

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระ ต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เสนอต่อผู้ถือหุ้นของ



บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

Deloitte.

บริษัท ดีลอยท์ ทูซ โรมาทสู ไชยยศ ที่ปรึกษา จำกัด

21 กุมภาพันธ์ 2554

สารบัญ

บทสรุป.....	5
1 ลักษณะและรายละเอียดของการได้มาซึ่งสินทรัพย์.....	7
1.1 ลักษณะของรายการ	7
1.2 ประเภทและขนาดของรายการ	10
1.3 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา.....	11
1.4 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์	11
1.5 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในปัจจุบัน	12
1.6 โครงสร้างกิจการหลังการได้มาซึ่งสินทรัพย์.....	13
1.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	14
1.8 เงื่อนไขสำคัญในการได้มาซึ่งสินทรัพย์	14
1.9 แหล่งที่มาของเงินทุนของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ	14
1.10 รายละเอียดของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย	15
1.10.1 ข้อมูลทั่วไปและประวัติของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย.....	15
1.10.2 ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง.....	16
1.10.3 พนักงานและโครงสร้างองค์กร	16
1.10.4 คณะกรรมการ	18
1.10.5 ข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงาน.....	18
1.10.6 คดีฟ้องร้องและค่าเสียหาย	20
1.11 ภาพรวมอุตสาหกรรม.....	21
1.11.1 ภาพรวมกำลังการผลิตและอุปสงค์ของคาร์บอนแบล็ค (Carbon Black) ในตลาดโลก.....	21
1.11.2 ภาพรวมอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็ค (Carbon Black) ในประเทศไทย	23
1.11.3 ปัจจัยความเสี่ยงในอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็ค.....	24
1.12 ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ.....	25
1.12.1 รายละเอียดของผู้ซื้อ - บริษัทฯ	25
1.12.2 รายละเอียดของผู้ซื้อ – ACB.....	30
1.12.3 รายละเอียดของผู้ซื้อ – SKI.....	32
1.12.4 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน	33
2 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของธุรกรรม.....	35
2.1 เหตุผลในการเข้าซื้อกิจการ	35
2.2 ผลประโยชน์ของการทำธุรกรรม.....	36
2.2.1 เพิ่มมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจจากการเพิ่มอัตราการผลิตโดยรวม	36
2.2.2 เพิ่มความสามารถในการจัดการรายได้ผ่านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ขั้นสูง.....	37
2.2.3 เพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบ.....	38
2.3 ผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	39

2.3.1	การเพิ่มขึ้นของระดับหนี้สินของบริษัทฯ	39
2.3.2	ผลกระทบทางบัญชีต่อกำไรสุทธิจากการเข้าซื้อของบริษัทฯ.....	40
2.3.3	ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล.....	40
2.3.4	ความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน.....	41
2.3.5	ความเสี่ยงในเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์	41
2.3.6	ความเสี่ยงจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทเฉพาะกิจและเงินกู้ยืมในบริษัทเฉพาะกิจ.....	42
2.3.7	ข้อจำกัดเรื่องเงินปันผลจากบริษัทเฉพาะกิจ	42
3	ความเหมาะสมของราคา.....	43
3.1	วิธีการที่พิจารณา.....	43
3.1.1	วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow).....	43
3.1.2	วิธีเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Approach).....	52
3.1.3	วิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายบริษัทกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable).....	54
3.2	สรุปความเหมาะสมของราคา.....	55
4	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์	57

คำย่อ

ACB	บริษัท อเล็กซานเดรีย คาร์บอน แบล็ค เอส เอ อี (ประเทศอียิปต์)
ANZ	ธนาคาร ออสเตรเลีย แอนด์ นิวซีแลนด์ แวงกิ่ง กรุ๊ป
BOA	ธนาคารแห่งอเมริกา
CAGR	อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี
CAPM	Capital Asset Pricing Model หรือ วิธีคำนวณอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ควรได้รับจากการลงทุน
DCF	การประเมินมูลค่าโดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด
EBITDA	กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย
FCF	กระแสเงินสดอิสระ
HSBC	ธนาคาร ฮั่งกั่งและเซี่ยงไฮ้ แวงกิ่ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด
KMT	กิโม่ตริกตัน
MVIC	Market Value of Invested Capital หรือ มูลค่าตลาดรวม
RBS	ธนาคาร เดอะรอยัลแบงก์อ็อฟสกอตแลนด์
SCB	ธนาคาร แสคนคาร์คซาร์เตอร์ด (ไทย) จำกัด
SKI	บริษัท เอสเคไอ อินเวสต์เมนต์ ฟิฟตี จำกัด (ประเทศสิงคโปร์)
THB	สกุลเงินของประเทศไทย
USD	สกุลเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา
กลุ่มบริษัทเป้าหมาย	บริษัท Columbian Chemicals Acquisition LLC และบริษัทย่อย
กลุ่มผู้ซื้อกิจการ	บริษัทฯ ACB และ SKI
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท ดีลอยท์ ฟูซุ โธมัทสึ ไชยศ ที่ปรึกษา จำกัด หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
บลท	บริษัทถือหุ้น
บริษัทฯ	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)

ที่ FAS 010/2011

วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2554

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)

เรียน: คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นบริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)

เมื่อวันที่ 28 มกราคม 2554 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้ลงทุนโดยการเข้าถือหุ้นร้อยละ 20.59 ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมในกลุ่มบริษัทเป้าหมาย คิดเป็นมูลค่าไม่เกิน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือในจำนวนที่เท่ากันในสกุลเงินอื่น) ซึ่ง ณ วันที่ 28 มกราคม 2554 กลุ่มผู้ซื้อกิจการได้ใช้บริษัทเฉพาะกิจ SPVs เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

การเข้าทำรายการดังกล่าวจัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม พ.ศ. 2547 และประกาศที่เกี่ยวข้องในภายหลัง ซึ่งขนาดของรายการเทียบเท่ากับ อัตราส่วนร้อยละ 52.83% ของมูลค่ารวมของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2553 ทั้งนี้คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนซึ่งเป็นวิธีที่มีขนาดสูงสุดจากทุกเกณฑ์การคำนวณและเกินอัตราส่วนร้อยละ 50 ของมูลค่ารวมของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ดังนั้นบริษัทฯ จึงมีหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน รวมทั้งตัวแทนของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรม

