริการจะมีการเรียกเก็บค่าใช้จ่ายเป็นมูลค่าเงินที่กำหนดไว้แน่นอนที่แตกต่างกันไปตามสัญญา

ง) ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของเมโทร เวียดนามที่ผ่านการตรวจสอบจาก KPMG Limited Vietnam สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 – 2555 และงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2556 (ในปี 2556 เมโทร เวียดนาม มีการเปลี่ยนแปลงรอบปีบัญชีจากวันที่ 1 มกราคม – 31 ธันวาคม เป็นวันที่ 1 ตุลาคม – 30 กันยายน ดังนั้น งบการเงินฉบับล่าสุดของเมโทร เวียดนามที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีจึงเป็นงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2556) โดยงบการเงินของเมโทร เวียดนาม จัดทำขึ้นภายใต้มาตรฐานการบัญชีเวียดนาม (Vietnamese Accounting Standards: “VAS”) ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

สมมติฐานในการจัดทำงบการเงินของผู้สอบบัญชีสำหรับปี 2553 – 2555 และสำหรับงวด 9 เดือน ปี 2556

ผู้สอบบัญชีได้กำหนดสมมติฐานเพิ่มเติมในการจัดทำงบการเงินว่าเมโทร เวียดนามจะยังคงสามารถดำเนินงานไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ในอนาคต แม้ว่าที่ผ่านมา เมโทร เวียดนาม จะมีผลการดำเนินงานขาดทุน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งจากงบแสดงฐานะทางการเงินของเมโทร เวียดนาม แสดงให้เห็นว่าเมโทร เวียดนามมีหนี้สินหมุนเวียนในจำนวนที่สูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน และมีหนี้สินรวมในจำนวนที่สูงกว่าสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ ยังมีเงินกู้ยืมที่จะครบกำหนดชำระภายในช่วง 12 เดือนข้างหน้า เป็นจำนวนที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวตั้งอยู่บนหลักการว่าผู้ถือหุ้นของเมโทร เวียดนาม จะยังคงให้การสนับสนุนทางการเงินที่จำเป็นต่อเมโทร เวียดนาม เพื่อให้เมโทร เวียดนามสามารถจ่ายชำระหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระและสามารถประกอบธุรกิจไปอย่างต่อเนื่องในอนาคตได้ โดยมีรายละเอียดของงบการเงินโดยสรุปดังนี้

ตารางที่ 15 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานสำหรับปีบัญชี 2553 – 2555

และงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2556

เมโทร แคช แอนด์ แคร์ เวียดนาม ลิมิเต็ด	31 ธ.ค. 2553	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	30 ก.ย. 2556
งบแสดงฐานะการเงิน (พันล้านเวียดนามดอง)				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	45.81	130.31	125.00	84.13
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ¹	563.48	605.44	689.36	502.05
สินค้าคงเหลือ	1,060.53	1,796.95	1,124.62	1,183.53
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ²	88.53	200.75	87.60	213.30
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,758.34	2,733.45	2,026.57	1,983.01
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
สินทรัพย์ถาวร ³	2,871.12	3,778.97	3,940.41	3,713.82
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น ⁴	145.57	537.53	816.41	779.34
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	3,016.69	4,316.50	4,756.82	4,493.16
รวมสินทรัพย์	4,775.03	7,049.95	6,783.39	6,476.17
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้น	944.15	2,073.70	2,052.28	1,664.68
- จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	-	1,249.97	1,254.23	1,265.04
- จากสถาบันการเงิน	661.00	400.00	483.50	-
- เงินกู้ยืมระยะยาวส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	283.15	423.73	314.55	399.64
เจ้าหนี้การค้า	1,713.26	1,920.44	1,272.67	1,233.21
หนี้สินหมุนเวียนอื่น ⁵	842.98	599.45	530.20	478.56
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3,500.39	4,593.59	3,855.15	3,376.45
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาว	1,438.50	2,533.99	2,794.96	3,137.45
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	13.83	15.86	16.26	16.10
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,452.32	2,549.85	2,811.22	3,153.55
รวมหนี้สิน	4,952.71	7,143.44	6,666.37	6,530.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เมโทร แคช แอนด์ แคร์ เวียดนาม ลิมิเต็ด	31 ธ.ค. 2553	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	30 ก.ย. 2556
งบแสดงฐานะการเงิน (พันล้านเวียดนามดอง)				
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนชำระแล้ว ⁶	993.01	1,288.58	1,902.68	1,902.68
ขาดทุนสะสม	(1,170.69)	(1,382.07)	(1,785.66)	(1,956.52)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(177.68)	(93.49)	117.03	(53.83)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,775.03	7,049.95	6,783.39	6,476.17

- หมายเหตุ 1) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ประกอบด้วย ลูกหนี้การค้าจากการขายสินค้า ส่วนลดจากการซื้อสินค้าค้างรับ (Later income receivables) ค่าเผื่อลูกหนี้สงสัยจะสูญ และรายการค้างรับอื่นๆ
- 2) สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ประกอบด้วย สินทรัพย์ภาษีมูลค่าเพิ่ม (Deductible value added tax) เป็นหลัก
- 3) สินทรัพย์ถาวร ประกอบด้วย อาคารและสิ่งปลูกสร้าง สิทธิการเช่าที่ดิน และงานระหว่างก่อสร้าง ซึ่งเป็นสาขาของห้าง METRO เวียดนาม เครื่องมือเครื่องใช้และอุปกรณ์ และระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ
- 4) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าเกี่ยวกับสิทธิการเช่าที่ดิน และเครื่องมือเครื่องใช้และอุปกรณ์
- 5) หนี้สินหมุนเวียนอื่น ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามเป็นหลัก เช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น และค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่นๆ เช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับงานก่อสร้างให้กับผู้รับเหมา ดอกเบี้ยค้างจ่าย เป็นต้น
- 6) จำนวนทุนชำระแล้วอ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่มีการจัดทำงบการเงินจึงทำให้แตกต่างจากที่ระบุไว้ในใบอนุญาตลงทุนของเมโทร เวียดนาม

เมโทร แคช แอนด์ แคร์ เวียดนาม ลิมิเต็ด	ม.ค.-ธ.ค. 2553	ม.ค.-ธ.ค. 2554	ม.ค.-ธ.ค. 2555	ม.ค.-ก.ย. 2556
งบแสดงผลการดำเนินงาน (พันล้านเวียดนามดอง)				
รายได้จากการขาย	10,265.84	13,309.17	13,934.55	10,443.36
ต้นทุนขาย	9,692.97	12,477.22	13,197.03	9,894.31
กำไรขั้นต้นจากการขาย	572.88	831.96	737.52	549.05
รายได้ส่วนลดรับ	505.95	722.09	753.26	543.86
กำไรขั้นต้นหลังรายได้ส่วนลดรับ	1,078.82	1,554.04	1,490.79	1,092.92
รายได้อื่น	25.52	27.70	29.13	12.90
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	954.67	1,403.92	1,704.52	1,098.83
ค่าใช้จ่ายอื่น	1.94	1.57	15.50	-
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	302.65	390.98	88.54	239.26
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี เงินได้	147.73	176.25	(200.11)	6.98
รายได้ทางการเงิน	17.42	3.52	1.54	2.32
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	179.72	406.39	240.73	169.16
- ดอกเบี้ยจ่าย	159.91	200.81	212.07	112.96
- ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงและ ยังไม่เกิดขึ้นจริง และค่าใช้จ่ายทางการเงินอื่นๆ	19.81	205.59	28.66	56.19
ขาดทุนก่อนภาษีเงินได้	(14.57)	(226.62)	(439.30)	(159.85)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เมโทร แคช แอนด์ แคเรีย เวียดนาม ลิมิเต็ด	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ก.ย.
งบแสดงผลการดำเนินงาน (พันล้านเวียดนามดอง)	2553	2554	2555	2556
ค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	(6.82)	(15.23)	(35.72)	11.00
ขาดทุนสุทธิ	(7.75)	(211.38)	(403.58)	(170.86)

หมายเหตุ * ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์ ค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมบำรุง ค่าเช่า ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นหลัก

เมโทร แคช แอนด์ แคเรีย เวียดนาม ลิมิเต็ด	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ก.ย.
งบกระแสเงินสด (พันล้านเวียดนามดอง)	2553	2554	2555	2556
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) กิจกรรมดำเนินงาน	122.12	(1,104.80)	(310.23)	252.60
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) กิจกรรมลงทุน	(765.17)	(1,215.52)	(549.99)	(229.42)
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) กิจกรรมจัดหาเงิน	651.45	2,404.83	854.90	(64.05)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	8.39	84.51	(5.32)	(40.87)

เมโทร แคช แอนด์ แคเรีย เวียดนาม ลิมิเต็ด	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ก.ย.
อัตราส่วนทางการเงิน	2553	2554	2555	2556
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.50	0.60	0.53	0.59
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.17	0.16	0.21	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	233.69	196.72	148.83	107.65
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	1.54	1.83	2.42	3.34
ระยะเวลาเก็บหนี้จากส่วนลดรับ (วัน)	196.51	197.31	191.51	193.40
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.26	8.56	8.69	8.09
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	35.10	42.06	41.42	44.49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	6.20	6.82	8.17	7.82
ระยะเวลาการชำระหนี้โดยเฉลี่ย (วัน)	58.09	52.80	44.08	46.05
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	10.51%	11.68%	10.70%	10.47%
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงิน ได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย* (%)	2.95%	2.94%	0.64%	2.29%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	1.44%	1.32%	(1.44%)	0.07%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	(0.08%)	(1.59%)	(2.90%)	(1.64%)
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	3.72%	2.98%	(2.89%)	0.14%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	6.20%	5.30%	(5.18%)	0.24%
อัตราหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	2.59	2.25	2.01	2.10

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เมโทร แคช แอนด์ เครดิต เวียดนาม ลิมิเต็ด	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ธ.ค.	ม.ค.-ก.ย.
อัตราส่วนทางการเงิน	2553	2554	2555	2556
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	0.92	0.88	(0.94)	0.06

หมายเหตุ - ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้คำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากเมโทร เวียดนาม มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

ผลการดำเนินงาน

รายได้

รายได้จากการขายในปี 2553 – 2555 มีจำนวน 10,265.84 พันล้านเวียดนามดอง 13,309.17 พันล้านเวียดนามดอง และ 13,934.55 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ โดยรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นจำนวน 3,043.33 พันล้านเวียดนามดอง และ 625.38 พันล้านเวียดนามดอง หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 29.65 และร้อยละ 4.70 ในปี 2554 – 2555 ตามลำดับ ทั้งนี้ สาเหตุหลักที่รายได้จากการขายในปี 2554 เพิ่มขึ้น เกิดจากการขยายสาขาห้าง METRO เวียดนามอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา (ในปี 2552 จำนวน 1 สาขา ในปี 2553 จำนวน 4 สาขา และในปี 2554 จำนวน 3 สาขา) ประกอบกับ อัตราเงินเฟ้อในประเทศเวียดนามมีการปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างมากในปี 2554 ที่ร้อยละ 18.6 ต่อปี (ในปี 2553 อัตราเงินเฟ้อเท่ากับร้อยละ 9.2 ต่อปี) เนื่องจากการปรับขึ้นของราคาสินค้าประเภทอาหารและที่อยู่อาศัย และการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำของรัฐบาล ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่สนับสนุนการเติบโตของรายได้จากการขายในปี 2554

ขณะที่ในปี 2555 และช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายมีการชะลอตัวลง แม้ว่าเมโทร เวียดนามจะยังคงมีการขยายสาขาเพิ่มเติม (ในปี 2555 จำนวน 3 สาขา) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปรับกลยุทธ์ทางการตลาดของผู้บริหารของเมโทร เวียดนาม เพื่อมุ่งเน้นการขายสินค้าและให้บริการกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักมากยิ่งขึ้น และทยอยลดสัดส่วนการจำหน่ายสินค้าให้กับลูกค้าบางกลุ่มที่มีอัตรากำไรต่ำกว่า เพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว ทั้งนี้ ในปี 2553 – 2555 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2556 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้จากการขายของเมโทร เวียดนาม ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการขายสินค้าประเภทอาหาร คิดเป็นประมาณร้อยละ 84 ในปี 2553 และทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นประมาณร้อยละ 89 ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2556 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 16 โครงสร้างรายได้จากการขายสำหรับปีบัญชี 2553 – 2555

และงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2556

(พันล้านเวียดนามดอง)	2553	2554	2555	ม.ค.-ก.ย. 56
รายได้จากการขายสินค้าประเภทอาหาร	8,653.28	11,318.58	12,083.96	9,273.62
รายได้จากการขายสินค้าประเภทอื่นๆ	1,612.56	1,990.59	1,850.59	1,169.74
รายได้จากการขาย	10,265.84	13,309.17	13,934.55	10,443.36

นอกจากนี้ เมโทร เวียดนาม มีรายได้อื่นจากส่วนลดรับจากการซื้อสินค้า (Later income) โดยในปี 2553 – 2555 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 มีจำนวน 505.95 พันล้านเวียดนามดอง 722.09 พันล้านเวียดนามดอง 753.26 พันล้านเวียดนามดอง และ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

543.86 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราส่วนต่อรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 4.9 ร้อยละ 5.4 ร้อยละ 5.4 และ ร้อยละ 5.2 ในแต่ละปี โดยอัตราส่วนดังกล่าวที่เพิ่มขึ้นจากปี 2554 เกิดจากผลการเจรจาต่อรองเงื่อนไขทางการค้ากับคู่ค้าของเมโทร เวียดนาม

ต้นทุนขาย

ต้นทุนขายของเมโทร เวียดนาม ในปี 2553 – 2555 และงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ 30 กันยายน 2556 มีจำนวน 9,692.97 พันล้านเวียดนามดอง 12,477.22 พันล้านเวียดนามดอง 13,197.03 พันล้านเวียดนามดอง และ 9,894.31 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 94.4 ร้อยละ 93.8 ร้อยละ 94.7 และร้อยละ 94.7 ของรายได้จากการขายในแต่ละปี โดยสาเหตุที่อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายในปี 2555 และช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2554 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขาย (Sales Mix) ของสินค้าประเภทอาหาร ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าประเภทอื่น ส่งผลให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นของเมโทร เวียดนาม (คำนวณจากรายได้จากการขายก่อนส่วนลดรับจากการซื้อสินค้า) มีแนวโน้มลดลงจากร้อยละ 6.3 ในปี 2554 เป็นร้อยละ 5.3 และร้อยละ 5.3 ในปี 2555 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2556 ตามลำดับ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของเมโทร เวียดนามหลังส่วนลดรับจากการซื้อสินค้า อยู่ที่ร้อยละ 11.7 ในปี 2554, ร้อยละ 10.7 ในปี 2555 และ ร้อยละ 10.5 ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2556

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

สำหรับปี 2553 – 2555 เมโทร เวียดนามมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมจำนวน 954.67 พันล้านเวียดนามดอง 1,403.92 พันล้านเวียดนามดอง และ 1,704.52 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้จากการขายร้อยละ 9.3 ร้อยละ 10.6 และร้อยละ 12.2 ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายหลักประกอบด้วย เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ ค่าบริการของ METRO A.G. และค่าไฟ ทั้งนี้ สาเหตุที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของเมโทร เวียดนามในปี 2554 – 2555 เพิ่มขึ้นค่อนข้างมากนั้น เกิดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานซึ่งเพิ่มขึ้นตามการเปิดสาขาใหม่ เช่น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์ ค่าเช่า ค่าสาธารณูปโภคและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น

ในขณะที่ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีจำนวน 1,098.83 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 10.5 ของรายได้จากการขาย ซึ่งมีแนวโน้มลดลงจากปี 2555 เนื่องจากเมโทร เวียดนามไม่มีการเปิดสาขาใหม่ในช่วงเวลาดังกล่าว ประกอบกับการเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายบางรายการ

ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายทางการเงินสำหรับปี 2553 – 2555 มีจำนวน 179.72 พันล้านเวียดนามดอง 406.39 พันล้านเวียดนามดอง และ 240.73 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ โดยเป็นค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจำนวน 159.91 พันล้านเวียดนามดอง 200.81 พันล้านเวียดนามดอง และ 212.07 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามจำนวนเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นมา เพื่อรองรับการขยายสาขา นอกจากนี้ เมโทร เวียดนามมีการจ่ายชำระค่าธรรมเนียมการค้าประกันเงินกู้ให้กับ METRO AG ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน สำหรับการค้าประกันเงินกู้ยืมของเมโทร เวียดนามกับสถาบันการเงิน โดยมีจำนวนเท่ากับ 9.52 พันล้านเวียดนามดอง 13.03 พันล้านเวียดนามดอง และ 9.51 พันล้านเวียดนามดอง ในปี 2553 – 2555 ตามลำดับ นอกจากนี้ อีก

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สาเหตุหนึ่งที่ทำให้ค่าใช้จ่ายทางการเงินในปี 2554 เพิ่มขึ้นจากปี 2553 ค่อนข้างมากนั้น เกิดจากการรับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงเพิ่มขึ้นจำนวน 119.12 พันล้านบาทตามดอง

สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ 30 กันยายน 2556 ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยมีจำนวน 112.96 พันล้านบาทตามดอง ซึ่งมีแนวโน้มลดลงจากปี 2555 เนื่องจากเมโทร เวียดนามมีการจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า

กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และกำไร (ขาดทุน) สุทธิหลังภาษี