ดังนั้น บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้งให้ บริษัท ดีลอยท์ ฟูซุ โธมัทสு ไชยชศ ที่ปรึกษา จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการตรวจสอบข้อมูล ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2554 จนถึงวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2554 โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้ปฏิบัติตามและตรวจสอบเอกสาร โดยมีขอบเขตตามแนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน โดยมีรายละเอียดอยู่ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้จนทำให้ที่ปรึกษาทางการเงิน เชื่อได้ว่าไม่มีเหตุอันสมควรที่จะสงสัยได้ว่าข้อมูลขาดความถูกต้องและความครบถ้วนอย่างมีสาระสำคัญ อีกทั้งไม่พบว่ามีเหตุอันสมควรที่จะสงสัยได้ว่าสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณทางการเงินไม่เหมาะสม

จากการศึกษาข้อมูลและปฏิบัติงานตามขอบเขตที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาเข้าซื้อกิจการทั้งหมดที่ 850 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือที่ 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ กล่าวคือร้อยละ 20.59 ในส่วนของบริษัทฯ นั้นมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากราคาที่เข้าซื้อกิจการนี้ต่ำกว่าช่วงของมูลค่ากิจการที่ประมาณได้จากวิธีการประเมินหลายวิธี โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากวิธีส่วนลดกระแสเงินสดซึ่งสามารถประเมินมูลค่าของกิจการที่ร้อยละ 100 อยู่ในช่วงมูลค่า 1,071-1,227 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

กอปกับ กลุ่มผู้ซื้อกิจการรวมทั้งบริษัทฯ อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คเป็นเวลานานทำให้ผู้บริหารมีความรู้และความชำนาญที่จะทำให้เกิดผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Synergy) นั้นเกิดขึ้นในบริษัทฯ ตามรายละเอียดส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้

โดยที่ผู้บริหารมีแผนการที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่มดังต่อไปนี้

- การเพิ่มอัตราการผลิต
- ผลิตรคาร์บอนแบล็คเกรดพิเศษชั้นสูง
- การลดต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบที่มีส่วนผสมคาร์บอนสูง

ในการศึกษาครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินยังได้พิจารณาผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดตามส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้

ด้วยความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของธุรกรรม ผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และความเหมาะสมของราคาทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการทำรายการในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผลและส่งผลดีต่อบริษัทฯ และต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรมีมติเห็นชอบในการทำรายการในครั้งนี้

ในการจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจาก ผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป รวมถึงข้อมูลสภาพเศรษฐกิจของประเทศในปัจจุบันและการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต จากแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่น่าเชื่อถือขณะจัดทำรายงานเท่านั้น ดังนั้นหากปัจจัยและสมมติฐานดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อรายงานการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินในครั้งนี้ ซึ่งอาจรวมถึงผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่อาจจะเปลี่ยนแปลงและความเหมาะสมของราคาตามรายงานฉบับนี้

ทั้งนี้รายงานฉบับนี้และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินได้ถูกจัดทำขึ้น โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรพิจารณาข้อมูลต่างๆ ในหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นและเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมครั้งนี้ด้วย กับอีกทั้งควรศึกษารายละเอียดต่างๆ ของความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ โดยเฉพาะส่วนขอบเขตและแนวทางการปฏิบัติงานของที่ปรึกษาทางการเงิน แหล่งที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็น ซึ่งการพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธการเข้าทำรายการ ได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

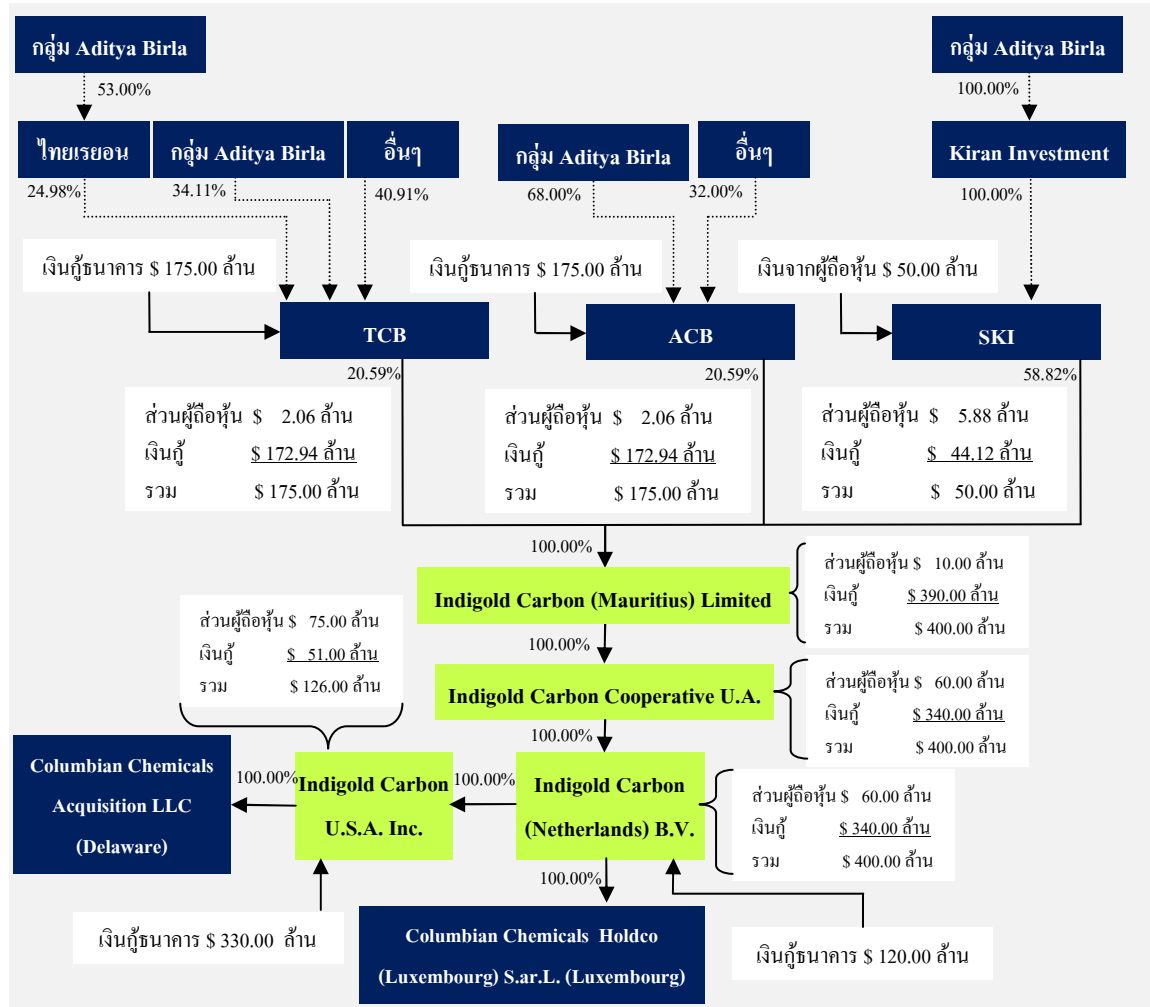
1 ลักษณะและรายละเอียดของการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.1 ลักษณะของรายการ

บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) บริษัท อเล็กซานเดรีย คาร์บอน แบล็ค เอส เอ อี ประเทศอียิปต์ (“ACB”) และบริษัท เอสเคไอ อินเวสต์เมนต์ ฟิฟตี จำกัด ประเทศสิงคโปร์ (“SKI”) (รวมเรียก “กลุ่มผู้ซื้อกิจการ”) ซึ่งมีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่กลุ่มเดียวกันคือกลุ่ม Aditya Birla จะร่วมกันลงทุนใน Columbian Chemicals Acquisition LLC และบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัทเป้าหมาย”) ซึ่งกลไกในการซื้อกิจการในครั้งนี้จะเริ่มจากทางบริษัทฯ และ ACB ทำการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์แห่งละ 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยทาง SKI จะได้รับเงินสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นใหญ่จำนวน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และจะลงทุนผ่านทางบริษัทเฉพาะกิจ SPVs จำนวน 4 บริษัท ซึ่งประกอบไปด้วย Indigold Carbon (Mauritius) Limited (“บดห 1”) Indigold Carbon Cooperative U.A. (“บดห 2”) Indigold Carbon (Netherlands) B.V. (“บดห 3”) และ Indigold Carbon (U.S.A.) Inc. (“บดห 4”) โดยที่บริษัทเฉพาะกิจเหล่านี้เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นมาใหม่และจะทำหน้าที่เป็นบริษัทถือหุ้น (Holding Companies) และกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์เพื่อที่จะลงทุนในกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ทั้งนี้ การจัดโครงสร้างการถือหุ้นนี้ก็เพื่อที่จะถือหุ้นในกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่มีอยู่หลายแห่งทั่วโลก และให้เกิดประสิทธิภาพในเรื่องผลตอบแทนจากการลงทุน

ในการซื้อกิจการครั้งนี้กลุ่มผู้ซื้อกิจการจะลงทุน ผ่าน บดห 1 จำนวนรวมทั้งสิ้น 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ประกอบด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวนรวม 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินให้กู้ยืมจำนวน 390 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย บดห 1 จะลงทุนใน บดห 2 และ บดห 3 ตามลำดับ นอกจากนี้ บดห 3 จะทำการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์อีกจำนวน 120 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ บดห 3 มีเงินรวมทั้งสิ้น 520 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย บดห 3 จะนำเงินจำนวน 394 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปซื้อกิจการร้อยละ 100 ของบริษัท Columbian HoldCo (Luxembourg) S.ar.L. (Luxembourg) และ บดห 3 จะนำเงินส่วนที่เหลืออีก 126 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไปลงทุนใน บดห 4 โดย บดห 4 จะกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์อีกจำนวน 330 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อให้มีเงินรวมทั้งสิ้น 456 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจะนำเงินดังกล่าวไปซื้อกิจการร้อยละ 100 ของบริษัท Columbian Chemicals Acquisition LLC

รายละเอียดของการลงทุนมีดังต่อไปนี้



โดย เมื่อวันที่ 28 มกราคม 2554 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้ลงทุนโดยการเข้าถือหุ้นร้อยละ 20.59 ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมในกลุ่มบริษัทเป้าหมาย คิดเป็นมูลค่าไม่เกิน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือในจำนวนที่เท่ากันในสกุลเงินอื่น) โดยแหล่งที่มาของเงินทุนบริษัทมาจากการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ทั้งจำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่ง ณ วันที่ 28 มกราคม 2554 กลุ่มผู้ซื้อกิจการได้ใช้บริษัทเฉพาะกิจ SPVs เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับและผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

การเข้าทำรายการดังกล่าวจัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือ จำหน่าย ไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม พ.ศ. 2547 และประกาศที่เกี่ยวข้องในภายหลัง ซึ่งขนาดของรายการเทียบเท่ากับ อัตราส่วนร้อยละ 52.83% ของมูลค่ารวมของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2553 ทั้งนี้คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนซึ่งเป็นวิธีที่

มีขนาดสูงสุดจากทุกเกณฑ์การคำนวณและเกินอัตราส่วนร้อยละ 50 ของมูลค่ารวมของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ดังนั้นบริษัทฯ จึงมีหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน รวมทั้งตัวแทนของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรม

คณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติให้มีการเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 18 มีนาคม 2554 โดยในภายหลังบริษัทฯ ได้ยกเลิกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นและเสนอให้นำวาระการประชุมเรื่องการได้มาซึ่งสินทรัพย์นี้เข้าที่ประชุมสามัญประจำปี โดยยังไม่มีกำหนดวันประชุมที่แน่นอนแต่กำหนดให้มีการประชุมก่อนสิ้นเดือนเมษายน 2554 ทั้งนี้บริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำรายการการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวจะแล้วเสร็จอย่างช้าที่สุดภายในเดือนตุลาคม 2554 หรือถ้าจะมีการขยายเวลาที่ต้องมีการตกลงกันอีกครั้งหนึ่งในกลุ่มผู้ซื้อกิจการ

1.2 ประเภทและขนาดของรายการ

รายละเอียดการคำนวณมูลค่ารายการตามเกณฑ์ต่างๆ มีดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2553 (สอบทาน)	งบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย** ณ วันที่ 30 กันยายน 2553 (งบผู้บริหาร)
สินทรัพย์รวม	10,027	25,571
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	8	1,344
หนี้สินรวม	1,099	15,427
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	566
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	8,919	8,235
กำไรสุทธิ	1,392*	309*

ที่มา: ข้อมูลบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

* กำไรสุทธิของบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเป้าหมายย้อนหลัง 12 เดือนนับจากวันที่ 30 กันยายน 2553

** งบผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเป้าหมายถูกแปลงเป็นเงินบาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 30 กันยายน 2553 ที่ 30.27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

การคำนวณขนาดรายการ

1) เกณฑ์มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

$$\begin{aligned}
 \text{ขนาดรายการ} &= \frac{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย} \times \text{อัตราส่วนการลงทุน} \times \text{อัตราส่วนร้อยละ 100}}{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}} \\
 &= \frac{8,235 \times 20.59\% \times 100\%}{8,919} \\
 &= 19.01\%
 \end{aligned}$$