ในปี 2553 – 2555 เมโทร เวียดนามมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จำนวน 302.65 พันล้านบาทตามดอง 390.98 พันล้านบาทตามดอง และ 88.54 พันล้านบาทตามดอง ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายร้อยละ 2.95 ร้อยละ 2.94 และร้อยละ 0.64 ตามลำดับ เมโทร เวียดนามมีผลประกอบการขาดทุนสุทธิจำนวน 7.75 พันล้านบาทตามดองในปี 2553 และเพิ่มขึ้นเป็นขาดทุนสุทธิจำนวน 211.38 พันล้านบาทตามดอง และ 403.58 พันล้านบาทตามดอง ในปี 2554 – 2555 ตามลำดับ ทั้งนี้ สาเหตุที่เมโทร เวียดนามประสบผลขาดทุนเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2554 – 2555 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจากการขยายสาขาอย่างรวดเร็วตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ในขณะที่อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 เมโทร เวียดนามมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย จำนวน 239.26 พันล้านบาทตามดอง คิดเป็นอัตรากำไรร้อยละ 2.29 และมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 170.86 พันล้านบาทตามดอง ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในช่วง 9 เดือนแรกมีแนวโน้มดีขึ้น เนื่องจากการลดลงของสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจากการไม่มีสาขาใหม่ และประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 – 2555 มีจำนวน 4,775.03 พันล้านบาทตามดอง 7,049.95 พันล้านบาทตามดอง และ 6,783.39 พันล้านบาทตามดอง ตามลำดับ ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 36.8 ร้อยละ 38.8 และร้อยละ 29.9 ของสินทรัพย์รวมในแต่ละปี โดยสินทรัพย์หมุนเวียนหลักในปี 2553 – 2555 ได้แก่ สินค้าคงเหลือคิดเป็นร้อยละ 60.3 ร้อยละ 65.7 และร้อยละ 55.5 ของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ในขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในปี 2553 – 2555 คิดเป็นร้อยละ 63.2 ร้อยละ 61.2 และร้อยละ 70.1 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ โดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหลัก ได้แก่ สินทรัพย์ถาวร ซึ่งประกอบด้วยที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น โดยในปี 2553 – 2555 มีสินทรัพย์ถาวรคิดเป็นร้อยละ 95.2 ร้อยละ 87.6 และร้อยละ 82.8 ของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ทั้งนี้ สินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นในปี 2554 ร้อยละ 47.6 หรือ 2,274.92 พันล้านบาทตามดอง มีสาเหตุหลักมาจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือจำนวน 907.85 พันล้านบาทตามดอง และ 736.42 พันล้านบาทตามดอง ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากจำนวนสาขาที่เพิ่มมากขึ้น ในขณะที่สินทรัพย์รวมในปี 2555 ลดลงร้อยละ 3.8 หรือ 266.56 พันล้านบาทตามดอง ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของสินค้าคงเหลือจำนวน 672.33 พันล้านบาทตามดอง จากการจัดเก็บสินค้าคงเหลือสำหรับเทศกาลปีใหม่ของเวียดนาม (Tet holidays) ที่ล่าช้ากว่าปีอื่นประมาณ 1 เดือน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ประกอบกับนโยบายในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือที่ลดระดับการจัดเก็บสินค้าที่มีอัตราการหมุนช้า และสินค้าในระหว่างเทศกาลลง ในขณะที่สินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นจำนวน 161.44 พันล้านเวียดนามดอง จากการเพิ่มของจำนวนสาขาใหม่ และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นเพิ่มขึ้นจำนวน 278.88 พันล้านเวียดนามดอง ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า

ณ วันที่ 30 กันยายน 2556 เมโทร เวียดนามมีสินทรัพย์รวมจำนวน 6,476.17 พันล้านเวียดนามดอง ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนร้อยละ 30.6 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 69.4 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ สาเหตุที่มูลค่าของสินทรัพย์รวมลดลงจาก ณ สิ้นปี 2555 จำนวน 307.22 พันล้านเวียดนามดอง หรือลดลงร้อยละ 4.53 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการลดลงของสินทรัพย์ถาวรจากการตัดค่าเสื่อมราคา จำนวน 226.59 พันล้านเวียดนามดอง และการลดลงของลูกหนี้การค้าจำนวน 187.31 พันล้านเวียดนามดอง ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของส่วนลดรับค้างรับจากผลการเจรจาต่อรองเทอมการชำระเงินกับคู่ค้าของเมโทร เวียดนาม

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 – 2555 เมโทร เวียดนามมีหนี้สินรวมจำนวน 4,952.71 พันล้านเวียดนามดอง 7,143.44 พันล้านเวียดนามดอง และ 6,666.37 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ เมื่อพิจารณาโครงสร้างหนี้สินรวมในปี 2553 – 2555 พบว่าประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนร้อยละ 70.7 ร้อยละ 64.3 และร้อยละ 57.8 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี โดยหนี้สินหมุนเวียนหลักในปี 2553 – 2555 ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า คิดเป็นร้อยละ 48.9 ร้อยละ 41.8 และร้อยละ 33.1 ของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมในแต่ละปี และเงินกู้ยืมระยะสั้นคิดเป็นร้อยละ 27.0 ร้อยละ 45.1 และร้อยละ 53.2 ของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ในขณะที่หนี้สินไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 29.3 ร้อยละ 35.7 และร้อยละ 42.2 ของหนี้สินรวมในปี 2553 – 2555 ตามลำดับ โดยหนี้สินไม่หมุนเวียนหลัก ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวคิดเป็นร้อยละ 99.0 ร้อยละ 99.4 และร้อยละ 99.4 ของหนี้สินไม่หมุนเวียนรวมในแต่ละปี

ทั้งนี้ หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นระหว่างปี 2554 ร้อยละ 44.2 หรือ 2,190.73 พันล้านเวียดนามดอง ส่วนใหญ่มีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นและเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 1,129.54 พันล้านเวียดนามดอง และ 1,095.49 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ ในขณะที่หนี้สินรวมในปี 2555 ลดลงจากปี 2554 ร้อยละ 6.7 หรือ 477.07 พันล้านเวียดนามดอง ส่วนใหญ่เป็นผลจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 647.77 พันล้านเวียดนามดอง จะเห็นได้ว่าจำนวนเงินกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาวของเมโทร เวียดนามเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างปี 2553 – 2555 เพื่อใช้รองรับการขยายสาขาใหม่ของเมโทร เวียดนาม ทั้งนี้ การกู้ยืมเงินระยะยาวเป็นการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในรูปของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐและเงินสกุลยูโร ระยะเวลาการกู้ยืม 3 – 10 ปี โดยมี METRO AG เป็นผู้ค้ำประกัน ในขณะที่แหล่งเงินกู้ยืมระยะสั้นส่วนใหญ่มาจาก METRO Group ซึ่งเป็นการกู้ยืมเงินในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

ณ วันที่ 30 กันยายน 2556 เมโทร เวียดนามมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 6,530.00 พันล้านเวียดนามดอง ประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนร้อยละ 51.7 ของหนี้สินรวม และหนี้สินไม่หมุนเวียนร้อยละ 48.3 ของหนี้สินรวม โดยหนี้สินรวมลดลงจาก ณ สิ้นปี 2555 ร้อยละ 2.1 หรือ 136.36 พันล้านเวียดนามดอง จากการลดลงของเจ้าหนี้การค้า และหนี้สินหมุนเวียนอื่น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 – 2554 เมโทร เวียดนามมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมติดลบจำนวน 177.68 พันล้านเวียดนามดอง และ 93.49 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ และกลับมามีส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นบวกจำนวน 117.03 พันล้านเวียดนามดอง ในปี 2555 โดยส่วนของผู้ถือหุ้นที่ติดลบเกิดจากการดำเนินงานที่ขาดทุน และมีขาดทุนสะสม โดยในปี 2554 – 2555 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าร้อยละ 47.4 และร้อยละ 225.2 หรือ 84.2 พันล้านเวียดนามดอง และ 210.52 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของส่วนทุนจากเมโทร อินเตอร์เนชั่นแนล โฮลดิ้งจำนวน 295.58 พันล้านเวียดนามดอง และ 614.10 พันล้านเวียดนามดอง ปี 2554 – 2555 ตามลำดับ

ณ วันที่ 30 กันยายน 2556 เมโทร เวียดนาม มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมติดลบจำนวน 53.83 พันล้านเวียดนามดอง ลดลง 170.86 พันล้านเวียดนามดอง เมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2555 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ขาดทุน

สภาพคล่อง

สำหรับปี 2553 เมโทร เวียดนามมีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 122.12 พันล้านเวียดนามดอง โดยส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 577.32 พันล้านเวียดนามดอง ส่วนในปี 2554 – 2555 เมโทร เวียดนามมีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในการดำเนินงานจำนวน 1,104.80 พันล้านเวียดนามดอง และ 310.23 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ สาเหตุส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือรวมจำนวน 904.50 พันล้านเวียดนามดอง ประกอบกับการลดลงของเจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายล่วงหน้ารวมจำนวน 731.84 พันล้านเวียดนามดองในปี 2554 สำหรับกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนในปี 2553 – 2555 มีจำนวน 765.17 พันล้านเวียดนามดอง 1,215.52 พันล้านเวียดนามดอง และ 549.99 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่ใช้ไปในการซื้อสินทรัพย์ถาวรจากการขยายสาขาในแต่ละปี ส่วนกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมการจัดหาเงินในปี 2553 – 2555 มีจำนวน 651.45 พันล้านเวียดนามดอง 2,404.83 พันล้านเวียดนามดอง และ 854.90 พันล้านเวียดนามดอง ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เป็นเงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงิน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2556 เมโทร เวียดนาม มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงาน 252.60 พันล้านเวียดนามดอง ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 107.10 พันล้านเวียดนามดอง และมีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 229.42 พันล้านเวียดนามดอง ส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจำนวน 232.87 พันล้านเวียดนามดอง และมีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการจัดหาเงินจำนวน 64.05 พันล้านเวียดนามดอง

จ) สภาพแวดล้อม

ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเวียดนาม

เวียดนามเป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 6 ในภูมิภาคอาเซียน เมื่อเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และมีความเจริญสูงที่สุดในกลุ่มประเทศ CLMV ซึ่งประกอบด้วย กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม โดยในช่วงที่ผ่านมา เศรษฐกิจของเวียดนามมีอัตราการขยายตัวในเกณฑ์สูงกว่าภูมิภาคอาเซียน โดยเฉพาะในช่วงปี 2543 – 2550 มีการเติบโตอย่างก้าวกระโดด เฉลี่ยร้อยละ 7.2 ต่อปี แม้แต่ในช่วงปี 2551 – 2555 หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกา (Sub-Prime Crisis) เศรษฐกิจเวียดนามยังสามารถเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 5.8 ต่อปี และในปี 2556 ข้อมูลจากธนาคารโลกพบว่า เศรษฐกิจเวียดนามมีการขยายตัวร้อยละ 5.4 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยการขยายตัวของ

เศรษฐกิจในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 5.0 โดยปัจจัยสำคัญที่เป็นแรงขับเคลื่อนการขยายตัวของเศรษฐกิจเวียดนามในช่วงที่ผ่านมา เช่น

- ปริมาณและมูลค่าการส่งออกสินค้าที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้ในปี 2555 เวียดนามมีดุลการค้าเกินดุลเป็นครั้งแรก และมีดุลการค้าเกินดุลเพิ่มขึ้น ในปี 2556
- การลดลงของอัตราเงินเฟ้อ โดยในปี 2556 อยู่ที่ร้อยละ 7 ลดลงจากร้อยละ 9 เมื่อปี 2555 ซึ่งเป็นผลจากมาตรการของรัฐบาลในการควบคุมราคาสินค้าสำคัญ เช่น ราคาน้ำมัน ไฟฟ้า น้ำประปา เป็นต้น
- การพัฒนาศักยภาพของกิจกรรมด้านเศรษฐกิจสู่การผลิตในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ ซึ่งสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจได้มากขึ้นกว่าการผลิตด้านเกษตรกรรม โดยข้อมูลจากกระทรวงการวางแผนและการลงทุนของเวียดนาม พบว่า ในปี 2556 ยอดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) ในเวียดนามอยู่ที่ 21 พันล้านเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้นร้อยละ 54.5 จากปี 2555 เป็นผลจากเสถียรภาพด้านการเมือง ความต่อเนื่องของการขยายตัวด้านเศรษฐกิจภายในประเทศ และแผนปฏิรูปเศรษฐกิจของรัฐบาลทั้งในส่วนรัฐวิสาหกิจ สถาบันการเงิน และการลงทุนภาครัฐ ทำให้นักลงทุนชาวต่างชาติมีความเชื่อมั่นในการลงทุนในเวียดนามมากขึ้น โดยภาคอุตสาหกรรมการผลิตมียอดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสูงถึง 16.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเป็นโครงการลงทุนใหม่ 600 โครงการ
- การขยายตัวของภาคบริการในประเทศ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรและประชากรในวัยทำงาน (labour force) โดยเวียดนามเป็นประเทศที่มีจำนวนประชากรมากเป็นอันดับ 3 ในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งในปี 2556 มีประชากรประมาณ 90.00 ล้านคน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 0.9 ต่อปี นับแต่ปี 2557 – 2561 นอกจากนี้ ความต่อเนื่องของการขยายตัวด้านเศรษฐกิจภายในประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้ประชากรในวัยทำงาน (อายุตั้งแต่ 15 ปีขึ้นไป) มีจำนวนเพิ่มขึ้นจากประมาณ 42.8 ล้านคน ในปี 2548 เป็นประมาณ 52.2 ล้านคนในปี 2556 อีกทั้งมีรายได้เฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้ฐานชนชั้นกลางของเวียดนามขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติเวียดนามพบว่า รายได้โดยเฉลี่ยต่อเดือนของพนักงานในเมืองใหญ่เพิ่มขึ้นจาก 1.6 ล้านเวียดนามดอง (ประมาณ 2,399 บาท) ในปี 2548 เป็นประมาณ 5.1 ล้านเวียดนามดอง (ประมาณ 7,646 บาท) ในปี 2556 นอกจากนี้ เวียดนามยังมีการขยายตัวของประชากรในเขตเมือง (Urban population) อย่างรวดเร็ว เป็นผลให้ภาคอสังหาริมทรัพย์และภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องมีการเติบโต อีกทั้งทำให้ประชากรเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการบริโภคและรูปแบบการดำเนินชีวิต ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการขยายตัวของธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม

ในปี 2557 – 2559 ธนาคารโลกคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจเวียดนามจะยังคงมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในอัตราร้อยละ 5.5 ร้อยละ 5.6 และร้อยละ 5.8 ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยการขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 4.8 ในปี 2557 และร้อยละ 5.2 ในปี 2558 – 2559

ตารางที่ 17 อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคอาเซียน ปี 2555 – 2559

	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557 ^F	ปี 2558 ^F	ปี 2559 ^F
อินโดนีเซีย	6.3	5.8	5.3	5.6	5.6
มาเลเซีย	5.6	4.7	4.9	5.0	5.0
ฟิลิปปินส์	6.8	7.2	6.6	6.9	6.5
ไทย	6.5	2.9	3.0	4.5	4.5
เวียดนาม	5.3	5.4	5.5	5.6	5.8
กัมพูชา	7.3	7.4	7.2	7.0	7.0
ลาว	8.2	8.1	7.2	7.9	9.1
พม่า	7.3	7.5	7.8	7.8	7.8
อาเซียน	5.6	5.0	4.8	5.2	5.2

ที่มา : รายงาน East Asia Pacific Economic ของธนาคารโลก ฉบับเดือนเมษายน 2557

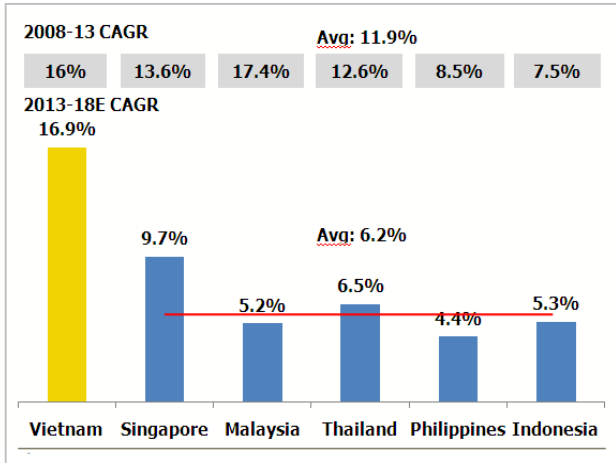
ธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่

1) ภาพรวมของตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่

ข้อมูลจากบทวิเคราะห์ธุรกิจค้าปลีกของเวียดนาม ปี 2557 ที่จัดทำโดย Planet Retail¹² ระบุว่า ตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Modern Grocery Market) ของเวียดนามในปัจจุบัน มีขนาด 2.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม (CAGR) ในช่วงปี 2546 – 2556 เท่ากับร้อยละ 29.5 ซึ่งมากกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Modern Grocery Market) ในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 14.3 โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญของธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม มาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศ การเพิ่มขึ้นของยอดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) และกำลังซื้อของผู้บริโภคตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงการขยายการลงทุนเพื่อเปิดสาขาใหม่ของผู้ประกอบการเดิมในธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ ซึ่ง Planet Retail คาดการณ์ว่า นับแต่ปี 2556 – ปี 2561 อัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของธุรกิจตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามจะคงอยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 16.9 เทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของ ตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Modern Grocery Market) ในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 6.2

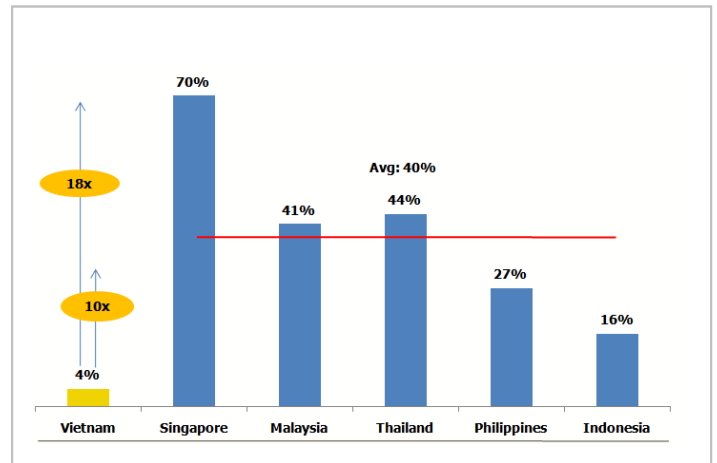
¹² Planet Retail เป็นบริษัทที่ปรึกษาด้านกลยุทธ์และให้บริการข้อมูลหรืองานวิจัยธุรกิจค้าปลีกระดับโลก โดย Planet Retail เป็นบริษัทในกลุ่ม WGSN ซึ่งเป็นผู้ให้บริการข้อมูลการวิเคราะห์เกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจต่างๆ ในโลก โดยปัจจุบัน WGSN มีลูกค้าเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกในหลายธุรกิจ เช่น Coca-Cola Marks & Spencer Puma Virgin Next เป็นต้น ทั้งนี้ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ Planet Retail ได้ที่ www.planetretail.net

แผนภาพที่ 1 การขยายตัวของตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนามเทียบกับภูมิภาคอาเซียน



ที่มา : Planet Retail

แผนภาพที่ 2 การเพิ่มขึ้นของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนามเทียบกับภูมิภาคอาเซียน



ที่มา : Euromonitor International

แม้ในช่วงที่ผ่านมา ตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามจะมีอัตราการเติบโตในระดับสูง แต่การขยายตัวในธุรกิจดังกล่าวยังถือเป็นระยะเริ่มต้น เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา ตลาดสดและร้านขายของชำแบบดั้งเดิมยังคงมีส่วนแบ่งตลาดสูงสุด โดยในปี 2556 มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 96 ของมูลค่าตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั้งหมดในเวียดนาม ซึ่งสาเหตุหนึ่งมาจากความคุ้นเคยและความสะดวกของผู้บริโภคในการเข้าถึงตลาดสดและร้านขายของชำแบบดั้งเดิมที่มีตั้งอยู่จำนวนมากในทุกชุมชนทั่วประเทศ อีกทั้งประชากรส่วนใหญ่โดยเฉพาะเขตนอกเมืองยังมีอัตราการใช้รถยนต์และการใช้ตู้เย็นหรือตู้แช่แข็งเพื่อเก็บอาหารสดในระดับต่ำ ขณะที่ร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Modern Grocery Outlet) ในรูปแบบต่างๆ เช่น ซูเปอร์มาร์เก็ต เพิ่งเข้าสู่ตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของเวียดนามในช่วงปี 2533 – 2543 และส่วนใหญ่มิที่ตั้งอยู่เฉพาะในเมืองใหญ่ อย่างเช่น Ho Chi Minh หรือ Hanoi ส่งผลให้สัดส่วนร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ต่อจำนวนประชากรเวียดนามยังมีระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคอาเซียน โดยข้อมูลจาก Planet Retail ระบุว่า ในปี 2556 เวียดนามมีสัดส่วนร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ จำนวน 8 แห่งต่อประชากร 1 ล้านคน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียนที่มีสัดส่วนร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่จำนวน 111 แห่งต่อประชากร 1 ล้านคน นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Penetration Rate) ของเวียดนามก็ยังมีอัตราต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียน โดยในปี 2556 อยู่ที่ร้อยละ 4 ขณะที่ค่าเฉลี่ยของอัตราการเพิ่มขึ้นของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของภูมิภาคอาเซียนอยู่ที่ร้อยละ 40 ดังนั้น ด้วยจำนวนและอัตราการเพิ่มขึ้นของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามที่อยู่ในระดับต่ำในปัจจุบัน ขณะที่ภาวะเศรษฐกิจ ภาวการณ์ผลิตการค้าการลงทุน และกำลังซื้อของประชากรในประเทศมีอัตราขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของประชากรในเขตเมือง จำนวนชนชั้นกลางและผู้มีฐานะมั่งคั่งที่มีสัดส่วนมากขึ้น รวมถึงการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคและรูปแบบการดำเนินชีวิตของผู้บริโภค ซึ่งเพิ่มการให้ความสำคัญต่อคุณภาพและสุขอนามัยของสินค้า รวมถึงความ

สะดวกสบายจากการใช้บริการต่างๆ มากขึ้น ทำให้ตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามมีความน่าสนใจต่อการลงทุนในอันดับต้นๆ ของภูมิภาคอาเซียน โดยปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม มีดังนี้

- การเพิ่มขึ้นของระดับรายได้ ทำให้ประชากรมีกำลังซื้อมากขึ้น และมีความต้องการสินค้าและบริการที่มีคุณภาพ และมีความหลากหลายเพิ่มขึ้น รวมถึงต้องการความสะดวกสบายในการซื้อสินค้าและบริการ ซึ่งจะเอื้อให้ผู้บริโภคพิจารณาเลือกซื้อสินค้าจากร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่แทนร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิมหรือตลาดสด
- การตระหนักเห็นถึงข้อดีของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ ซึ่งสามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น มีสินค้าทุกประเภท จากหลากหลายผู้ผลิต ในทุกระดับราคาและขนาดบรรจุ เพื่อให้ผู้บริโภคเลือกซื้อได้อย่างสะดวกสบายภายในสถานที่แห่งเดียว
- แผนการพัฒนาธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้าของเวียดนาม ซึ่งได้กำหนดเป้าหมายให้มีจำนวนร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในรูปแบบซูเปอร์มาร์เก็ตและศูนย์การค้าทั่วประเทศจำนวนประมาณ 1,200 - 1,300 แห่ง และประมาณ 180 แห่ง ตามลำดับ ภายในปี 2563 เพื่อเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าอุปโภคบริโภคผ่านช่องทางร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ดังกล่าวเป็นร้อยละ 45 ของมูลค่าตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคโดยรวมของเวียดนาม ในปี 2563

II) ภาวะการแข่งขันของตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่

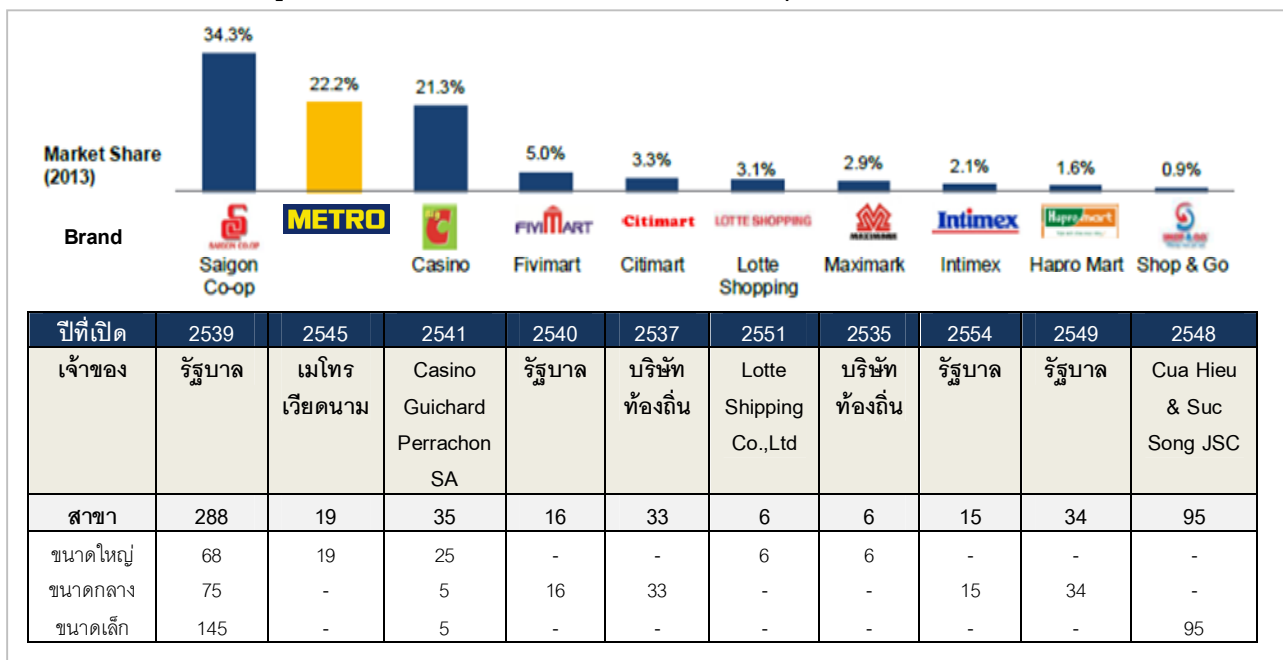
ปัจจุบัน ตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม สามารถแบ่งเป็นหลายประเภท เช่น ห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ (Hypermarket) ซูเปอร์มาร์เก็ต ร้านสะดวกซื้อ ศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคแบบค้าส่งแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ศูนย์ค้าส่งขนาดใหญ่ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในภาพรวม พบว่า Saigon Union of Trading Cooperatives ("Saigon Co-op") ซึ่งเป็นกิจการของรัฐบาลเวียดนามนั้น เป็นผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดมาโดยตลอด ทั้งนี้ ในปี 2556 Saigon Co-op มีส่วนแบ่งการตลาดประมาณร้อยละ 34.3 ของมูลค่าตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ทั้งหมด โดยปัจจุบัน Saigon Co-op เป็นผู้นำตลาดที่มียอดขาย จำนวนสาขาและพื้นที่ขายมากที่สุด อีกทั้ง มีร้านค้าให้บริการครอบคลุมในทุกรูปแบบ ทั้งห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ ซูเปอร์มาร์เก็ต ร้านสะดวกซื้อ และศูนย์ค้าส่งขนาดใหญ่ ภายใต้ชื่อร้านที่ขึ้นต้นด้วย "Co - op" เช่น "Co - op Mart" "Co - op Store" "Co - op Xtra Plus" เป็นต้น

ผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ได้แก่ เมโทร เวียดนาม ซึ่งเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่งแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ภายใต้ชื่อ "METRO" โดยในปี 2556 เมโทร เวียดนาม มีส่วนแบ่งการตลาดประมาณร้อยละ 22.2 ของมูลค่าตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ทั้งหมด ทั้งนี้ แต่เดิมเมโทร เวียดนาม ถือเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่ง แต่ภายหลังจาก Saigon Co-op ได้ร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจ ประเทศสิงคโปร์ เปิดให้บริการศูนย์ค้าส่งสินค้าอุปโภคและบริโภคขนาดใหญ่แห่งแรก ภายใต้ชื่อร้าน "Co - op Xtra Plus" ที่

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เมือง Ho Chi Minh ในปี 2556 ที่ผ่านมา ทำให้ Co – op Xtra Plus ถือเป็นผู้แข่งขันโดยตรงกับห้าง METRO เวียดนาม ซึ่งข้อมูลจาก Planet Retail ระบุว่า Saigon Co-op มีแผนที่จะเปิดสาขาของ Co – op Xtra Plus เพิ่มประมาณ 1 – 2 แห่งต่อปี เพื่อให้มีจำนวนสาขา 20 แห่งภายในปี 2563

แผนภาพที่ 3 ผู้ประกอบการรายใหญ่ของตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม



ที่มา : Planet Retail

สำหรับผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 3 ได้แก่ Casino Guichard Perrachon SA ซึ่งเป็นผู้ให้บริการห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ ภายใต้ชื่อร้าน “Big C” โดยในปี 2556 Big C มีส่วนแบ่งการตลาดร้อยละ 21.3 ของมูลค่าตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ทั้งหมด ขณะที่ผู้ประกอบการที่มีส่วนแบ่งการตลาดในอันดับรองลงไป จะให้บริการในรูปแบบห้างค้าปลีกขนาดใหญ่และซูเปอร์มาร์เก็ต ภายใต้ชื่อร้านต่างๆ เช่น Fivimart Citimart Lotte Shopping Maximark Intimex และ Hapro Mart ขณะที่ Shop & Go ให้บริการในรูปแบบร้านสะดวกซื้อ ทั้งนี้ ห้างค้าปลีกขนาดใหญ่และซูเปอร์มาร์เก็ตข้างต้น ถือว่าเป็นคู่แข่งทางอ้อมของห้าง METRO เวียดนาม

รูปภาพที่ 1 ร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่รูปแบบต่างๆ ในประเทศเวียดนาม



ที่มา : Euromonitor International

ทั้งนี้ ข้อมูลจาก Euromonitor International¹³ ("Euromonitor") ณ เดือนกรกฎาคม 2557 ระบุว่าในปี 2556 ธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนามในรูปแบบร้านสะดวกซื้อมีการขยายตัวสูงจากปีก่อนหน้าถึงร้อยละ 64 เนื่องจากเป็นที่นิยมของประชากรในเขตเมืองซึ่งเป็นกลุ่มวัยรุ่นและวัยเริ่มต้นทำงาน เช่นเดียวกับห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ที่มีการขยายตัวร้อยละ 28 จากปีก่อนหน้า โดยมีจำนวนลูกค้าน่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปี เนื่องจากความความสะดวกสบาย ความสะดวกและเป็นระเบียบของสถานที่ ประกอบเป็นแหล่งรวมสินค้าอุปโภคบริโภคทุกประเภทที่ผู้บริโภคต้องการไว้ในที่เดียวกัน สำหรับซูเปอร์มาร์เก็ต แม้ในปี 2556 จะขยายตัวร้อยละ 17 จากปีก่อนหน้า แต่เป็นขยายตัวที่ลดลง เพราะได้รับผลกระทบจากการขยายตัวของห้างค้าปลีกขนาดใหญ่

สำหรับแนวโน้มธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนามในอนาคต Euromonitor คาดการณ์ว่า ผลจากการขยายสาขาของผู้ประกอบการเดิมในธุรกิจ ประกอบกับจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้น ของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ จากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ตามการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศของเวียดนามดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น จะทำให้ธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่จะมีการขยายตัวต่อเนื่องไปในอนาคต ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวจะทำให้การแข่งขันภายในธุรกิจมีความรุนแรงเพิ่มขึ้น ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมในตลาดที่มีแผนการเปิดสาขาใหม่ การพัฒนาคุณภาพสินค้าและบริการ การจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายในรูปแบบต่างๆ รวมถึงการแข่งขันจากผู้ประกอบการต่างชาติรายใหม่ที่อาจเพิ่มขึ้นภายหลังรัฐบาลเวียดนามมีนโยบายส่งเสริมให้ชาวต่างชาติเข้ามาทำการค้า โดยมีการปรับปรุงและแก้ไขกฎระเบียบเพื่อให้เอื้ออำนวยต่อการจัดตั้งบริษัทธุรกิจ (Trading Company) และการดำเนินธุรกิจ

¹³ Euromonitor International เป็นบริษัทผู้ให้บริการข้อมูลและงานวิจัยด้านการตลาดชั้นนำของโลก จัดตั้งบริษัทขึ้นเมื่อปี 2515 โดยปัจจุบันมีนักวิเคราะห์และที่ปรึกษามากกว่า 1,000 คน และมีสำนักงานตั้งอยู่ในหลายภูมิภาคทั่วโลก เช่น อังกฤษ สหรัฐอเมริกา สิงคโปร์ จีน ดุไบ ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย เพื่อรวบรวมข้อมูลด้านการตลาดใน 80 ประเทศทั่วโลก ทั้งนี้ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ Euromonitor International ได้ที่ www.euromonitor.com

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เช่น อนุญาตให้ชาวต่างชาติสามารถจัดตั้งบริษัทโดยจดทะเบียนเป็นเจ้าของได้ร้อยละ 100 การให้สิทธิประโยชน์ในเรื่องการถือครองที่ดิน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ของบริษัทต่างชาติในเวียดนามยังมีอุปสรรคบางประการ เช่น ปัญหาการปลอมแปลงสินค้า การละเมิดลิขสิทธิ์ และที่สำคัญ คือข้อกำหนดให้ต้องมีการยื่นขอใบอนุญาตเมื่อต้องการเปิดสาขาใหม่ต่อกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้ารวมถึงคณะกรรมการประชาชนของแต่ละจังหวัด โดยการอนุญาตขึ้นกับการทดสอบความจำเป็นทางเศรษฐกิจ (economic needs test) ที่จะพิจารณาจากความหนาแน่นของประชากรในพื้นที่นั้นๆ ร่วมกับจำนวนร้านค้าปลีกสมัยใหม่ที่มีอยู่เดิมในพื้นที่ดังกล่าว และเสถียรภาพของตลาด (Market Stability) เป็นสำคัญ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวข้างต้น อาจทำให้ผู้ประกอบการร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ชาวเวียดนาม (เช่น METRO) มีข้อได้เปรียบในการดำเนินธุรกิจ และเป็นข้อจำกัดต่อการขยายลงทุนของผู้ประกอบการร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ซึ่งเป็นต่างชาติรายเดิมในตลาด รวมทั้ง เป็นข้อพิจารณาที่สำคัญของผู้ประกอบการต่างชาติรายใหม่ที่จะประสงค์จะลงทุนธุรกิจดังกล่าวในเวียดนาม

2.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ

การเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนามครั้งนี้ เป็นนโยบายการดำเนินงานของผู้บริหารที่จะช่วยให้กลุ่มบริษัทบรรลุเป้าหมายในการเป็นผู้นำในการผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้ในชีวิตประจำวันให้แก่ลูกค้าในภูมิภาคอาเซียนตามวิสัยทัศน์ที่วางไว้ โดยภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะก้าวเข้าสู่การเป็นผู้ประกอบการธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Modern Trade) รายใหญ่ ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับสองในประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นธุรกิจและประเทศที่มีแนวโน้มการขยายตัวของตลาดร้านค้าจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในอัตราที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศหลักในภูมิภาคอาเซียน อีกทั้ง กลุ่มบริษัทจะมีช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของตนเองในเวียดนามเพิ่มขึ้นครอบคลุมทั้งในรูปแบบค้าปลีกและค้าส่ง ทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) อย่างครบวงจรในเวียดนาม นอกจากนี้ การประสานประโยชน์ทางธุรกิจระหว่างธุรกิจเดิมในปัจจุบันของกลุ่มบริษัทและธุรกิจศูนย์จัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคแบบค้าส่งขนาดใหญ่ของเมโทร เวียดนามที่บริษัทฯ คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะช่วยให้กลุ่มบริษัทมีช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าขนาดใหญ่เป็นของตนเอง เพื่อต่อยอดการขายสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัทให้กับฐานลูกค้าใหม่ รวมถึงช่วยลดต้นทุนโดยรวมจากการบริหารจัดการซื้อและการขนส่งร่วมกับธุรกิจเดิมของกลุ่มบริษัทในเวียดนาม และเพิ่มโอกาสการทำการในอนาคตของกลุ่มบริษัท เพื่อให้กลุ่มบริษัทมีขีดความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นและมีจุดยืนที่ดีเตรียมรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558

นอกจากนี้ เนื่องจากปัจจุบันเมโทร เวียดนามมีศักยภาพและความพร้อมในการดำเนินธุรกิจทั้งด้านสินทรัพย์ (จำนวนและที่ตั้งสาขาของร้านค้า) บุคลากร ระบบงานและเทคโนโลยีสารสนเทศในการบริหารจัดการข้อมูลฐานลูกค้าและระบบโลจิสติกส์ ประกอบกับบริษัทฯ มีแผนงานที่จะเพิ่มประสิทธิภาพและขีดความสามารถการแข่งขันทางธุรกิจของเมโทร เวียดนามในหลายด้าน เพื่อผลักดันผลการดำเนินงานให้มีทิศทางดีขึ้นในอนาคต การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จึงเป็นการเพิ่มโอกาสให้บริษัทฯ มีแหล่งรายได้จากธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนแก่บริษัทฯ ในอนาคต