2) เกณฑ์กำไรสุทธิ

$$\begin{aligned}
 \text{ขนาดรายการ} &= \frac{\text{กำไรสุทธิของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย} \times \text{อัตราส่วนการลงทุน} \times \text{อัตราส่วนร้อยละ 100}}{\text{กำไรสุทธิของบริษัทฯ}} \\
 &= \frac{309 \times 20.59\% \times 100\%}{1,392} \\
 &= 4.57\%
 \end{aligned}$$

3) เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

$$\begin{aligned}
 \text{ขนาดรายการ} &= \frac{\text{มูลค่าสิ่งตอบแทน} \times \text{อัตราส่วนร้อยละ 100}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}} \\
 &= \frac{5,297 \times 100\%}{10,027} \\
 &= 52.83\%
 \end{aligned}$$

จากการคำนวณข้างต้นขนาดที่สูงสุดของรายการเท่ากับอัตราส่วนร้อยละ 52.83 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ โดยอ้างอิงจากเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนซึ่งเป็นเกณฑ์ที่มีมูลค่ารายการสูงสุดจากการเปรียบเทียบ 3 วิธี โดยขนาดของรายการดังกล่าวมีมูลค่าเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 50 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 100 ถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เรื่องการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

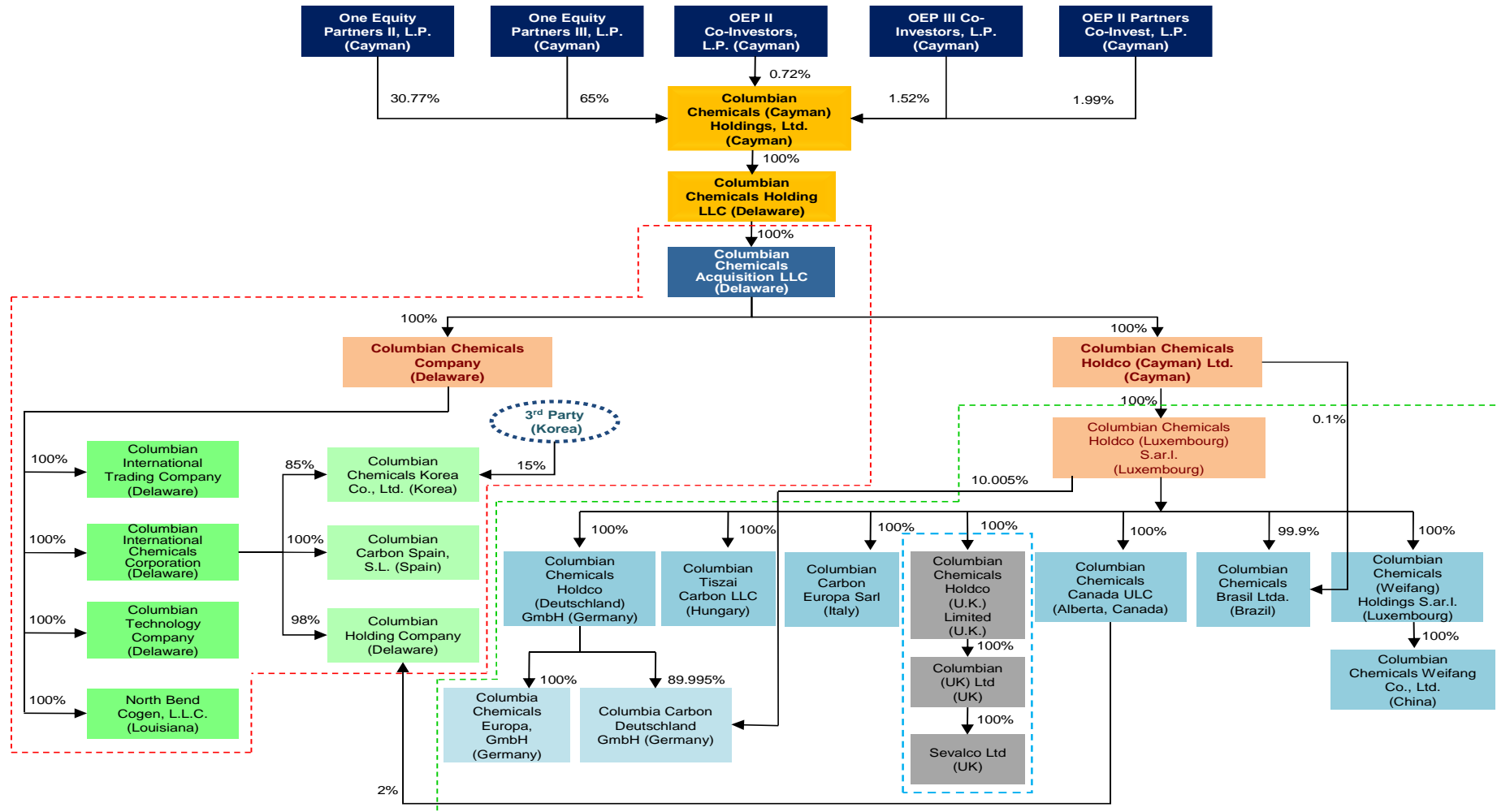
1.3 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

ประเภทของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมกันซึ่งเท่ากับการเข้าถือประโยชน์ในจำนวนร้อยละ 20.59
ชื่อกิจการ	:	Columbian Chemicals Acquisitions LLC และบริษัทย่อย
บริษัทย่อย	:	บริษัทเป้าหมายมีบริษัทย่อยรวมทั้งสิ้น 22 บริษัท ซึ่งประกอบด้วยบริษัทย่อยในทวีปอเมริกาจำนวน 9 บริษัท ทวีปยุโรปจำนวน 10 บริษัท ทวีปเอเชีย 2 บริษัทและลาตินอเมริกา 1 บริษัท
ที่ตั้ง	:	สำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ Marietta, Georgia สหรัฐอเมริกาและมีโรงงานจำนวน 11 โรงงานใน 9 ประเทศ
ปีที่จัดตั้งบริษัท	:	2464
ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว	:	385.24 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 31 กันยายน 2553
สัดส่วนการถือหุ้นก่อนการได้มา	:	-0-
สัดส่วนการถือหุ้นหลังการได้มา	:	ร้อยละ 20.59