2.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับการไม่ทำรายการ

■ ข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

1) เป็นการลงทุนในกิจการที่มีสินทรัพย์ซึ่งมีศักยภาพในการประกอบธุรกิจ

การเข้าทำรายการดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งกิจการที่มีสินทรัพย์ซึ่งมีศักยภาพในการประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ในเวียดนาม โดยปัจจุบันเมโทร เวียดนาม เป็นผู้ประกอบการธุรกิจร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ที่มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 2 ของมูลค่าตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ทั้งหมดของเวียดนาม และมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักจากผู้บริโภคโดยทั่วไป นับแต่เปิดห้าง METRO สาขาแรกในเวียดนามเมื่อปี 2545 โดยปัจจุบัน เมโทร เวียดนามมีสินทรัพย์และองค์ประกอบในการดำเนินธุรกิจสำคัญที่เอื้อต่อความสำเร็จในการประกอบธุรกิจร้านค้าจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ ดังนี้

- สาขาที่ตั้งอยู่ในเมืองที่เป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและชุมชนเมืองขนาดใหญ่ 19 แห่งทั่วประเทศเวียดนาม อาทิเช่น ห้าง METRO สาขา An Phu¹⁴ และสาขา Binh Phu¹⁵ ซึ่งเป็นสาขาที่เปิดดำเนินการในช่วงแรก โดยปัจจุบันสาขาดังกล่าว ยังคงมีศักยภาพในการสร้างรายได้และการทำกำไรให้กับเมโทร เวียดนามอย่างต่อเนื่อง
- ระบบงานและเทคโนโลยีสารสนเทศในการบริหารจัดการข้อมูลฐานลูกค้า รวมถึงฐานลูกค้าสมาชิกมากกว่า 911,000 ราย ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรม ร้านอาหารและจัดเลี้ยง (HoReCa) กลุ่มลูกค้าร้านค้า (Trader) และกลุ่มลูกค้าบริษัทสำนักงาน (Services and Companies & Offices) ที่มีกำลังซื้อสูงและมุ่งเน้นเรื่องคุณภาพของสินค้าและบริการมากกว่าการแข่งขันด้านราคา
- โครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) อย่างครบวงจร ประกอบด้วย คลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าแบบ Cross Docking

ดังนั้น ด้วยศักยภาพและความพร้อมของเมโทร เวียดนามในการประกอบธุรกิจดังกล่าวที่มีอยู่ในปัจจุบันดังที่กล่าวมาข้างต้น ภายใต้แผนงานและการบริหารจัดการของบริษัทฯ ในด้านต่างๆ เพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม ให้มีทิศทางที่ดีขึ้น เช่น การปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการพื้นที่ขายสินค้า การเจรจาต่อรองเงื่อนไขการค้ากับคู่ค้า การบริหารจัดการด้านบุคลากร การลดต้นทุนและควบคุมค่าใช้จ่ายในด้านต่างๆ และการเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับประโยชน์และผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนามตามเป้าหมายที่วางไว้ นอกจากนี้ การมีข้อตกลงเรื่องผู้ขายหรือบริษัทในกลุ่มของผู้ขายจะต้องไม่ดำเนินธุรกิจร้านค้าประเภท Wholesale และ Cash & Carry หรือธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าประเภทอาหาร อันจะเป็นการแข่งขันกันกับการประกอบธุรกิจของเมโทร เวียดนาม ในช่วงระยะเวลา 30 เดือน หลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น ยังเป็นจำกัดความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจที่อาจแข่งขันทางตรงระหว่างกลุ่มผู้ขายกับกลุ่มบริษัท ในอนาคตด้วย อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี หากกลุ่ม

¹⁴ An Phú เป็นตำบลหนึ่งในจังหวัด An Giang ซึ่งถือเป็นประตูทางการค้าบริเวณสามเหลี่ยมปากแม่น้ำโขงที่เชื่อมโยงสองจังหวัดเศรษฐกิจสำคัญของเวียดนาม (Ho Chi Minh City และ Can Tho) กับเมืองพนมเปญ ประเทศกัมพูชา

¹⁵ Binh Phu เป็นตำบลหนึ่งในจังหวัด Thái Nguyên ซึ่งเป็นจังหวัดใหญ่อันดับเก้าของเวียดนามที่เป็นแหล่งปลูกและผลิตใบชาที่สำคัญ รวมทั้งเป็นศูนย์กลางของสถาบันการศึกษาต่างๆ ของเวียดนาม

ผู้ขายประสงค์จะเข้าดำเนินธุรกิจข้างต้นในเวียดนามอีกครั้ง กลุ่มผู้ขายจะต้องดำเนินการตามขั้นตอนในการขอใบอนุญาตต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีความเป็นไปได้ค่อนข้างน้อย

2) สร้างธุรกิจใหม่เพื่อเพิ่มแหล่งรายได้ของกลุ่มบริษัทในอนาคต

การลงทุนในเมโทร เวียดนาม เป็นการขยายการลงทุนของกลุ่มบริษัทในธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ซึ่งบริษัท เพิ่งเริ่มดำเนินธุรกิจดังกล่าวเมื่อปี 2556 ที่ผ่านมา (บริษัท ลงทุนใน Thai An Vietnam Trading Company Limited เพื่อให้บริการด้านเทคโนโลยีในการบริหารร้านค้าสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า “B’s mart” ในเวียดนาม) ทั้งนี้ จากแนวโน้มการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของภาวะเศรษฐกิจ การค้าการลงทุน และการบริโภคภายในประเทศของเวียดนามในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งมีอัตราการเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียน อีกทั้งธนาคารโลกคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจเวียดนามจะมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2557 – 2559 ในอัตราร้อยละ 5.5 ร้อยละ 5.6 และร้อยละ 5.8 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 4.8 ในปี 2557 และร้อยละ 5.2 ในปี 2558 – 2559 ประกอบกับทิศทางการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ของเวียดนามตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค ซึ่ง Planet Retail คาดการณ์ว่าในช่วงปี 2556 – 2561 ธุรกิจดังกล่าวในเวียดนามจะมีการขยายตัวในอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม (CAGR) ร้อยละ 16.9 เนื่องจากปัจจุบันอัตราการเพิ่มขึ้นของธุรกิจตลาดร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ (Penetration Rate) ของเวียดนามยังมีอัตราต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียน โดยในปี 2556 เท่ากับร้อยละ 4.00 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียนที่ร้อยละ 39.6 ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าว จะช่วยให้กลุ่มบริษัทมีแหล่งรายได้จากธุรกิจใหม่ที่มีโอกาสสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนแก่บริษัท ในอนาคต ในกรณีที่เศรษฐกิจเวียดนามมีการขยายตัวตามคาดการณ์และผลประกอบการในอนาคตของเมโทร เวียดนามเป็นไปตามแผนงานที่บริษัท ได้วางไว้

3) สนับสนุนให้บริษัท สามารถเริ่มธุรกิจใหม่ได้อย่างรวดเร็ว

การขยายการลงทุนของกลุ่มบริษัทเข้าสู่ธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนาม ในรูปแบบศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่งแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ด้วยการเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนามในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท สามารถเริ่มต้นธุรกิจดังกล่าวและเพิ่มโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้รวดเร็วขึ้นเมื่อเทียบกับการที่บริษัท เริ่มธุรกิจด้วยตนเอง ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้ระยะเวลาในการดำเนินการค่อนข้างมากเพื่อให้มีเครือข่ายสาขาคครอบคลุมเท่ากับห้าง METRO ในปัจจุบันจำนวน 19 สาขา ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพ ซึ่งสามารถสร้างรายได้ให้กับกลุ่มบริษัทได้ทันที และจะช่วยให้กลุ่มบริษัทสามารถเติบโตไปพร้อมกับแนวโน้มการขยายตัวของตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนามตั้งแต่ปี 2558 เนื่องจากปัจจุบันเมโทร เวียดนามมีความพร้อมในการดำเนินธุรกิจหลายด้าน ตามที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 1) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งของความสำเร็จสำหรับธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่

4) เกิดการประสานประโยชน์กับธุรกิจปัจจุบันของกลุ่มบริษัท

การลงทุนในเมโทร เวียดนาม จะช่วยก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจปัจจุบันของกลุ่มบริษัทหลายประการ เช่น

- เพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายแบบร้านค้าส่ง : เนื่องด้วยห้าง METRO เวียดนาม มีสาขาตั้งกระจายในเมืองสำคัญทั่วทุกภาคของประเทศเวียดนาม ดังนั้น ภายหลังจากการเข้าทำรายการ จะทำให้บริษัท มีช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภค

บริบทของกลุ่มบริษัทให้เข้าถึงผู้บริโภคในตลาดเวียดนามได้กว้างขวางเพิ่มขึ้นกว่าปัจจุบัน ผ่านช่องทางการจัดจำหน่ายแบบร้านค้าส่งขนาดใหญ่ ซึ่งกลุ่มบริษัทยังไม่มีช่องทางการจัดจำหน่ายดังกล่าว โดยปัจจุบัน กลุ่มบริษัทจัดจำหน่ายสินค้าของตนในเวียดนามผ่านร้านค้าปลีกสมัยใหม่ของผู้ประกอบการรายอื่น และผ่านร้าน B's Mart ซึ่งเป็นบริษัทที่บริษัทในเครือให้คำปรึกษาและบริการทางด้านเทคนิคการดำเนินธุรกิจค้าปลีก

- ขยายฐานลูกค้าและรายได้จากการขายสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัท : ด้วยเหตุที่กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของห้าง METRO เวียดนาม คือ กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรม ร้านอาหารและจัดเลี้ยง (HoReCa) กลุ่มลูกค้าร้านค้า (Trader) และกลุ่มลูกค้าบริษัทสำนักงาน (Services and Companies & Offices) ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าว นอกจากจะเป็นการเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ๆ ของกลุ่มบริษัทในตลาดเวียดนาม ยังช่วยให้บริษัทฯ มีช่องทางการจัดจำหน่ายและโอกาสเพิ่มรายได้จากการขายสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัท ที่มีอยู่ในปัจจุบัน อาทิเช่น ผลิตภัณฑ์กระดาษชำระตรา Cellox ซึ่งกลุ่มบริษัทได้เปิดโรงงานผลิตกระดาษทิชชู (Converting Plant) ที่จังหวัด Binh Duong ในเวียดนาม ซึ่งโรงงานดังกล่าวได้เริ่มดำเนินการผลิตตั้งแต่เดือนกันยายนปี 2554 เป็นต้นมา
- พัฒนาประสิทธิภาพงานบริการด้านโลจิสติกส์ในเวียดนาม : การที่เมโทร เวียดนาม มีคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าแบบ Cross Docking ตั้งอยู่ที่เมือง Hanoi ทางภาคเหนือ และเมือง Binh Duong ทางภาคใต้ของเวียดนาม ซึ่งช่วยให้กลุ่มบริษัทมีจำนวนพื้นที่และที่ตั้งของคลังสินค้าเพิ่มมากขึ้น (ปัจจุบัน บริษัทฯ มีคลังสินค้าที่ Ho Chi Minh Danang Hanoi และ Can Tho ซึ่งเป็นเมืองหลักของสาขาห้าง METRO) จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจให้บริการนำเข้าส่งออก และจัดจำหน่ายสินค้าในเวียดนามของกลุ่มบริษัท ผ่านการใช้โครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวร่วมกัน เช่น การใช้ระบบกระจายสินค้าและขนส่งสินค้าร่วมกัน ซึ่งปัจจุบันดำเนินการโดย Thai Corp International (Vietnam) Company Limited และ Phu Thai Group Joint Stock Company ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นทั้งในด้านความเร็วและพื้นที่ให้บริการ (ปัจจุบัน Phu Thai Group Joint Stock Company เป็นผู้ให้บริการกระจายสินค้าแก่ร้านค้าส่ง ร้านค้าปลีก และร้านสะดวกซื้อ ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในเขตภาคเหนือของเวียดนาม) รวมถึงบริษัทฯ จะมีการศึกษาเพิ่มเติมในการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารคลังสินค้าและกระจายสินค้าร่วมกันต่อไป ซึ่งการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินการดังกล่าว คาดว่าจะช่วยประหยัดต้นทุนด้านโลจิสติกส์ของกลุ่มบริษัทได้ในอนาคต
- เพิ่มประสิทธิภาพและอำนาจต่อรองในการจัดซื้อสินค้า : แม้ว่าห้าง METRO เวียดนาม จะมีลักษณะการดำเนินธุรกิจและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกับร้านสะดวกซื้อ B's Mart ซึ่งเป็นบริษัทที่บริษัทในเครือให้คำปรึกษาและบริการทางด้านเทคนิคการดำเนินธุรกิจค้าปลีก อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทคาดว่าจะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดซื้อสินค้าบางประเภทร่วมกัน หรือการเจรจาต่อรองเงื่อนไขทางการค้ากับคู่ค้าที่ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนของกลุ่มบริษัท เนื่องจากปัจจุบัน เมโทร เวียดนาม มียอดขายสินค้าจำนวนมาก โดยคิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดอันดับที่ 2 ในขณะที่ ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2557 ร้านค้า B's Mart มีจำนวน 93 สาขา โดยภายหลังการทำรายการ กลุ่มบริษัทคาดว่าจะมีการขยายสาขาของห้าง METRO และร้านสะดวกซื้อ B's Mart ซึ่งเป็นบริษัทที่บริษัทในเครือให้คำปรึกษาและบริการทางด้านเทคนิคการดำเนินธุรกิจค้าปลีกเพิ่มเติมในทั่วทุกภูมิภาคของเวียดนาม

- 5) เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและจุดยืนที่ดีของกลุ่มบริษัทเตรียมรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน การลงทุนในเมโทร เวียดนามดังกล่าว ทำให้กลุ่มบริษัทมีโครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) ในเวียดนามอย่างครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำในฐานะผู้ผลิตสินค้า กลางน้ำในฐานะผู้กระจายสินค้า และปลายน้ำในฐานะร้านจำหน่ายสินค้าแก่ผู้บริโภค (ทั้งประเภทค้าปลีกและค้าส่ง) ซึ่งการดำเนินธุรกิจอย่างครบวงจรดังกล่าว ประกอบกับแผนงานของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นการประสานความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างกิจการต่างๆ ภายในกลุ่มบริษัท เพื่อให้เกิดการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพเกิดความคุ้มค่าและประโยชน์สูงสุดดังที่กล่าวมาข้างต้นนั้น นับเป็นกลยุทธ์หนึ่งที่จะช่วยลดต้นทุนในการประกอบธุรกิจและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลกำไรโดยรวมของกลุ่มบริษัท ส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจและขีดความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะเมื่อเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 นอกจากนี้ การลงทุนในเมโทร เวียดนาม ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้นำของธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนาม ยังทำให้กลุ่มบริษัทมีขนาดทางธุรกิจใหญ่ขึ้น รวมถึงเป็นการเพิ่มบทบาทและชื่อเสียงของกลุ่มบริษัทในฐานะนักลงทุนรายใหญ่ในเวียดนามและภูมิภาคอาเซียน
- 6) เพิ่มความหลากหลายในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท การขยายการลงทุนในธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนามครั้งนี้ เป็นการเพิ่มความหลากหลายในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท ทั้งประเภทธุรกิจและที่ตั้งของธุรกิจ ซึ่งเป็นแนวทางหนึ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงหรือผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นต่อกลุ่มบริษัทกรณีธุรกิจหลักอย่างใดอย่างหนึ่งของกลุ่มบริษัทในปัจจุบันมีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผนงานหรือเป้าหมายที่วางไว้ ไม่ว่าด้วยสาเหตุใดก็ตาม อนึ่ง ในปี 2556 และงวด 6 เดือน ปี 2557 กลุ่มบริษัทมีรายได้จากกลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ ร้อยละ 42.03 และร้อยละ 41.65 กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภค ร้อยละ 36.88 และร้อยละ 37.91 กลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และทางเทคนิค ร้อยละ 17.32 และร้อยละ 17.61 และกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ร้อยละ 4.09 และร้อยละ 4.67 โดยแบ่งเป็นรายได้จากการขายสินค้าและให้บริการภายในประเทศ ร้อยละ 80.9 และร้อยละ 78.2 และรายได้จากการค้าต่างประเทศ ร้อยละ 19.1 และร้อยละ 21.8 ซึ่งโดยส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 70 และร้อยละ 67.5 มาจากธุรกิจในเวียดนาม
- 7) สนับสนุนเป้าหมายการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ด้วยหนึ่งในเป้าหมายการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท คือ การเป็นผู้นำในการผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้ในชีวิตประจำวันให้แก่ลูกค้าในภูมิภาคอาเซียน ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ทำให้กลุ่มบริษัทมีช่องทางในการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของตนเองในเวียดนามเพิ่มขึ้นครอบคลุมทั้งในรูปแบบค้าปลีกและค้าส่ง และส่งผลให้บริษัทฯ มีโครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) อย่างครบวงจรในเวียดนาม เพื่อให้เป็นฐานในการเชื่อมโยงการค้าสู่ตลาดอื่นในประเทศข้างเคียงนั้น จึงเป็นการลงทุนที่จะช่วยสนับสนุนให้เป้าหมายดังกล่าวของกลุ่มบริษัทบรรลุผลสำเร็จได้ในอนาคต

ข้อดีของการทำรายการ

1) ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทอาจด้อยลง

ภายหลังการเข้าทำรายการ เมโทร เวียดนามจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ อาจต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม เข้ามาในงบการเงินของบริษัทฯ ในช่วงเริ่มต้น ในกรณีที่ผู้บริหารของบริษัทฯ ไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม ให้มีทิศทางที่ดีขึ้นในอนาคตตามประมาณการ ซึ่งอาจทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ด้อยลงจากการจัดทำงบการเงินรวมดังกล่าว โดยสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2556 เมโทร เวียดนามมีผลขาดทุนจำนวน 170.86 พันล้านเวียดนามดอง (260.06 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ระบุว่า ภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ มีแผนงานหลายด้านเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม เช่น กลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อเพิ่มยอดขาย การปรับสัดส่วนสินค้า รวมถึงการลดต้นทุนและควบคุมค่าใช้จ่ายในด้านต่างๆ เป็นต้น เพื่อให้เมโทร เวียดนาม สามารถกลับมามีผลการดำเนินงานกำไร

2) เพิ่มภาระเงินกู้ยืมและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการเข้าทำรายการ

ในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 อนุมัติให้บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าซื้อเงินลงทุน ในเมโทร เวียดนาม และอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น และ/หรือเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัดที่มีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในกรณีที่มิหุ้นเหลือจากการจองซื้อหุ้นเกินสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิม แหล่งเงินทุนสำหรับการเข้าทำรายการของบริษัทฯ นั้น ส่วนหนึ่งจะมาจากการเพิ่มทุน ซึ่งในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งจำนวน บริษัทฯ จะได้รับเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนก่อนหักค่าใช้จ่ายประมาณ 16,219.55 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 57.17 ของมูลค่ารวมในการเข้าทำรายการ โดยแหล่งเงินทุนส่วนที่เหลือจะมาจากการกู้ยืม ซึ่งบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาข้อเสนอ และเงื่อนไขการกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่างๆ รวมถึงสกุลเงินกู้ที่เหมาะสมทั้งในส่วนของสกุลยูโร และ/หรือสกุลบาท และหากบริษัทฯ จะมีการกู้ยืมในสกุลยูโร บริษัทฯ มีแผนงานในการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของค่าเงิน (hedging) ในส่วนนี้ด้วย โดยบริษัทฯ คาดว่าจะเป็นเงินกู้ยืมระยะยาวไม่ต่ำกว่า 5 ปี และมีอัตราดอกเบี้ยเป็นไปตามอัตราดอกเบี้ยตลาดในขณะที่บริษัทฯ มีการกู้ยืม

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืม (ตามแผนงาน นอกเหนือจากเงินกู้ยืมดังกล่าว บริษัทฯ จะกู้เงินจากวงเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน (Bridging Loan) บางส่วนเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ ก่อนที่บริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการเพิ่มทุน ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการดำเนินการ) โดย ณ 30 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 17,917.73 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน 1.00 เท่า ภายหลังจากการเข้าทำรายการ โดยในกรณีที่บริษัทฯ เพิ่มทุนได้ทั้งจำนวน คาดว่าบริษัทฯ จะต้องใช้เงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการประมาณ 12,150.45 ล้านบาท รวมเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยภายหลังการทำรายการประมาณ 30,068.18 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนประมาณ 0.88 เท่า (พิจารณาจากงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2557 โดยไม่รวมผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต) อย่างไรก็ตาม กรณีบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามแผนงาน จะส่งผลให้บริษัทฯ อาจมีภาระหนี้สินและภาระดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมเพิ่มสูงขึ้น อนึ่ง พีซีซี โฮลดิ้งได้แสดงความกังวลที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ดังกล่าวอีกต่อไป โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่า การจองซื้อหุ้นดังกล่าวจะไม่ทำให้ทีซีซี โฮลดิ้งมีหน้าที่ในการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ

- 3) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนสำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ

ตามที่บริษัทฯ ได้ขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 ในการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 360,434,444 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท รวมจำนวน 360,434,444 ล้านบาท และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น ในอัตราจัดสรร 9 หุ้นเดิมต่อ 2 หุ้นใหม่ และ/หรือ บุคคลในวงจำกัด ในราคาเสนอขาย 45 บาทต่อหุ้น เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมทุกรายใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด จะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในด้านสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เนื่องจากการจัดสรรตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ตารางที่ 18 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ*

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น	ด้านสัดส่วนการถือหุ้น Control Dilution (ร้อยละ)	ด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น** Earning Dilution (ร้อยละ)	ด้านราคาตลาด ของหุ้นสามัญ*** Price Dilution (ร้อยละ)
กรณีที่ 1 ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด	0.00	18.18	3.64
กรณีที่ 2 ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด	18.18	18.18	3.64

รายละเอียดการคำนวณผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)*

หน่วย: จำนวนหุ้นหน่วยเป็นล้านหุ้น และจำนวนเงินหน่วยเป็นล้านบาท

$$\begin{aligned}
 1. \text{Control Dilution} &= \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน} / (\text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน}^{**} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน}) \\
 &= 360.43 / (1,621.96 + 360.43) \\
 &= \text{ร้อยละ } 18.18
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 2. \text{Earning Dilution}^{***} &= (\text{EPS ก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน} - \text{EPS หลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน}) / \text{EPS ก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน} \\
 &= (1.22 - 0.99) / 1.22 \\
 &= \text{ร้อยละ } 18.18
 \end{aligned}$$

โดยที่:

$$\begin{aligned}
 \text{EPS ก่อนเสนอขาย} &= \text{กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับ 4 ไตรมาสย้อนหลังสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2557} / \text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย} \\
 &= 1,971.81 / 1,621.96 \\
 &= 1.22 \text{ บาทต่อหุ้น}
 \end{aligned}$$

$$\text{EPS หลังเสนอขาย} = \text{กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับ 4 ไตรมาสย้อนหลังสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2557} / (\text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน})$$

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

$$= 1,971.81 / (1,621.96 + 360.43)$$

$$= 0.99 \text{ บาทต่อหุ้น}$$

3. Price Dilution

$$= (\text{ราคาตลาดก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน} - \text{ราคาหลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน}) / \text{ราคาตลาดก่อนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน}$$
$$= (56.26 - 54.21) / 56.26$$
$$= \text{ร้อยละ } 3.64$$

โดยที่:

ราคาตลาดหลังการเสนอขาย

$$= [(\text{ราคาตลาดก่อนเสนอขาย****} \times \text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย}) + (\text{ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน} \times \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน})] / (\text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน})$$
$$= [(56.26 \times 1,621.96 \text{ ล้านหุ้น}) + (45.00 \times 360.43 \text{ ล้านหุ้น})] / (1,621.96 + 360.43 \text{ ล้านหุ้น})$$
$$= 54.21 \text{ บาทต่อหุ้น}$$

- หมายเหตุ *
- ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นคำนวณโดยกำหนดให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 360.43 ล้านหุ้น ที่ราคาเสนอขายเท่ากับ 45.00 บาทต่อหุ้น ตามมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 8/2557 ทั้งนี้ ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นอาจเปลี่ยนแปลงไปจากตารางข้างต้น ในกรณีที่จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขายและราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป
- ** รวมประมาณการจำนวนหุ้นรองรับตามใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ของบริษัท ที่สามารถใช้สิทธิได้ก่อนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน โดย ณ วันที่ 1 กันยายน 2557 บริษัท มีหุ้นชำระแล้ว 1,592.17 ล้านหุ้น อย่างไรก็ตามหากคำนวณจากจำนวนหุ้นชำระแล้วในปัจจุบัน (กรณีไม่มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP ใช้สิทธิในการแปลงสภาพก่อนวันเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) จำนวนหุ้นเพิ่มทุนจะเปลี่ยนแปลงเป็น 353.82 ล้านหุ้น อย่างไรก็ตาม Control Dilution, Earning Dilution และ Price Dilution ไม่แตกต่างกัน
- *** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ Earning Dilution โดยอ้างอิงจากผลกำไรสุทธิของบริษัท สำหรับ 4 ไตรมาสย้อนหลังสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2557 เท่ากับ 1,971.81 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัท อาจเปลี่ยนแปลงไปภายหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม ทั้งนี้ หากพิจารณาว่าบริษัท จะมีการเพิ่มทุนในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2558 จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะมีจำนวน 1,802.17 ล้านหุ้น คำนวณมาจากจำนวนหุ้นในครึ่งปีแรกเท่ากับ 1,621.96 ล้านหุ้น และหุ้นครึ่งปีหลังเท่ากับ 1,982.39 ล้านหุ้น ในกรณีนี้จะมี Earning Dilution ประมาณร้อยละ 10.00
- **** ราคาตลาดอ้างอิงสำหรับคำนวณผลกระทบด้านราคา กำหนดโดยใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 15 วันทำการ ถึงวันที่ 19 สิงหาคม 2557 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 8/2557 มีมติให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุน เท่ากับ 56.26 บาทต่อหุ้น

4) ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท

เนื่องจากแหล่งเงินทุนบางส่วนที่บริษัท และ/หรือบริษัทย่อยใช้ในการเข้าซื้อเงินทุนในเมโทร เวียดนาม มาจากเงินกู้ยืม ซึ่งทำให้บริษัท จะมีภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นภายหลังการเข้าทำรายการ ประกอบกับปัจจุบัน เมโทร เวียดนามมีผลการดำเนินงานขาดทุน ดังนั้น กรณีบริษัท ไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานในอนาคตของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้นตามแผนงานที่วางไว้ อาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานบริษัท เพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ในอนาคต อนึ่ง อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ในปี 2554 – 2556 คิดเป็นร้อยละ 54.18 ร้อยละ 55.24 และร้อยละ 55.04 ตามลำดับ ในขณะที่บริษัท กำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลไว้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีและสำรองตามกฎหมาย (ถ้ามี) โดยบริษัท จะพิจารณาจากกระแสเงินสด และ/หรือ โครงการการลงทุน หรือการขยายการลงทุนต่างๆ จากธุรกิจที่ดำเนินอยู่ในปัจจุบันหรือธุรกิจใหม่ๆ ในอนาคต

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- 5) เป็นการลงทุนในธุรกิจใหม่ที่กลุ่มบริษัทมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจที่จำกัด ด้วยเหตุที่กลุ่มบริษัทยังไม่เคยมีการลงทุนในธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่ง แบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) เช่น ห้าง METRO มาก่อน ซึ่งด้วยข้อจำกัดดังกล่าว อาจทำให้บริษัทฯ ต้องใช้ระยะเวลาในการศึกษาธุรกิจและพึงพิงความรู้และประสบการณ์ของบุคลากรเดิมของเมโทร เวียดนามในช่วงแรกของการเข้าบริหารจัดการ อย่างไรก็ตามอย่างไรก็ดี ด้วยในปัจจุบัน กลุ่มบริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคอย่างครบวงจรของไทย ซึ่งรวมถึงธุรกิจร้านค้าปลีกประเภทอื่น อีกทั้งมีการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภคในเวียดนามหลายด้าน ทั้งในฐานะผู้ผลิต ผู้ให้บริการนำเข้าส่งออกและกระจายสินค้า รวมถึงธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ดังนั้น กลุ่มบริษัทอาจนำความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวข้างต้นมาปรับใช้ในการบริหารจัดการธุรกิจร้านค้าส่งขนาดใหญ่ของเมโทร เวียดนามได้
- 6) ผลกระทบจากการบันทึกค่าความนิยมของเมโทร เวียดนามในงบการเงินของบริษัทฯ
- ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากการบันทึกค่าความนิยม (Goodwill) ในกรณีที่ราคาเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม มีมูลค่าสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของเมโทร เวียดนาม ณ วันทำการซื้อขาย (ค่าความนิยม เท่ากับส่วนต่างของมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ซึ่งรวมถึงสินทรัพย์ที่มีตัวตนและไม่มีตัวตน และหนี้สินของกิจการเป้าหมายกับมูลค่าซื้อขายจริงในบัญชี) โดยมูลค่าในการเข้าทำรายการครั้งนี้เท่ากับ 655.00 ล้านยูโร หรือคิดเป็น 28,370 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 6 สิงหาคม 2557 เท่ากับ 43.3 บาทต่อ 1 ยูโร) โดยคำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสดในขณะ ที่ มูลค่าของสินทรัพย์ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุดของเมโทร เวียดนาม ณ 30 กันยายน 2556 เท่ากับ 6,476,166.87 ล้านเวียดนามดอง หรือคิดเป็น 9,856.07 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)) โดยในกรณีที่ภายหลังการเข้าทำรายการ กลุ่มบริษัทไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามตามที่คาดการณ์ไว้ อาจส่งผลให้บริษัทฯ ต้องทำการประเมินการด้อยค่าของสินทรัพย์ค่าความนิยมดังกล่าวในภายหลัง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการเงินของบริษัทฯ ในอนาคต
- ทั้งนี้ บริษัทฯ จะจัดให้มีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของเมโทร เวียดนาม ณ วันทำการซื้อขาย ภายหลังจากการเข้าซื้อเงินลงทุนในครั้งนี้เสร็จสมบูรณ์ ซึ่งหากภายหลังจากการประเมินมูลค่ายุติธรรม และบริษัทฯ ต้องบันทึกค่าความนิยมในจำนวนที่สูง อาจส่งผลกระทบต่อการคำนวณขนาดรายการได้มาจำหน่ายไป และ/หรือ รายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต (ถ้ามี) ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offerings) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนบางส่วนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ การเพิ่มทุนดังกล่าวจะส่งผลให้ NTA ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น และในกรณีที่กลุ่มบริษัทมีการเข้าทำรายการได้มาจำหน่ายไป และ/หรือ รายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต บริษัทฯ จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าว

ความเสี่ยงในการทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- ความเสี่ยงกรณีเงื่อนไขบังคับก่อนการทำรายการไม่เป็นผลสำเร็จ : ตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขาย ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต้องดำเนินการให้บรรลุผลสำเร็จก่อนเข้าทำรายการหลายประการ ได้แก่ การเข้าซื้อเงิน

ลงทุนในเมโทร เวียดนามต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และปลอดจากการถูกควบคุมในเรื่องการควบคุมกิจการ ด้านการแข่งขันทางการค้าจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของเวียดนาม บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ต้องได้รับใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาดำเนินการของรัฐบาลเวียดนาม รวมทั้ง ต้องไม่มีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญใดๆ เกิดขึ้น ระหว่างวันที่มีการลงนามสัญญาซื้อขายและวันก่อนวันที่มีการออกใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข ดังนั้น กรณีเงื่อนไขบังคับก่อนข้อหนึ่งข้อใดไม่บรรลุผลสำเร็จ ซึ่งเป็นเหตุให้บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้นั้น บริษัทฯ ต้องจ่ายชำระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการโดยสูญเปล่า เช่น ค่าตรวจสอบสถานะกิจการ (Due Diligence) ของเมโทร เวียดนาม ค่าที่ปรึกษากฎหมาย ค่าที่ปรึกษาทางการเงินในการเข้าทำรายการ ค่าธรรมเนียมในการจัดหาหนังสือค้ำประกันในการชำระราคา เป็นต้น

- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: เนื่องจากบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะชำระค่าเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม จำนวนประมาณ 655.00 ล้านดอลลาร์ ให้แก่ผู้ขายในงวดเดียวเป็นเงินสกุลยูโร ณ วันที่ทำการซื้อขาย ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่า บริษัทฯ มีแผนงานในการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของค่าเงิน (hedging) ในสัดส่วนใหญ่ต่อสัดส่วนเงินลงทุน เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการผันผวนของค่าเงิน ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณางบการเงินและเงื่อนไขต่างๆ ที่ได้รับจากสถาบันการเงิน

2) ความเสี่ยงกรณีที่ผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

กรณีที่ผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้จากหลายสาเหตุ เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจเวียดนาม การดำเนินการปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม มีความล่าช้า และ/หรือการประสานประโยชน์ทางธุรกิจระหว่างธุรกิจเดิมของกลุ่มบริษัทกับเมโทร เวียดนามไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ รวมถึงภาวะการแข่งขันในธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ของเวียดนามที่อาจเพิ่มขึ้นจากการมีผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น และ/หรือ แผนการขยายธุรกิจของผู้ประกอบการเดิม เช่น กรณีที่ Saigon Co-op ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจดังกล่าวได้ขยายธุรกิจสู่การให้บริการศูนย์ค้าส่งสินค้าอุปโภคและบริโภคขนาดใหญ่ภายใต้ชื่อ “Co – op Xtra Plus” เมื่อปี 2556 และมีแผนงานจะเปิดสาขาเพิ่มขึ้น 1 – 2 แห่งต่อปี ซึ่งถือเป็นคู่แข่งทางตรงกับห้าง METRO เวียดนาม เป็นต้น กรณีดังกล่าวอาจส่งผลให้ผลตอบแทนที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในเมโทร เวียดนามไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ส่งผลให้บริษัทฯ อาจต้องมีการด้อยค่าเงินลงทุนดังกล่าว อนึ่ง ตามเงื่อนไขภายหลังการเข้าทำรายการ ผู้ขายหรือบริษัทในกลุ่มผู้ขายจะไม่ดำเนินธุรกิจร้านค้า ประเภท Wholesale และ Cash & Carry หรือธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าประเภทอาหาร อันจะเป็นการแข่งขันกันกับการประกอบธุรกิจของเมโทร เวียดนาม ในช่วงระยะเวลา 30 เดือน ภายหลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าหากกลุ่มผู้ขายประสงค์จะเข้าดำเนินธุรกิจข้างต้นในเวียดนามอีกครั้ง กลุ่มผู้ขายจะต้องดำเนินการตามขั้นตอนในการขอใบอนุญาตต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีความเป็นไปได้ค่อนข้างน้อย

3) ความเสี่ยงจากผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจห้าง METRO เวียดนามด้วยชื่อการค้าอื่น

อ้างอิงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ที่ระบุว่า บริษัทฯ มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจห้าง METRO เวียดนามด้วยชื่อการค้าอื่น ภายหลังจากการเข้าทำรายการประมาณ 12-18 เดือน เพื่อให้บริษัทฯ มีระยะเวลาในการศึกษาตลาดและเตรียมตัว

ก่อนการเปลี่ยนแปลงชื่อการค้าเพื่อสร้างช่องทางการจัดจำหน่ายในรูปแบบศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่ง ด้วยชื่อการค้าของบริษัทฯ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงชื่อการค้าของห้าง METRO เวียดนามที่จะเกิดขึ้นในอนาคตนี้ อาจส่งผลกระทบต่อผู้บริโภค (Market Sentiment) โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าที่มีความภักดี (Brand Loyalty) กับชื่อการค้า “METRO” ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อยอดขายในอนาคตของห้าง METRO เวียดนามในช่วงที่เกิดการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว หรือในกรณีที่ค่าใช้จ่ายและเงินลงทุนที่กลุ่มบริษัทคาดว่าจะต้องใช้ในการดำเนินการดังกล่าวไม่เป็นไปตามแผนงานที่วางไว้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีแผนการดำเนินงานเพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนชื่อการค้าดังกล่าว เช่น การจัดกิจกรรมทางการตลาด

4) ความเสี่ยงจากข้อกำหนดในการประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในประเทศเวียดนาม

ด้วยปัจจุบัน การดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนามยังมีข้อจำกัดและ/หรืออุปสรรคในการดำเนินธุรกิจของชาวต่างชาติบางประการ เช่น ข้อกำหนดให้ผู้ประกอบการชาวต่างชาติต้องมีการยื่นขอใบอนุญาตเมื่อต้องการเปิดสาขาใหม่จากหน่วยงานภาครัฐระดับประเทศและระดับท้องถิ่น ซึ่งการอนุญาตขึ้นอยู่กับผลการทดสอบความจำเป็นทางเศรษฐกิจ (economic needs test) เป็นสำคัญ เช่น การพิจารณาจากความหนาแน่นของประชากรในพื้นที่นั้นๆ ร่วมกับจำนวนร้านหรือศูนย์ค้าปลีกสมัยใหม่ที่มีอยู่เดิมในพื้นที่ดังกล่าว และเสถียรภาพของตลาด (Market Stability) เป็นสำคัญ นั้น เป็นความเสี่ยงให้อาจไม่สามารถขยายสาขาใหม่ได้ตามแผนงานที่วางไว้ และ/หรือทำให้การขยายสาขาใหม่ของห้าง METRO เวียดนามมีความล่าช้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันและผลดำเนินการในอนาคตของเมโทร เวียดนาม เป็นผลต่อเนื่องให้บริษัทฯ ไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในเมโทร เวียดนามตามเป้าหมายที่วางไว้

5) ความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศเวียดนาม

แม้ปัจจุบันรัฐบาลเวียดนามมีนโยบายส่งเสริมการลงทุนในประเทศ โดยได้มีการพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและปรับปรุงแก้ไขระเบียบต่างๆ เพื่อเอื้อต่อการลงทุนมากขึ้น เช่น รัฐบาลยืนยันจะไม่ยึดกิจการเป็นของรัฐ การอนุญาตให้ชาวต่างชาติสามารถเป็นเจ้าของกิจการได้ร้อยละ 100 การอนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติสามารถนำสิทธิการใช้ที่ดินมาเป็นหลักประกันการกู้เงินได้ การปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มเติมจากร้อยละ 22 เป็นร้อยละ 20 ในปี 2559 เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การลงทุนในเวียดนามยังมีความเสี่ยงจากหลายปัจจัย เช่น ข้อจำกัดด้านสาธารณูปโภคและระบบคมนาคมขนส่ง มีการเปลี่ยนแปลงกฎหมายและกฎระเบียบด้านการค้าและการลงทุนอยู่เสมอ การปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าแรงในประเทศ ซึ่งด้วยความเสี่ยงดังกล่าว อาจทำให้กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงในการลงทุน และ/หรือประกอบธุรกิจในเวียดนามมากขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในเวียดนามภายหลังบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าลงทุนในเมโทร เวียดนามครั้งนี้

2.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

2.3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนามด้วยวิธีทางการเงินต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาเข้าทำรายการ โดยมีรายละเอียดของการประเมินมูลค่าด้วยวิธีทางการเงิน 3 วิธี ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- 1) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)
- 2) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Enterprise Value to Sales)
 - วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach)
 - วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)
 - วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)
- 3) วิธีเทียบเคียงกับการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Approach)
 - วิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Implied Enterprise Value to Sales)
 - วิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Implied Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach)

รายละเอียดในการประเมินมูลค่าธุรกรรมของเมโทร เวียดนาม ในแต่ละวิธีเป็นดังนี้

1) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าธุรกรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของเมโทร เวียดนาม โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงิน ด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของเมโทร เวียดนามซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงิน โดยอ้างอิงจากประมาณการที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งบริษัท ได้มีการปรับปรุงข้อมูลทางการเงินจากมาตรฐานการบัญชีเวียดนามเป็นมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ที่สอดคล้องกับการบันทึกบัญชีของบริษัท โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สะท้อนถึงสภาวะตลาดและการแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวม และให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินตั้งแต่ปี 2557 - 2594 ตามระยะเวลาใบอนุญาตของเมโทร เวียดนามที่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยประมาณการทางการเงินดังกล่าว จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของเมโทร เวียดนาม และในกรณีที่เหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของเมโทร เวียดนาม อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินมีดังนี้

1) รายได้จากการขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการขาย โดยอ้างอิงจากรายได้จากการขายสินค้าเฉลี่ยต่อตารางเมตรของพื้นที่ขายของร้านค้าที่มีในปัจจุบันจำนวน 19 สาขา รวมถึงแผนการเปิดสาขาใหม่จำนวน 9 สาขาในปี 2560 - 2564 ซึ่งเป็นสาขาที่มีการศึกษาเรื่องทำเลที่ตั้งที่ค่อนข้างชัดเจนในปัจจุบัน จากนั้นประมาณการอัตราการเติบโตของรายได้สำหรับแต่ละสาขาซึ่งมีการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เปิดร้านในช่วงระยะเวลาที่ต่างกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้โดยพิจารณาจากข้อมูลในปี 2554 – 2556 ประกอบกับประมาณการจากผู้บริหารของบริษัทฯ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในแต่ละปีดังนี้

ตารางที่ 19 อัตราการเติบโตของรายได้จากการขาย

	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566-2594
อัตราการเติบโตของ รายได้จากการขาย	6.8%	11.1%	12.9%	14.4%	14.8%	15.2%	12.4%	9.6%	7.9 – 5.5%
จำนวนสาขา	19	19	21	23	25	27	28	28	28

ในปี 2557 (สิ้นสุด ณ 30 กันยายน 2557) ซึ่งเป็นระยะเวลาก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ใกล้เคียงรายได้ในปี 2556 ซึ่งสอดคล้องกับผลประกอบการของเมโทร เวียดนาม สำหรับงวด 9 เดือน (1 ตุลาคม 2556 – 30 มิถุนายน 2557) จากงบการเงินภายในของเมโทร เวียดนาม และประมาณการอัตราการเติบโตในปี 2558 ซึ่งเป็นปีที่บริษัทฯ เริ่มดำเนินธุรกิจ ใน เมโทร เวียดนามเป็นปีแรกเท่ากับร้อยละ 6.8 (ประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศเวียดนามในปี 2557 -2558 จากรายงาน Economic Outlook ฉบับเดือนเมษายนของ IMF ที่ร้อยละ 6.3 และร้อยละ 6.2 ตามลำดับ) และประมาณการเติบโตเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 11.1 ในปี 2559 จากแผนการดำเนินการของฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ที่จะปรับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย โดยมุ่งเน้นจำหน่ายสินค้าและให้บริการแก่ลูกค้าในกลุ่มเป้าหมายหลัก (Core Target Groups Strategy) ตามผลการศึกษาการตลาด (Segmenting – Targeting – Positioning Analysis: STP) ของบริษัทฯ รวมถึงการปรับสัดส่วนการขายสินค้าแต่ละประเภทให้ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคในเวียดนามมากขึ้น อาทิเช่น การเพิ่มความหลากหลายของสินค้าบางประเภท การปรับปรุงการจัดวางสินค้า เป็นต้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าแผนงานดังกล่าวน่าจะมีส่วนช่วยผลักดันให้ยอดขายของบริษัทฯ เติบโตได้ตามเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ คาดว่าจะมีการปรับเปลี่ยนแบรนด์ของ METRO มาเป็นแบรนด์ของบริษัทฯ ดังนั้นผู้บริหารของบริษัทฯ จึงประมาณการรายได้จากการขายต่อพื้นที่ขายเติบโตในอัตราที่ชะลอลงเป็นร้อยละ 7.0 ในปี 2560 จากนั้นปรับตัวสูงขึ้นเป็นร้อยละ 8.0 ในปี 2561 - 2565 และเติบโตร้อยละ 7.0 ในปี 2566 - 2570 โดยจะมีอัตราการเติบโตที่ชะลอลงเป็นร้อยละ 5.5 – 6.5 ในปี 2571 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ในปี 2560-2565 นั้นเป็นผลจากการเติบโตของรายได้จากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มเติมด้วย

2) ต้นทุนขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนสินค้าแต่ละประเภท โดยอ้างอิงจากต้นทุนสินค้าของเมโทร เวียดนาม ในปี 2556-2557 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยโดยรวมเท่ากับร้อยละ 88.2 ประกอบกับประมาณการของฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ในการลดสัดส่วนต้นทุน โดยการปรับสัดส่วนการขายสินค้าไปยังส่วนของสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร ซึ่งจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า การปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการสินค้า รวมถึงการเจรจาต่อรองเงื่อนไขการค้าต่างๆ จากการมีอำนาจต่อรองที่สูงขึ้นในการจัดซื้อสินค้าบางประเภท ร่วมกับกับร้านสะดวกซื้อ (B's mart) ซึ่งเป็นบริษัทที่บริษัทในเครือให้คำปรึกษาและบริการทางด้านเทคนิคการค้าปลีกค้าปลีก ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น โดยประมาณการอัตราส่วนต้นทุนขายในปี 2558 ในอัตราร้อยละ 87.0 และปี 2559 เป็นต้นไป ในอัตราร้อยละ 86.3

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายขายและบริหารหลัก ประกอบด้วยเงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ ค่าบริการของ METRO A.G. ค่าไฟ ค่าซ่อมบำรุง และค่าเช่าที่ดิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยอ้างอิงจากข้อมูลในปี 2554-2556 ประกอบกับประมาณการจากฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน ประมาณการจากอัตราเงินเดือนต่อคน และจำนวนพนักงานต่อสาขา รวมถึงพนักงานส่วนออฟฟิศในอดีต ประกอบกับแผนการบริหารจัดการบุคลากรของบริษัทฯ ในปี 2558-2559 ที่จะมีการปรับเปลี่ยนบุคลากรบางส่วน รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพของพนักงาน โดยมีประมาณการอัตราการเติบโตของเงินเดือนและสวัสดิการประมาณร้อยละ 9.5 – 13.5 ในปี 2560 – 2564 ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มจำนวนของพนักงานตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น และในปี 2565 เป็นต้นไป ประมาณการอัตราการเติบโตร้อยละ 6.6 และทยอยลดลงเป็นร้อยละ 4.1 ในปี 2594 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการอัตราการเติบโตของรายได้ของเมโทร เวียดนาม
- ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนจะปรับเปลี่ยนแบรนด์ของ METRO ในอนาคต ที่ปรึกษาจึงประมาณการค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ในปี 2559-2560 ในอัตราร้อยละ 1.2 และ 1.85 ของรายได้ในแต่ละปี จากนั้นในปี 2561 – 2564 ประมาณการในอัตราร้อยละ 1.1 จากการเปิดสาขาเพิ่มเติม และภายหลังจากปี 2565 เป็นต้นไปประมาณการที่อัตราร้อยละ 1.0 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมา
- ค่าบริการของ METRO A.G. ประกอบด้วยค่า Franchise เงินเดือนผู้บริหาร ค่าบริการด้านไอที ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการโดยอ้างอิงจากสัญญา (Transitional Service Agreement) ตามที่บริษัทฯ คาดว่าจะมีการใช้บริการจริง
- ค่าไฟฟ้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าไฟโดยอ้างอิงจากค่าไฟฟ้าต่อพื้นที่ในอดีต และประมาณการอัตราการเติบโตร้อยละ 4.5 – 7.0
- ค่าซ่อมบำรุง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าซ่อมบำรุงต่อตารางเมตรโดยอ้างอิงจากข้อมูลในปี 2554 – 2556 และจากประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ โดยประมาณการอัตราการเติบโตร้อยละ 7.0 – 8.0
- ค่าเช่าที่ดิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเช่าที่ดินโดยอ้างอิงจากข้อมูลการเช่าในปัจจุบัน ประกอบกับประมาณการจากผู้บริหารของบริษัทฯ

4) เงินลงทุนในสินทรัพย์ (CAPEX)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเงินลงทุนของเมโทร เวียดนาม ตามประมาณการของฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ประกอบกับการปรับปรุงบางส่วนตามความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยเงินลงทุนดังกล่าว จะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจของเมโทร เวียดนาม โดยจะแบ่งเงินลงทุนเป็น 3 ส่วนดังนี้

- การปรับปรุงซ่อมแซมสาขา นอกเหนือจากการซ่อมบำรุงซึ่งอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการจำนวน 80,000 ล้านบาทต่อปี ในปี 2558 – 2559 จากนั้นประมาณการอัตราการเติบโตร้อยละ 5.0 ตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป
- การลงทุนเพิ่มเติมในระบบไอที ระบบการบริหารจัดการข้อมูลฐานลูกค้า และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม ซึ่งผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าจะมีการลงทุนในปี 2561-2563 จำนวนรวม 985,611 ล้านบาทต่อปี
- การลงทุนในสาขาใหม่ ที่ปรึกษาประมาณการเงินลงทุนต่อพื้นที่โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของการลงทุนของเมโทร เวียดนาม และมีอัตราการเติบโตร้อยละ 5.0

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ตารางที่ 20 ประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์

(ล้านเวียดนามดอง)	2560	2561	2562	2563	2564	2565
การปรับปรุงซ่อมแซมสาขา	84,000	88,200	92,610	97,241	102,103	107,208
ระบบไอที ระบบการบริหารจัดการข้อมูลฐานลูกค้า	-	525,659	262,830	197,122	-	-
การลงทุนในสาขาใหม่	723,793	759,983	797,982	837,881	439,887	-
รวมเงินลงทุน	807,793	1,373,842	1,153,421	1,132,244	541,990	107,208

5) เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาสินค้าคงเหลือเฉลี่ย และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยโดยอ้างอิงจากข้อมูลในปี 2556 และประมาณการจากฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ดังนี้

ตารางที่ 21 ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ

	2558	2559	2560	2561	2562	2563 เป็นต้นไป
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
ระยะเวลาสินค้าคงเหลือเฉลี่ย (วัน)						
- ประเภทอาหาร (วัน)	22	20	20	20	20	20
- อื่นๆ (วัน)	75	72	72	72	72	72
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (วัน)	38	40	42	45	47	49

6) อัตราคิดลดกระแสเงินสด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = K_e \cdot [E / (D + E)] + K_d \cdot (1 - t) \cdot [D / (D + E)]$$

อย่างไรก็ตามในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาค่า K_e ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

- R_f = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ซึ่งเป็นวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ เท่ากับร้อยละ 4.15 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)
- β = ค่าสัมประสิทธิ์ ความแปรปรวนของบริษัทเทียบกับได้แก่ MAKRO BIGC PGOLD และ DAIRYFARM ซึ่ง

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค แบบชำระเงินสดและบริการตนเอง ("Cash & Carry") และร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ ("Hypermarket") ในกลุ่มประเทศอาเซียน ย้อนหลัง 3 ปี จากวันที่ 6 สิงหาคม 2557 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับผลกระทบจากการก่อหนี้ โดยการนำโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเทียบเคียงออกตามสมการ $Unlevered\ Beta = Levered\ Beta / [(1+Tax)*(D/E)_{บริษัทเทียบเคียง}]$ จะได้ค่า $Unlevered\ Beta$ และนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของเมโทรเวียดนามเข้าไปแทนในสมการ $Levered\ Beta = Unlevered\ Beta * [(1+Tax)*(D/E)_{เมโทรเวียดนาม}]$ ซึ่งจะได้ค่า $Beta$ เท่ากับ 1.082

R_m = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2522 – 2556 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.11 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

โดยรายละเอียดการคำนวณหา K_e ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

ตารางที่ 22 การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	4.15%
Risk Premium ($R_m - R_f$) (2)	7.96%
β (3)	1.082
Cost of Equity หรือ K_e (4) = $(1) + [(3)*(2)]$	12.76%

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (K_e) ที่คำนวณได้ดังแสดงในตารางข้างต้นเท่ากับร้อยละ 12.76 อย่างไรก็ดี เนื่องจากการลงทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้เป็นการลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในประเทศเวียดนาม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงบวกส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ (Country Risk Premium) โดยอ้างอิงจากการศึกษาของ Damodaran ในปี 2557 (Aswath Damodaran. (มกราคม 2557), Country Default Spreads and Risk Premiums (Source: www.stern.nyu.edu)) ซึ่งในกรณีการลงทุนในประเทศเวียดนามจะมีอัตราร้อยละ 2.25 จะได้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 15.01 และเมื่อนำค่า K_e ไปคำนวณหา WACC จะได้ค่าอัตราส่วนลดเท่ากับร้อยละ 10.79 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังแสดงในตารางด้านล่าง

K_e = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากการใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังแสดงตามสมการข้างต้นเท่ากับร้อยละ 15.01

K_d = ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ของบริษัทที่มีการเสนอขายในเวียดนามเฉลี่ย ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.50 (ที่มา: Bloomberg)

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ เมโทร ซึ่งเท่ากับร้อยละ 22.00

$D/(D+E)$ = อัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายของเมโทร เวียดนาม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ตารางที่ 23 การคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ Ke (1)	15.01%
Cost of Debt หรือ Kd (2)	9.50%
D/(D+E) (3)	55.56%
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4)	22.00%
WACC หรือ Discount Rate (5) = $\{(1) \cdot [1 - (3)]\} + \{(2) \cdot [1 - (4)] \cdot (3)\}$	10.79%

7) มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานในการคำนวณหา Terminal Value ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายหลังจากระยะเวลาประมาณการว่า กิจการจะดำเนินธุรกิจไปอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Perpetual Growth Rate) เท่ากับร้อยละศูนย์ ซึ่งเป็นการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สรุปประมาณการกระแสเงินสดดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

(ล้านเวียดนามดอง)	2558 (ม.ค.-ก.ย.)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566 – 2594
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	131,385	467,945	367,515	486,200	723,027	841,376	1,031,492	1,317,049	198,198,594
หัก ภาษีเงินได้	-	(43,164)	(73,503)	(97,240)	(144,605)	(168,275)	(206,298)	(263,410)	(39,639,719)
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	210,221	269,202	360,076	521,706	655,370	786,388	843,630	835,087	9,975,995
หัก เงินลงทุน	(61,547)	(82,035)	(807,793)	(1,373,842)	(1,153,421)	(1,132,244)	(541,990)	(107,208)	(7,015,545)
บวก เงินทุนหมุนเวียน	181,033	236,411	140,214	232,714	222,812	268,603	111,827	81,561	5,536,288
บวก มูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	-	-	-	-	109,685,341
กระแสเงินสดอิสระ	461,092	848,359	(13,491)	(230,462)	303,182	595,849	1,238,661	1,863,080	276,740,955
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ	20,499,863								

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่ากิจการกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสดของเมโทร เวียดนาม เท่ากับ 20,499,863 ล้านเวียดนามดอง นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis) สำหรับการประเมินมูลค่ากิจการ เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นกรณีที่แผนงานของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบทั้งด้านบวก และลบผ่านสองปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ดังนี้

ตารางที่ 24 การวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis)