1.4 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์

ผู้ซื้อ	:	กลุ่มผู้ซื้อกิจการจะเข้าทำธุรกรรมผ่านทาง บริษัท Indigold Carbon USA Inc. ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายเดลาแวร์ และบริษัท Indigold Carbon ประเทศเนเธอร์แลนด์ บีวี ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายประเทศเนเธอร์แลนด์ เพื่อประโยชน์ในการเข้าถือครอง
ผู้ขาย	:	บริษัท Columbian Chemicals Holding LLC Delaware และบริษัทย่อย โดยเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100 ในกลุ่มธุรกิจ Columbian Chemicals Acquisitions LLC และบริษัทย่อย
ความสัมพันธ์	:	บริษัทฯ ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับผู้ขายหรือกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.5 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในปัจจุบัน



ที่มา: ข้อมูลกลุ่มผู้ซื้อกิจการ

1.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่บริษัทฯ จะชำระเงินจำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับการเข้าถือประโยชน์ในจำนวนร้อยละ 20.59 ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมในกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.8 เงื่อนไขสำคัญในการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ในการทำธุรกรรมครั้งนี้ ขั้นตอนการดำเนินการโอนหุ้น (Closing) จะขึ้นกับเงื่อนไขดังนี้

- 1) การได้รับอนุมัติจากการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- 2) การได้รับอนุญาตในด้านกฎหมายการป้องกันการผูกขาด (Antimonopoly Act) ในประเทศสหรัฐอเมริกา เยอรมนี สเปน ตุรกี บราซิล เกาหลีใต้และแคนาดา

1.9 แหล่งที่มาของเงินทุนของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ

1.9.1 แหล่งที่มาของเงินทุน – บริษัทฯ

บริษัทฯ จะใช้เงินกู้ในการทำธุรกรรมครั้งนี้ โดยใช้วงเงินสินเชื่อระยะยาวจำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีระยะเวลาชำระคืน 5 ปี และมีทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทฯ เป็นหลักประกัน กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ร่วมให้วงเงินสินเชื่อระยะยาวได้แก่ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“HSBC”) ธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (“SCB”) ธนาคารออสเตรเลีย แอนด์ นิวซีแลนด์ แบงกิง กรุ๊ป (“ANZ”) ธนาคารแห่งอเมริกา (“BOA”) และธนาคาร เดอะรอยัลแบงก์ออฟสกอตแลนด์ (“RBS”)

โดยมีเงื่อนไขห้ามมิให้บริษัทฯ จ่ายเงินปันผลเกินกว่า 4.45 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หากอัตราส่วน Net Debt/EBITDA สูงเกินกว่า 2.5 เท่า

1.9.1.2 แหล่งที่มาของเงินทุน – ACB

ACB จะใช้เงินกู้ในการทำธุรกรรมครั้งนี้ โดยใช้วงเงินสินเชื่อระยะยาวจำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยมีระยะเวลาชำระคืน 5 ปี และมีทรัพย์สินทั้งหมดของ ACB เป็นหลักประกัน

1.9.1.3 แหล่งที่มาของเงินทุน – SKI

SKI จะใช้เงินทุนซึ่งได้รับจากผู้ถือหุ้นจำนวน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในการทำธุรกรรมครั้งนี้

1.10 รายละเอียดของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.10.1 ข้อมูลทั่วไปและประวัติของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

กลุ่มบริษัทเป้าหมายประกอบธุรกิจผลิตคาร์บอนแบล็ค (carbon black) ภายใต้ตราผลิตภัณฑ์ของตนเอง โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายดำเนินการผลิตผ่านโรงงานจำนวน 11 โรง ซึ่งตั้งอยู่ใน 9 ประเทศและมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 1,077,000 เมตริกตันต่อปี กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีความสามารถในการผลิตคาร์บอนแบล็คได้ทั้ง 2 ชนิด คือ คาร์บอนแบล็คสำหรับอุตสาหกรรมยางและยางรถยนต์ (Rubber Carbon Black - “RCB”) และคาร์บอนแบล็คสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมอื่นๆ (Industrial Carbon Black - “ICB”) โดยในปี 2553 กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีรายได้ประกอบด้วยรายได้จากการขาย RCB และ ICB คิดเป็นร้อยละ 80 และร้อยละ 20 ของรายได้ทั้งหมด

ประวัติของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยสังเขป

ปี	เหตุการณ์
2464	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเริ่มเปิดดำเนินการหลังจากการเข้าซื้อกิจการผู้ผลิตคาร์บอนแบล็ครายย่อยอื่นๆ และเริ่มการผลิตคาร์บอนแบล็คภายใต้เครื่องหมายการค้า ของ Columbian
2526	บริษัท Occidental ขายกลุ่มบริษัทเป้าหมายให้ บริษัท CMI
2529	1. กลุ่มบริษัทเป้าหมายเข้าซื้อ โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คซึ่งตั้งอยู่ที่ Hannover ประเทศเยอรมันจากบริษัท Phillips 2. บริษัท Phelps Dodge เข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย
2536	กลุ่มบริษัทเป้าหมายก่อสร้างและเริ่มใช้งาน โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คที่ประเทศ อังกฤษ
2538	กลุ่มบริษัทเป้าหมายซื้อ โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คในประเทศสเปนจากบริษัท Repsol
2541	กลุ่มบริษัทเป้าหมายซื้อ โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คในประเทศบราซิลจากบริษัท Copebras
2542	กลุ่มบริษัทเป้าหมายซื้อ โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คในประเทศเกาหลีใต้จากบริษัท Korea Kumho Petrochemical Co.
2548	บริษัท DCC และ One Equity Partners เข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย
2550	1. เริ่มก่อสร้างโรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คที่ North Bend ประเทศสหรัฐอเมริกา 2. กลุ่มบริษัทเป้าหมายซื้อ โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็ค Weifang ในประเทศจีน 3. เริ่มเข้าใช้โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คที่ Bahia ประเทศบราซิล
2552	1. บริษัท One Equity Partners เข้าซื้อหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในสัดส่วนที่ถือโดย DCC 2. กลุ่มบริษัทเป้าหมายขยายโรงงานในประเทศจีนและประเทศอังกฤษ

ที่มา: ข้อมูลกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.10.2 ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

กลุ่มบริษัทเป้าหมายดำเนินงานและบริหาร โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็ครวมทั้งสิ้น 11 โรงงาน ซึ่งกระจายตัวอยู่ 9 ประเทศและมีกำลังการผลิตรวม 1,077,000 เมตริกตันต่อปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

สถานที่ตั้งโรงงาน	กำลังการผลิต (เมตริกตันต่อปี)	กรรมสิทธิ์และขนาดของที่ดิน
ทวีปอเมริกา		
1. North Bend, USA	157,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 158 เอเคอร์
2. Hickok, USA	55,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 330 เอเคอร์
3. Hamilton, Canada	102,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 21.6 เอเคอร์
4. Cubatao, Brazil	190,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 189,111 ตารางเมตร
5. Bahia, Brazil	75,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 152,000 ตารางเมตร
ทวีปยุโรป		
6. Tiszaujvaros, Hungary	108,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 14.4 เอเคอร์
7. Trecate, Italy	80,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 45.5 เอเคอร์
8. Satandar, Spain	60,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 78,200 ตารางเมตร
9. Hanover, Germany	55,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเช่าที่ดินขนาด 12.7 เอเคอร์
ทวีปเอเชีย		
10. Yeosu, Korea	125,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 72,428 ตารางเมตร
11. Weifang, China	70,000	กลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นเจ้าของที่ดินขนาด 70,251 ตารางเมตร

ที่มา: รายงานการสอบทานเชิงลึกทางบัญชี

1.10.3 พนักงานและโครงสร้างองค์กร

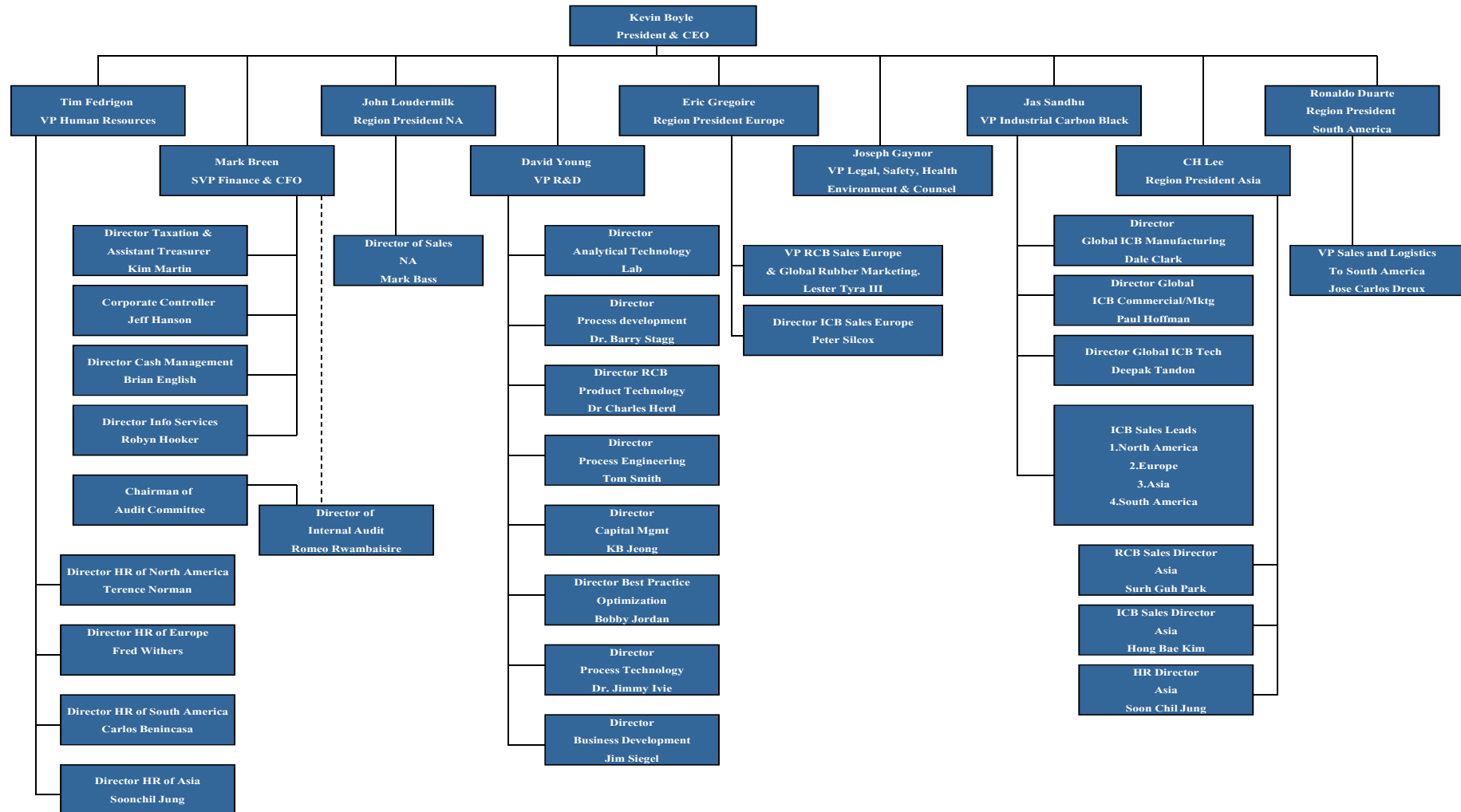
ณ เดือนกันยายน 2553 กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีพนักงานทั้งหมดจำนวน 1,100 คน โดยแบ่งเป็นพนักงานประจำและผู้รับเหมาซึ่งประจำอยู่ที่โรงงานจำนวน 1,041 คนและพนักงานประจำและผู้รับเหมาซึ่งประจำอยู่ที่สำนักงานใหญ่จำนวน 159 คน

รายละเอียดจำนวนพนักงานประจำโรงงานและสำนักงานใหญ่ของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

สถานที่ตั้งโรงงาน	จำนวนพนักงาน (คน)
ทวีปอเมริกา	
1. North Bend, USA	139
2. Hickok, USA	46
3. Hamilton, Canada	104
4. Cubatao, Brazil	218
5. Bahia, Brazil	55
ทวีปยุโรป	
6. Tiszaujvaros, Hungary	91
7. Trecate, Italy	80
8. Satandar, Spain	74
9. Hanover, Germany	77
ทวีปเอเชีย	
10. Yeosu, Korea	76
11. Weifang, China	81
12. สำนักงานใหญ่	159

ที่มา: รายงานการสอบทานเชิงลึกทางบัญชี

โครงสร้างองค์กรของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย



ที่มา: ข้อมูลกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.10.4 คณะกรรมการ

รายชื่อคณะกรรมการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 30 กันยายน 2553

ชื่อ	ตำแหน่ง
1 จาคส์ แนชเซอร์	ประธานกรรมการ / กรรมการ
2 เควิน อาร์ บอยส์	กรรมการ
3 เดวิด ฮาน	กรรมการ / กรรมการกำหนดค่าตอบแทน / กรรมการตรวจสอบ
4 โทมัส เจ. คิชเลอร์	กรรมการ / กรรมการกำหนดค่าตอบแทน / กรรมการตรวจสอบ
5 คอน เลอแคลร์	กรรมการ / กรรมการตรวจสอบ
6 ไมเคิล แม็คโกเวิร์น	กรรมการ / กรรมการกำหนดค่าตอบแทน