กรณี	มูลค่ากิจการ	
	(ล้านเวียดนามดอง)	(ล้านบาท)
กรณีฐาน	20,499,863	31,199
กรณีที่ 1 ปรับอัตราการเติบโตของรายได้เพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 20.0 จากกรณีฐาน	19,710,073 – 21,289,647	29,997 – 32,401
กรณีที่ 2 ปรับอัตรากำไรขั้นต้น เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 5.0 จากกรณีฐาน	19,162,446 – 21,837,280	29,163 – 33,234

หมายเหตุ ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังกล่าวข้างต้น **มูลค่ากิจการของ เมโทร เวียดนาม ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเท่ากับ 29,163 – 33,234 ล้านบาท** ซึ่งสูงกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท เท่ากับร้อยละ 2.80 – ร้อยละ 17.15

2) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการประเมินโดยพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับการประกอบธุรกิจของเมโทร เวียดนาม โดยมีสมมติฐานหลักกว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน น่าจะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิเช่น วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Enterprise Value to Sales) อัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงบริษัทจดทะเบียนที่มีการประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (“Cash & Carry”) และร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (“Hypermarket”) ในกลุ่มประเทศอาเซียน ซึ่งอยู่ในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และการแข่งขันในธุรกิจนี้ใกล้เคียงกัน เพื่อสะท้อนถึงลักษณะการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันกับเมโทร เวียดนาม โดยมีรายชื่อบริษัทจดทะเบียน ดังนี้

ตารางที่ 25 บริษัทจดทะเบียนที่มีการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับเมโทร เวียดนาม สำหรับการเปรียบเทียบ

รายชื่อบริษัท	ประเทศ	ประเภทธุรกิจ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บมจ. สยามแม็คโคร	ไทย	Cash & Carry	ศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค แบบชำระเงินสดและบริการตนเอง ภายใต้ชื่อ “แม็คโคร” โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้ประกอบธุรกิจขนาดเล็กถึงขนาดกลาง ณ สิ้นปี 2556 MAKRO มีศูนย์จำหน่ายสินค้าทั้งสิ้น 64 สาขา ทั้งในกรุงเทพฯและต่างจังหวัด และมีร้านสยามโฟรเซ่น 5 สาขา
2. บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	ไทย	Hypermarket	ประกอบธุรกิจหลัก 2 ธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจการให้เช่าและบริการพื้นที่ BIGC โดยมีรูปแบบการเปิดสาขาที่หลากหลาย โดย ณ สิ้นปี 2556 BIGC มีสาขา 559 สาขาทั่วประเทศ ประกอบด้วย ไฮเปอร์มาร์เก็ต 119 สาขา (บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ บิ๊กซี เอ็กซ์ตร้า และบิ๊กซี จัมโบ้) บิ๊กซี มาร์เก็ต 30 สาขา มินิบิ๊กซี 278 สาขา และร้านขายยาเฟรียว 132 สาขา

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายชื่อบริษัท	ประเทศ	ประเภทธุรกิจ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
3. Puregold Price Club Inc	ฟิลิปปินส์		ประกอบธุรกิจค้าปลีกในประเทศฟิลิปปินส์ โดยมีรูปแบบร้านค้าที่หลากหลาย ได้แก่ ไฮเปอร์มาร์เก็ต ซูเปอร์มาร์เก็ตแบบครบวงจร ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ และร้านค้าปลีกสำหรับสมาชิก ณ สิ้นปี 2556 PGOLD มีสาขา ทั้งหมด 210 สาขา ประกอบด้วย ไฮเปอร์มาร์เก็ต 111 สาขา ซูเปอร์มาร์เก็ต 67 สาขา ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ 25 สาขา ร้านค้าปลีก Company E 4 สาขา และ Parco ซูเปอร์มาร์เก็ต 3 สาขา
4. Dairy Farm International Holdings Ltd	สิงคโปร์		ประกอบธุรกิจค้าปลีกในเอเชีย โดยมีธุรกิจหลัก 4 ธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจด้านการค้าปลีก (ประกอบด้วย ซูเปอร์มาร์เก็ต ไฮเปอร์มาร์เก็ต และร้านสะดวกซื้อ) ธุรกิจด้านสุขภาพและความงาม ธุรกิจอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน และธุรกิจร้านอาหาร ภายใต้ชื่อ Giant, IKEA, 7-Eleven, Cold Storage, Hero, Mannings, Maxim's และ Wellcome โดย ณ สิ้นปี 2556 มีสาขา ทั้งหมด 5,889 สาขา

ที่มา : แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2556 ของแต่ละบริษัท

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ 1) วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Enterprise Value to Sales) 2) วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach) 3) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) และ 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio Approach) เป็นวิธีในการคำนวณ โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทรเวียตนาม ดังนี้

ก) วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Enterprise Value to Sales Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทรเวียตนาม โดยใช้วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการ EV/Sales เฉลี่ยสำหรับปี 2557 – 2559 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 26 Forwarded EV/Sales เฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	2557	2558	2559
MAKRO	1.3	1.2	1.0
BIGC	1.6	1.4	1.3
PGOLD	1.3	1.1	0.9
DAIRY	1.2	1.1	1.0
ค่าเฉลี่ย Forwarded EV/Sales	1.4	1.2	1.1

ที่มา : ข้อมูล ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 จาก FactSet

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำค่าเฉลี่ย Forwarded EV/Sales ของบริษัทเทียบเคียงที่คำนวณได้ไปคูณกับประมาณการรายได้ของเมโทร เวียดนาม ในปี 2557 – 2559 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 27 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยการเทียบเคียงกับ Forwarded EV/Sales เฉลี่ย

ปีประมาณการ (ล้านเวียดนามดอง)	ค่าเฉลี่ย Forwarded EV/Sales (เท่า) (1)	ประมาณการรายได้ (2)	มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)
2557	1.4	14,116,623	19,159,255
2558	1.2	15,076,863	18,050,711
2559	1.1	16,752,068	17,628,761
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านเวียดนามดอง)			17,628,761 – 19,159,255
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านบาท)			26,829 – 29,158

หมายเหตุ: ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม คำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ตามวิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ เท่ากับ 26,829 – 29,158 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 5.43 และสูงกว่าร้อยละ 2.78

ข) วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย
(Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยใช้วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการ EV/EBITDA เฉลี่ยสำหรับปี 2557 – 2559 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 28 Forwarded EV/EBITDA เฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	2557	2558	2559
MAKRO	24.0	20.0	16.4
BIGC	14.5	12.7	11.2
PGOLD	14.7	12.2	10.1
DAIRY	17.1	15.2	13.7
ค่าเฉลี่ย Forwarded EV/EBITDA	17.6	15.0	12.9

ที่มา : ข้อมูล ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 จาก FactSet

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำค่าเฉลี่ย Forwarded EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียงที่คำนวณได้ไปคูณกับประมาณการกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของเมโทร เวียดนาม ในปี 2557 – 2559 โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ตารางที่ 29 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยการเทียบเคียงกับ Forwarded EV/EBITDA เฉลี่ย

ปีประมาณการ (ล้านเวียดนามดอง)	ค่าเฉลี่ย Forwarded EV/EBITDA (เท่า) (1)	ประมาณการ EBITDA (2)	มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)
2557	17.6	386,774	6,797,552
2558	15.0	417,673	6,275,530
2559	12.9	699,345	8,986,585
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านเวียดนามดอง)			6,275,530 – 8,986,585
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านบาท)			9,551 – 13,677

หมายเหตุ: ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม คำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ตามวิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย เท่ากับ 9,551 – 13,677 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 51.79 – ร้อยละ 66.34

ค) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการ PER เฉลี่ยสำหรับปี 2557 – 2559 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 30 Forwarded PER เฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	2557	2558	2559
MAKRO	37.5	30.9	25.3
BIGC	25.7	22.1	19.0
PGOLD	24.7	20.7	17.5
DAIRY	27.7	24.6	22.3
ค่าเฉลี่ย Forwarded PER	28.9	24.6	21.0

ที่มา : ข้อมูล ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 จาก FactSet

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำค่าเฉลี่ย Forwarded PER ของบริษัทเทียบเคียงที่คำนวณได้ไปคูณกับประมาณการกำไรสุทธิของเมโทร เวียดนาม ในปี 2557 – 2559 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 31 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยการเทียบเคียงกับ Forwarded PER เฉลี่ย

ปีประมาณการ (ล้านเวียดนามดอง)	ค่าเฉลี่ย Forwarded PER (เท่า) (1)	ประมาณการ กำไรสุทธิ (2)	มูลค่าส่วนของ ผู้ถือหุ้น (3) = (1) x (2)	หนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยสุทธิ (4)	มูลค่ากิจการ (5) = (3) + (4)
2557	28.9	(7,324)	n/a	n/a	n/a
2558	24.6	107,280	2,636,404	4,341,424	6,977,828

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ปีประมาณการ (ล้านเวียดนามดอง)	ค่าเฉลี่ย Forwarded PER (เท่า) (1)	ประมาณการ กำไรสุทธิ (2)	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (3) = (1) x (2)	หนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยสุทธิ (4)	มูลค่ากิจการ (5) = (3) + (4)
2559	21.0	462,188	9,717,495	4,341,424	14,058,919
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านเวียดนามดอง)				6,977,828 – 14,058,919	
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านบาท)				10,620 – 21,396	

หมายเหตุ: ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม คำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ เท่ากับ 10,620 – 21,396 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 24.58 – ร้อยละ 62.57

ง) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนามโดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการ P/BV เฉลี่ยสำหรับปี 2557 ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 32 Forwarded P/BV เฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	2557
MAKRO	15.6
BIGC	4.4
PGOLD	3.4
DAIRY	9.3
ค่าเฉลี่ย Forwarded P/BV	8.2

ที่มา : ข้อมูล ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 จาก FactSet

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำค่าเฉลี่ย Forwarded P/BV ดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น ไปคูณกับมูลค่าตามบัญชีของเมโทร เวียดนาม โดยอ้างอิงจากประมาณการมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 กันยายน 2557 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 78,045 ล้านเวียดนามดอง ทั้งนี้ มีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีดังนี้

ตารางที่ 33 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยการเทียบเคียงกับ Forwarded P/BV เฉลี่ย

หน่วย : ล้านเวียดนามดอง

ค่าเฉลี่ย Forwarded P/BV (เท่า) (1)	ประมาณการมูลค่า ตามบัญชี (2)	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (3) = (1) x (2)	หนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยสุทธิ (4)	มูลค่ากิจการ (5) = (3) + (4)
8.2	78,045	638,020	4,341,424	4,979,444
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านเวียดนามดอง)			4,979,444	
มูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม (ล้านบาท)			7,578	

หมายเหตุ: ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากการคำนวณข้างต้น **มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม** คำนวณจากกรณีที่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มี **เงินสด ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 7,578 ล้านบาท** ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 73.29 อนึ่ง มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ของเมโทร เวียดนามนั้น เป็นมูลค่าตามวิธีทุนเดิมซึ่งเป็นการทยอยลงทุนตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา ซึ่งเมโทร เวียดนามไม่มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ให้สะท้อนมูลค่าตลาดในปัจจุบัน

3) วิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าโดยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นเป็นการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยอ้างอิงจากรายการซื้อขายหุ้นสามัญหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง และตลาดร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (Hypermarket) ซึ่งมีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับเมโทร เวียดนาม และเกิดขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ที่เป็นการซื้อขายกิจการทั้งหมด และมีข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะที่เพียงพอในการพิจารณา ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่น อยู่ภายใต้สมมติฐานหลักที่ว่าราคาในการเข้าทำรายการซึ่งเกิดขึ้นก่อนหน้านี้สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) โดยประมาณที่เหมาะสม จากสัดส่วนการเข้าถือครองหุ้นสามัญหรือสินทรัพย์ทั้งหมด เพื่อพิจารณาราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 34 รายการซื้อขายบริษัทในธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคแบบชำระเงินสดและบริการตนเอง

เดือนที่ทำรายการ	ผู้ซื้อ	บริษัทเป้าหมาย	สัดส่วนที่เข้าซื้อ	มูลค่ากิจการที่เข้าซื้อทั้งหมด (ล้านเหรียญสหรัฐ)	Implied EV/EBITDA (เท่า)	Implied EV/Sales (เท่า)
เมษายน 2556	ซีพี ออลล์	สยามแม็คโคร	100%	6,462	30.9	1.6
มีนาคม 2555	Puregold Price Club Inc	Kareila Management Corporation*	100%	393	16.1	2.5

ที่มา : ประชาสัมพันธ์ที่เผยแพร่ผ่านทางสื่อต่างๆ ข่าว รายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ Kareila Management Corporation เป็นผู้ดำเนินธุรกิจรูปแบบศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคแบบค้าส่ง แบบชำระเงินสดและบริการตนเอง (Cash & Carry) ภายใต้ชื่อ S&R Membership Shopping ในประเทศฟิลิปปินส์

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Implied Enterprise Value to Sales Approach) และวิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Implied Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach) เป็นวิธีในการคำนวณ โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ก) วิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้ (Enterprise Value to Sales Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำช่วงค่า Implied EV/Sales ของรายการซื้อขายอื่นที่สามารถเทียบเคียงกันได้ไปคูณกับประมาณการรายได้ของเมโทร เวียดนาม ในปี 2557 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 35 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยการเทียบเคียงกับ Implied EV/Sales

	Implied EV/Sales
ช่วงของ Implied EV/Sales	1.6 – 2.5
ประมาณการรายได้ปี 2557 (ล้านเวียดนามดอง)	14,116,623
ช่วงของมูลค่ากิจการ (ล้านเวียดนามดอง)	22,832,761 – 35,770,340
ช่วงของมูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	34,749 – 54,439

หมายเหตุ ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (source : Bloomberg)

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม คำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ตามวิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อรายได้เท่ากับ 34,749 – 54,439 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 22.49 – ร้อยละ 91.89

ข) วิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Implied Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำช่วงค่า Implied EV/EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นที่สามารถเทียบเคียงกันได้ไปคูณกับประมาณการกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของเมโทร เวียดนาม ในปี 2557 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 36 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเมโทร เวียดนาม โดยการเทียบเคียงกับ Implied EV/EBITDA

	Implied EV/EBITDA
ช่วงของ Implied EV/EBITDA	16.1 – 30.9
ประมาณการ EBITDA ปี 2557 (ล้านเวียดนามดอง)	386,774
ช่วงของมูลค่ากิจการ (ล้านเวียดนามดอง)	6,215,457 – 11,933,946
ช่วงของมูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	9,459 – 18,162

หมายเหตุ ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (source : Bloomberg)

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม คำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด ตามวิธีเทียบเคียงอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายเท่ากับ 9,459 – 18,162 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 35.98 – ร้อยละ 66.66

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

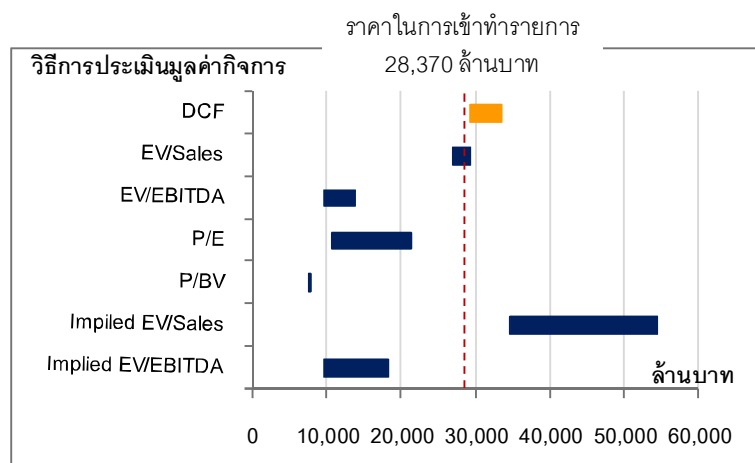
สรุปผลการประเมินมูลค่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินมูลค่าโดยวิธีต่างๆ นั้น จะมีข้อดี และข้อด้อยที่แตกต่างกัน โดยการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด ทั้งวิธีอัตราส่วน EV/Sales วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีข้อจำกัดบางประการ เช่น ความแตกต่างระหว่างบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ ทั้งในด้านประเภทของสินค้า กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ สภาพแวดล้อมของแต่ละประเทศ และสภาพคล่องของหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น อัตราส่วนของบริษัทเทียบเคียงจึงอาจไม่สามารถสะท้อนถึงค่าเฉลี่ยของธุรกิจที่เหมาะสมได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าข้างต้นเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ากิจการ

สำหรับการประเมินมูลค่าโดยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นมีข้อจำกัดบางประการที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาในการเข้าทำรายการ เช่น ขนาดและคุณภาพของสินทรัพย์ที่เฉพาะเจาะจงของแต่ละบริษัท ลักษณะกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย แนวโน้มการเติบโตในอนาคต ช่วงระยะเวลาในการเข้าทำรายการ สภาพแวดล้อมของการแข่งขันในธุรกิจสำหรับแต่ละประเทศ ความจำเป็นและความประสงค์ในการเข้าทำรายการของผู้ซื้อ และโอกาสในการประสานประโยชน์ทางธุรกิจ (Synergy) กับผู้ซื้อแต่ละราย เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ากิจการ

สำหรับวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดนั้น แม้ว่าจะเป็นวิธีที่ต้องอาศัยสมมติฐานในการประมาณการหลายประการ อย่างไรก็ตาม วิธีนี้เป็นการประเมินมูลค่าที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ ที่สะท้อนถึงแผนการในการปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานด้านต่างๆ ของเมโทร เวียดนาม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **มูลค่ากิจการของเมโทร เวียดนาม คำนวณจากกรณีที่เกิดการไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและไม่มีเงินสด จากการประเมินโดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นราคาที่เหมาะสม โดยมีช่วงมูลค่ากิจการ เท่ากับ 29,163 – 33,234 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าราคาเข้าทำรายการที่ 28,370 ล้านบาท ร้อยละ 2.80 – 17.15**

แผนภาพที่ 4 ช่วงราคาประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



2.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการจากสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญ ซึ่งมีรายละเอียดตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1.2 ของรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดหลายประการของสัญญาฉบับดังกล่าว เป็นเงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดที่ช่วยรักษามูลประโยชน์ของบริษัทฯ ให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งมีสภาพเป็นไปตามที่ทั้งสองฝ่ายตกลงกันก่อนการเข้าทำรายการ รวมทั้ง เป็นเงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดที่จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถเข้าบริหารจัดการของเมโทร เวียดนามต่อไปได้อย่างราบรื่นทันทีภายหลังการเข้าทำรายการ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการครั้งนี้ได้ตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ เช่น