ที่มา: ข้อมูลกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.10.5 ข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทเป้าหมายสำหรับปี 2550 ถึงปี 2553 สามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ ^๑	2550*	2551*	2552*	2553**
ฐานะทางการเงิน				
สินค้างเหลือ	120	132	145	112
สินทรัพย์รวม	1,007	804	871	819
หนี้สินหมุนเวียน	204	155	194	144
หนี้สินรวม	635	542	553	515
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	372	262	318	304
ผลการดำเนินงาน				
รายได้จากการขายสุทธิ	957	1,164	751	1,080
กำไรขั้นต้น	126	135	114	172
กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	93	106	89	141
ค่าใช้จ่ายการด้อยค่าและปรับปรุงกิจการ	-	(105)	(11)	(8)
รายได้อื่น	34	(29)	7	(32)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	81	(86)	38	58
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	23	(133)	(15)	(9)
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13%	12%	15%	16%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	10%	9%	12%	13%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	2%	(11%)	(2%)	(1%)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	2%	(16%)	(2%)	(1%)
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	6%	(51%)	(5%)	(3%)

ที่มา: * งบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายซึ่งตรวจสอบแล้วสำหรับปี 2550 – 2552 (ม.ค. – ธ.ค.)

** งบผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเป้าหมายสำหรับปี 2553 (ม.ค. – ธ.ค.)

หมายเหตุ: กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีรอบบัญชีตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนธันวาคม

ผลประกอบการในอดีต (งบกำไรขาดทุน)

รายได้จากการขายสุทธิ

กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีรายได้จากการขายสำหรับปี 2553 เท่ากับ 1,080 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 329 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นร้อยละ 44 เนื่องจากปริมาณการขายที่สูงขึ้นร้อยละ 24 และราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นร้อยละ 13 จากการฟื้นตัวของสภาพเศรษฐกิจโลกและอุตสาหกรรมรถยนต์

กำไรขั้นต้น

กำไรขั้นต้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายสำหรับปี 2553 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 16 ของยอดขายหรือเท่ากับ 172 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 58 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นร้อยละ 51 ทั้งนี้เนื่องจากยอดขายในปี 2553 ที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าอัตราส่วนต้นทุนแปรผันจะสูงขึ้นจากร้อยละ 65 มาเป็นร้อยละ 69

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 26 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากในปี 2552 จำนวน 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นร้อยละ 24 เนื่องจากในปี 2552 มีการลดค่าใช้จ่ายจำนวนมากแต่ในปีที่ผ่านมาได้มีการปรับตัวสูงขึ้นเศรษฐกิจและยอดขายที่ดีขึ้น

ค่าใช้จ่ายการด้อยค่าและปรับปรุงกิจการ

ในปี 2551 เนื่องจากสถานะเศรษฐกิจที่ซบเซา ทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ตั้งค่าใช้จ่ายสำหรับค่านิยมและค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงกิจการตามมาตรฐานบัญชี ในปี 2551 กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้มีการตั้งค่าใช้จ่ายจากการด้อยค่า 92.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับค่านิยมที่เกิดจากการซื้อกิจการในประเทศบราซิลและในปีเดียวกันทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายก็ได้มีการประกาศปิดโรงงานในรัฐ West Virginia และใน Bristol ประเทศอังกฤษ เพราะฉะนั้นทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายจึงตั้งค่าใช้จ่ายด้อยค่าและค่าเผื่อหนี้สินต่างๆ ในการปิดกิจการอีกเป็นจำนวน 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ในปี 2552 ทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ปิดกิจการสำนักงานขายในประเทศญี่ปุ่น จึงได้ตั้งค่าใช้จ่ายด้อยค่าและค่าเผื่อหนี้สินต่างๆ ในการปิดกิจการ 0.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จ่ายค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่ใช้ในการปิดกิจการของโรงงานในรัฐ West Virginia ใน Bristol และสำนักงานขายในประเทศญี่ปุ่นอีกเป็นจำนวนเงิน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ในปี 2553 ทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จ่ายค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับปรุงกิจการอีก 8 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายทางการเงินสำหรับปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 36 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคงที่เมื่อเทียบกับปี 2552

ขาดทุนสุทธิ

ทางกลุ่มบริษัทเป้าหมายสามารถที่จะทำกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักค่าเสื่อมราคาอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2550 ถึงปี 2553 แต่เนื่องจากภาวะทางเศรษฐกิจทำให้กลุ่มบริษัทเป้าหมายต้องตั้งค่าใช้จ่ายพิเศษต่างๆ และยังคงมีค่าใช้จ่ายการปรับปรุงกิจการถึงแม้ว่าในปี 2552 และปี 2553 จะมีกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีแต่กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีนี้นั้นมีจำนวนไม่เพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายภาษีจึงทำให้เกิดขาดทุนสุทธิ

สถานะการดำเนินงาน (งบดุล)

สินทรัพย์รวม

กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จำนวน 819 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงจำนวน 52 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นร้อยละ 6 เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 โดยส่วนใหญ่เป็นการลดลงของสินค้างเหลือ (สุทธิ) จำนวน 32 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากการจัดการสินค้างเหลือ โดยเฉพาะการสั่งซื้อและการบริหารจัดการวัตถุดิบ

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีหนี้สินระยะสั้นลดลงประมาณ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้เกิดจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้า 34 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ลดปริมาณการเก็บของวัตถุดิบ ส่วนหนี้สินระยะยาวไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

1.10.6 คดีฟ้องร้องและค่าเสียหาย

จากรายงานการสอบทานในเชิงลึก (Legal Due Diligence Report) ของที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ลงวันที่ 20 มกราคม 2554 พบว่ากลุ่มบริษัทเป้าหมายมีคดีฟ้องร้องที่มีสาระสำคัญจำนวน 2 คดี โดยเป็นคดีที่เกี่ยวข้องกับโรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