- ข้อกำหนดให้บริษัทฯ สามารถเลือกรับความสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ ในเมโทร เวียดนาม จาก Metro AG ต่อไปเป็นระยะเวลา 24 เดือน นับจากวันเข้าทำรายการ ภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา Transitional Services Agreement เพื่อให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจต่อเนื่องไปได้ทันที
- ข้อกำหนดเรื่องการแก้ไขใบอนุญาตลงทุนให้แก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อย และหลักฐานที่แสดงได้ว่ารายการเข้าซื้อเงินลงทุนดังกล่าว ปลอดภัยจากการถูกควบคุมในเรื่องการควบคุมกิจการ ด้านการแข่งขันทางการค้าจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของประเทศเวียดนาม แม้ว่าจะมีข้อกำหนดให้บริษัทฯ จะต้องนำหนังสือค้ำประกัน (Bank Guarantee) วางค้ำประกันเต็มจำนวนภายใน 2 วันทำการก่อนวันยื่นเอกสารขอแก้ไขใบอนุญาตลงทุนต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยผู้ขายจะมีสิทธิเรียกร้องตามหนังสือค้ำประกันต่อเมื่อมีการแก้ไขใบอนุญาตลงทุนเรียบร้อยแล้ว ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่กำหนดขึ้นสำหรับผู้ขาย เนื่องจากภายหลังการแก้ไขใบอนุญาตเรียบร้อยแล้ว จะทำให้กรรมสิทธิ์ในเงินลงทุนโอนเปลี่ยนมือไปยังผู้ซื้อและมีผลบังคับตามกฎหมายทันที ไม่ว่าผู้ขายจะได้รับชำระเงินแล้วหรือไม่ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเป็นเงื่อนไขปกติทางการค้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นของผู้ขาย
- ข้อกำหนดเกี่ยวกับการประกันความรับผิดชอบตามสัญญา ที่กำหนดให้สามารถปรับลดราคาการเข้าทำรายการ ในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับความเสียหายที่เกิดจากการผิดคำรับรอง
- ข้อกำหนดให้สามารถยกเลิกการเข้าทำรายการได้ ในกรณีที่ผู้ขายกระทำความเสียหายจากการทุจริต และการกระทำดังกล่าวไม่สามารถชดเชยให้กับผู้ซื้อได้ในจำนวนที่เพียงพอ
- ข้อกำหนดว่าผู้ขายจะไม่ดำเนินธุรกิจที่เป็นการแข่งขัน เป็นระยะเวลา 30 เดือนนับแต่วันเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดดังกล่าวข้างต้น จะช่วยลดความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นแก่บริษัทฯ จากการเข้าทำรายการดังกล่าวได้ เช่น ความเสี่ยงที่สภาพกิจการที่แท้จริงของเมโทร เวียดนามจะไม่เป็นไปตามข้อมูลที่บริษัทฯ ได้รับทราบก่อนการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามจะด้อยลงภายหลังการเข้าทำรายการ อันมีสาเหตุจากการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และการเปลี่ยนชื่อร้านค้าในทันที ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขในการซื้อหุ้นสามัญของเมโทร เวียดนามมีความเหมาะสม

ส่วนที่ 3 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นการลงทุนในกิจการที่มีศักยภาพในการประกอบธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้บริษัท สามารถเริ่มต้นธุรกิจดังกล่าวและเพิ่มโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้รวดเร็วขึ้น เมื่อเทียบกับการที่บริษัท เริ่มธุรกิจด้วยตนเอง เนื่องจากปัจจุบัน เมโทร เวียดนามเป็นผู้ประกอบการมีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 2 ของมูลค่าตลาดร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ทั้งหมดของเวียดนาม และมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักจากผู้บริโภคโดยทั่วไป ประกอบกับเมโทร เวียดนามมีสินทรัพย์และองค์ประกอบในการดำเนินธุรกิจที่เอื้อต่อความสำเร็จในการประกอบธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ เช่น สาขาในเมืองที่เป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและชุมชนเมืองขนาดใหญ่ ข้อมูลฐานลูกค้าและระบบงานและเทคโนโลยีสารสนเทศในการบริหารจัดการข้อมูลฐานลูกค้า โครงสร้างพื้นฐานในการกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) อย่างครบวงจร เป็นต้น ดังนั้น ภายใต้แผนงานและการบริหารจัดการของบริษัทฯ ในด้านต่างๆ เพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้น จะทำให้บริษัท มีโอกาสได้รับประโยชน์และผลตอบแทนจากการลงทุนในครั้งนี้
2. เป็นการขยายการลงทุนของกลุ่มบริษัทในธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มการขยายตัวของตลาดและสถานะเศรษฐกิจที่ดีในอนาคต เนื่องจากปัจจุบันการเพิ่มขึ้นของร้านค้าหรือศูนย์จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ต่อตลาดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภครวม (Penetration Rate) ของเวียดนามยังมีอัตราต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาคอาเซียน จึงมีโอกาสรูกระหว่างที่จะมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต ซึ่งทำให้กลุ่มบริษัทมีแหล่งรายได้จากธุรกิจใหม่ที่มีโอกาสสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนแก่บริษัท
3. การเข้าลงทุนในเมโทร เวียดนามจะก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจปัจจุบันของกลุ่มบริษัท อาทิ เพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคของกลุ่มบริษัทให้เข้าถึงผู้บริโภคในตลาดเวียดนามได้กว้างขวางขึ้น เพิ่มรายได้และความสามารถในการทำกำไรจากการต่อยอดการขายสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัท ที่มีอยู่ในปัจจุบันให้แก่กลุ่มลูกค้าใหม่ๆ ซึ่งเป็นลูกค้าของเมโทร เวียดนาม เพิ่มคุณภาพและประสิทธิภาพงานบริการด้านโลจิสติกส์ในเวียดนามของกลุ่มบริษัท ทั้งยังช่วยลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ จากการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) ด้วย
4. ภายหลังจากการเข้าทำรายการ กลุ่มบริษัทจะมีโครงสร้างพื้นฐานในการผลิตและกระจายสินค้า (Supply Chain Infrastructure) ในเวียดนามอย่างครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำในฐานะผู้ผลิตสินค้า กลางน้ำในฐานะผู้กระจายสินค้า และปลายน้ำในฐานะร้านจำหน่ายสินค้าแก่ผู้บริโภค (ทั้งประเภทค้าปลีกและค้าส่ง) ซึ่งเป็นแนวทางสำคัญที่จะช่วยลดต้นทุนในการประกอบธุรกิจและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลกำไรในแต่ละส่วนงานของกลุ่มบริษัท ส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีขีดความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะเมื่อเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558

5. การขยายการลงทุนในธุรกิจจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามครั้งนี้ เป็นการเพิ่มความหลากหลายในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท ทั้งประเภทธุรกิจและที่ตั้งของธุรกิจ ซึ่งเป็นแนวทางหนึ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงหรือผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นต่อกลุ่มบริษัทกรณีธุรกิจหลักอย่างใดอย่างหนึ่งของกลุ่มบริษัทในปัจจุบันมีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผนงานหรือเป้าหมายที่วางไว้ อีกทั้ง ยังเป็นการลงทุนที่จะช่วยสนับสนุนให้เป้าหมาย “การเป็นผู้นำในการผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้ในชีวิตประจำวันให้แก่ลูกค้าในภูมิภาคอาเซียน” ของกลุ่มบริษัทบรรลุผลสำเร็จได้ในอนาคต
6. มูลค่าการเข้าลงทุนในเมโทร เวียดนาม จำนวน 655.00 ล้านดอลลาร์ (28,370 ล้านบาท) อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 29,163 – 33,234 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 2.3.1 ของรายงานฉบับนี้)
7. เงื่อนไขการบังคับก่อนการเข้าทำรายการและเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม (รายละเอียดปรากฏในสรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น ในข้อ 2.1.2 ของรายงานฉบับนี้) เป็นเงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดที่ช่วยรักษาผลประโยชน์ของบริษัทฯ ให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งมีสภาพเป็นไปตามที่ทั้งสองฝ่ายตกลงกันก่อนการเข้าทำรายการ รวมทั้งเป็นเงื่อนไขและ/หรือข้อกำหนดที่จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถเข้าบริหารกิจการของเมโทร เวียดนามต่อไปได้อย่างราบรื่นทันทีภายหลังการเข้าทำรายการ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นแก่บริษัทฯ และเพื่อให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการลงทุนในเมโทร เวียดนามตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ เช่น การกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนให้บริษัทฯ ต้องได้รับใบอนุญาตลงทุนฉบับแก้ไข และหลักฐานที่แสดงได้ว่ารายการเข้าซื้อเงินลงทุนดังกล่าว ปลอดภัยจากการถูกควบคุมในเรื่องการควบคุมกิจการ ด้านการแข่งขันทางการค้าจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของประเทศเวียดนาม ก่อนการเข้าทำรายการ การให้สิทธิบริษัทฯ ในการเลือกรับความสนับสนุนจาก Metro AG โดยการจ่ายชำระค่าบริการแบบคงที่ ทั้งในส่วนของการใช้ซื้อการค้าของ METRO เป็นระยะเวลาหนึ่งก่อนการเปลี่ยนเป็นซื้อการค้าของบริษัทฯ (โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะเปลี่ยนซื้อการค้าภายหลังการเข้าทำรายการประมาณ 12-18 เดือน เพื่อให้บริษัทฯ มีระยะเวลาในการศึกษาตลาดและเตรียมตัวก่อนการเปลี่ยนแปลงซื้อการค้า) การใช้บริการระบบสารสนเทศ เป็นต้น รวมถึงการกำหนดให้ผู้ขายไม่ดำเนินธุรกิจที่เป็นการแข่งขัน เป็นระยะเวลา 30 เดือนนับแต่วันเข้าทำรายการ

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในเมโทร เวียดนามตามที่คาดการณ์ไว้ หรือการด้อยค่าเงินลงทุนในกรณีที่ผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามไม่เป็นไปตามแผนงานหรือเป้าหมายที่วางไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากหลายสาเหตุ เช่น
 - กรณีที่แผนการปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม เช่น กลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อเพิ่มยอดขาย การปรับสัดส่วนสินค้า รวมถึงการลดต้นทุนและควบคุมค่าใช้จ่ายในด้านต่างๆ และ/หรือการประสานประโยชน์ทางธุรกิจภายในกลุ่มบริษัทไม่เป็นไปตามแผนงาน โดยกลุ่มบริษัทไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามให้มีผลประกอบการกำไร

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจ และ/หรือธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ของเวียดนาม รวมถึงผลกระทบจากข้อกำหนดในการดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนามของชาวต่างชาติ เช่น ข้อกำหนดให้ผู้ประกอบการชาวต่างชาติต้องมีการยื่นขอใบอนุญาตเมื่อต้องการเปิดสาขาใหม่จากหน่วยงานภาครัฐระดับประเทศและระดับท้องถิ่นซึ่งการอนุญาตขึ้นอยู่กับผลการทดสอบความจำเป็นทางเศรษฐกิจ (economic needs test)
- ภาวะการแข่งขันที่อาจรุนแรงขึ้นของธุรกิจร้านจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคสมัยใหม่ในเวียดนามทั้งจากคู่แข่งโดยตรงจากการขยายธุรกิจด้านค้าส่งของ Saigon Co-op และคู่แข่งทางอ้อมจากการเปิดสาขาใหม่ของห้างค้าปลีกขนาดใหญ่และซูเปอร์มาร์เก็ตของผู้ประกอบการรายอื่น อนึ่ง ตามเงื่อนไขภายหลังการเข้าทำรายการ ผู้ขายหรือบริษัทในกลุ่มผู้ขายจะไม่ดำเนินธุรกิจร้านค้า ประเภท Wholesale และ Cash & Carry หรือธุรกิจร้านค้าปลีกสินค้าประเภทอาหาร อันจะเป็นการแข่งขันกันกับการประกอบธุรกิจของเมโทร เวียดนาม ในช่วงระยะเวลา 30 เดือน ภายหลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าหากกลุ่มผู้ขายประสงค์จะเข้าดำเนินธุรกิจข้างต้นในเวียดนามอีกครั้ง กลุ่มผู้ขายจะต้องดำเนินการตามขั้นตอนในการขอใบอนุญาตต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีความเป็นไปได้ค่อนข้างน้อย

นอกจากนี้ กรณีที่ผลการดำเนินงานโดยรวมของเมโทร เวียดนาม ลดลงจากปัจจัยข้างต้น อาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามและต่อเนื่องมาถึงบริษัทฯ ในการชำระคืนเงินกู้และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ในอนาคต ในกรณีบริษัทฯ ไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานในอนาคตของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้นตามแผนงานที่วางไว้

2. ภายหลังการเข้าทำรายการ ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อาจจะต้องลดลงจากหลายปัจจัย อาทิ

- การรับรู้ผลขาดทุนจากการดำเนินงานของเมโทร เวียดนาม เข้ามาในงบการเงินของบริษัทฯ ในกรณีที่กลุ่มบริษัทไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามให้มีทิศทางที่ดีขึ้น
- การมีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนบางส่วนในการเข้าทำรายการ โดยในกรณีหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ สามารถจำหน่ายได้ทั้งจำนวน (ซึ่งบริษัทฯ จะได้รับเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนก่อนหักค่าใช้จ่ายประมาณ 16,219.55 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 57.17 ของมูลค่ารวมในการเข้าทำรายการ) คาดว่าบริษัทฯ จะต้องใช้เงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการประมาณ 12,150.45 ล้านบาท รวมเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยภายหลังการทำรายการประมาณ 30,068.18 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนประมาณ 0.88 เท่า (พิจารณาจากงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2557 โดยไม่รวมผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต) อย่างไรก็ตามหากบริษัทฯ ไม่สามารถระดมทุนได้ตามเป้าหมาย บริษัทฯ จะมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่สูงขึ้นกว่าที่ระบุในข้างต้น อนึ่ง ทีซีซี โฮลดิ้งได้แสดงความจำนงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวอีกต่อไป โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่า การจองซื้อหุ้นดังกล่าวจะไม่ทำให้ทีซีซี โฮลดิ้งมีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ
- ผลกระทบจากการบันทึกค่าความนิยม (Goodwill) ในกรณีที่ราคาเข้าซื้อเงินลงทุนในเมโทร เวียดนาม มีมูลค่าสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของเมโทร เวียดนาม ณ วันทำการซื้อขาย โดยกรณีภายหลังการเข้าทำ

รายการ กลุ่มบริษัทไม่สามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานของเมโทร เวียดนามตามที่คาดการณ์ไว้ อาจส่งผลให้ บริษัทฯ ต้องทำการประเมินการด้อยค่าของสินทรัพย์ค่าความนิยมดังกล่าวในภายหลัง ซึ่งจะมีผลกระทบต่องบการเงินของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ จะจัดให้มีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของเมโทร เวียดนาม ณ วันทำการซื้อขาย ภายหลังจากการเข้าซื้อเงินลงทุนในครั้งนี้เสร็จสมบูรณ์ โดยมูลค่าในการเข้าทำรายการครั้งนี้ เท่ากับ 655.00 ล้านยูโร หรือคิดเป็น 28,370 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 6 สิงหาคม 2557 เท่ากับ 43.3 บาทต่อ 1 ยูโร) โดยคำนวณจากกรณีที่กิจการไม่มีหนี้สินที่มีการระดมเงินและไม่ มีเงินสด ในขณะที่มูลค่าของสินทรัพย์ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุดของเมโทร เวียดนาม ณ 30 กันยายน 2556 เท่ากับ 6,476,166.87 ล้านเวียดนามดอง หรือคิดเป็น 9,856.07 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ที่ 657.07 เวียดนามดอง ต่อ 1 บาท (ที่มา : Bloomberg)) ซึ่งหากภายหลังจากการประเมินมูลค่า ยุติธรรม และบริษัทฯ ต้องบันทึกค่าความนิยมในจำนวนที่สูง อาจส่งผลกระทบต่อราคาคำนวณรายการได้มา จำหน่ายไป และ/หรือ รายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต (ถ้ามี) ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะ ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offerings) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนบางส่วนใน การเข้าทำรายการครั้งนี้ การเพิ่มทุนดังกล่าวจะส่งผลให้ NTA ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น และในกรณีที่กลุ่มบริษัทมีการ เข้าทำรายการได้มาจำหน่ายไป และ/หรือ รายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต บริษัทฯ จะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าว

3. การเพิ่มทุนของบริษัทฯ สำหรับการเข้าลงทุนในเมโทร เวียดนามในครั้งนี้จะทำให้เกิดผลกระทบด้านราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Price dilution) ประมาณร้อยละ 3.64 และเกิดผลกระทบด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning dilution) ประมาณร้อยละ 18.18¹⁶ ต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ที่ไม่ได้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (รายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2.2 ของรายงานฉบับนี้)

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงด้านอื่นๆ อาทิ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลยูโร ที่บริษัทฯ จะชำระให้แก่ผู้ขาย ซึ่งบริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาดำเนินการจัดทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของค่าเงิน (hedging) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ ต้องจ่ายชำระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการโดยสูญเสียไปก่อนไม่บรรลุผลสำเร็จและบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้ เช่น ค่าธรรมเนียมหนังสือค้ำประกันการจ่ายชำระ (Bank Guarantee) ค่าตรวจสอบสถานะกิจการ (Due Dilligence) ของเมโทร เวียดนาม ค่าที่ปรึกษากฎหมาย ค่าที่ปรึกษาทางการเงินในการเข้าทำรายการ

¹⁶ ทั้งนี้ หากพิจารณาว่าบริษัทฯ จะมีการเพิ่มทุนในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2558 จำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะมีจำนวน 1,802.17 ล้านหุ้น คำนวณมาจากจำนวนหุ้นในครึ่งปีแรกเท่ากับ 1,621.96 ล้านหุ้น และหุ้นครึ่งปีหลังเท่ากับ 1,982.39 ล้านหุ้น ในกรณีนี้จะมี Earning Dilution ประมาณร้อยละ 10.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัท ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัท เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวละเอียดข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ



(นางดวงใจ หล่อเลิศวิทย์)

หุ้นส่วนบริหาร

(น.ส.จिरยง อนุมานราชธน)

หุ้นส่วนผู้จัดการและ

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