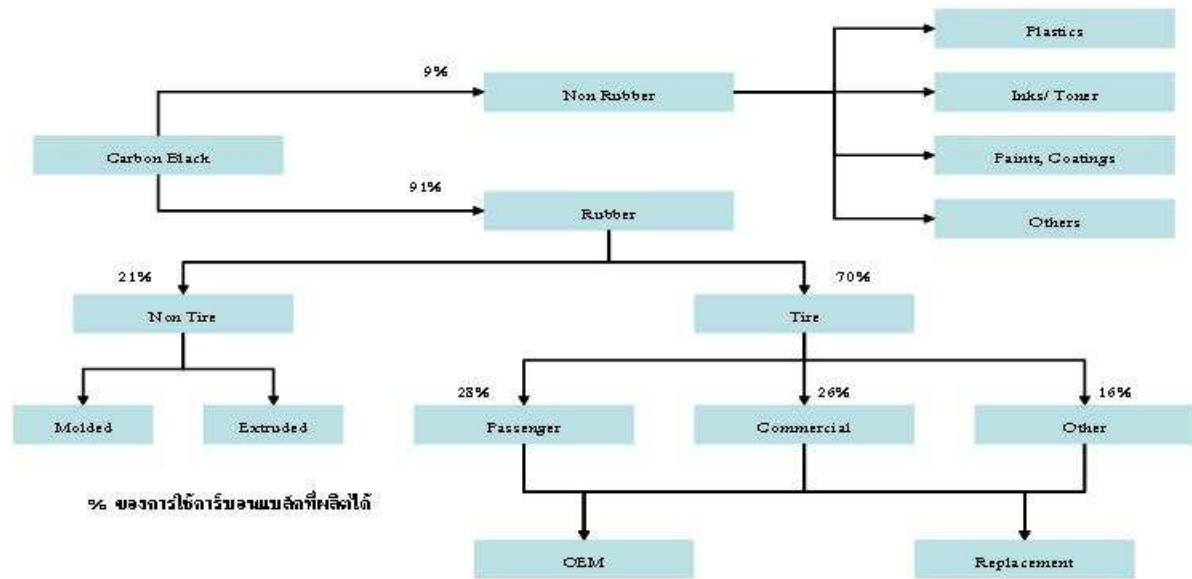
1. โจทก์ซึ่งเป็นผู้พักอาศัยในบริเวณเดียวกับ โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คของกลุ่มบริษัทเป้าหมายใน West Virginia จำนวน 136 ราย ฟ้องกลุ่มบริษัทเป้าหมายให้รับผิดชอบค่าเสียหายที่เกิดจากการปฏิบัติงานของโรงงาน โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้สำหรับปี 2553 เท่ากับ 1.13 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และประเมินว่าถ้าหากคดียังยืดเยื้อต่อไป กลุ่มบริษัทเป้าหมายจะมีค่าใช้จ่ายเดือนละ 0.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
2. โจทก์จำนวน 2 ราย ฟ้องกลุ่มบริษัทเป้าหมายให้รับผิดชอบค่าเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สินที่เกิดจากมลภาวะของโรงงานซึ่งตั้งอยู่ที่ Marshal County โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายยังไม่ได้เปิดเผยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับคดีนี้

ทั้งนี้ กลุ่มผู้ซื้อกิจการจะทำการหักเงินที่ซื้อกิจการบางส่วนเป็นจำนวนเงิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้ใน Escrow Account เพื่อเป็นหลักประกันในหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

1.11 ภาพรวมอุตสาหกรรม

คาร์บอนแบล็คเป็นผลิตภัณฑ์ซึ่งผลิตจากคาร์บอนโดยเป็นผลิตภัณฑ์สำหรับการใช้ในการเสริมความแข็งแรง เสริมความสามารถในการนำไฟฟ้าและเสริมด้าน Optical properties ปัจจุบันอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็ค (Carbon black) เป็นอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงตลาดอิมมัตูร์ (Mature) โดยในขณะนี้มียอดการเติบโตซึ่งเท่ากับหรือมากกว่าอัตราการเติบโตของ GDP เล็กน้อยและมีอุปสงค์ตามการผลิตของผลิตภัณฑ์อื่นๆ ซึ่งได้แก่ ยางรถยนต์ ผลิตภัณฑ์จากยางอื่นๆ พลาสติก (โดยเฉพาะ polyefins) หมึกพิมพ์ (Toners) สี (Coatings) และผลิตภัณฑ์อื่นๆ

สัดส่วนการใช้คาร์บอนแบล็คในแต่ละอุตสาหกรรมสำหรับปี 2552 มีรายละเอียดดังนี้



ที่มา: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

อุตสาหกรรมการผลิตยางรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์เป็นอุตสาหกรรมซึ่งมีการใช้คาร์บอนแบล็คมากที่สุด โดยในแต่ละปีอุตสาหกรรมผลิตยางรถยนต์จะมีการใช้คาร์บอนแบล็คประมาณสองในสามของทั้งหมด ทำให้อุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คมีความผันผวนตามอุตสาหกรรมผลิตยางรถยนต์และสภาพเศรษฐกิจเป็นหลัก

ผู้ผลิตคาร์บอนแบล็คแต่ละรายจะแข่งขันกัน โดยเน้นไปที่การพัฒนาขั้นตอนการผลิตให้มีประสิทธิภาพสูงสุด เช่น การใช้วัตถุดิบและพลังงานน้อยลงในการผลิตคาร์บอนแบล็ค

1.11.1 ภาพรวมกำลังการผลิตและอุปสงค์ของคาร์บอนแบล็ค (Carbon Black) ในตลาดโลก

ในปี 2553 อุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็ค (Carbon Black) มีการฟื้นตัวที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2552 ซึ่งในปีนั้นอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คประสบปัญหาทั้งจากอุปสงค์ที่ลดลงและค่าใช้จ่ายด้านวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น โดยอุปสงค์ของคาร์บอนแบล็คในปี 2552 เท่ากับ 8.95 ล้านตัน ลดลงจากปี 2551 ประมาณร้อยละ 9

มีการประมาณการว่าในปี 2553 อุปสงค์ของคาร์บอนแบล็คในตลาดโลกจะสูงขึ้นร้อยละ 10 เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจและสภาพอุตสาหกรรมผลิตยางและยางรถยนต์มีแนวโน้มดีขึ้นและในระยะยาวมีการคาดการณ์ว่าอุปสงค์สำหรับคาร์บอนแบล็คจะมีการเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 5 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2553 ถึงปี 2558 ซึ่งการประมาณการนี้สอดคล้องกับการประมาณอัตราเติบโตของบริษัท Freedonia (Freedonia เป็นบริษัทวิจัยด้านการตลาด) ซึ่งคาดว่าจะเติบโตในอัตรา ร้อยละ 4 ในปี 2551 ถึงปี 2561 ในขณะที่ประมาณการอัตราการผลิตในปี 2553 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยไปอยู่ในระดับร้อยละ 73.4 เนื่องจากการเพิ่มอัตราการผลิตของโรงงานในประเทศจีนซึ่งสูงถึง 751,000 ตันต่อปี

ประมาณการกำลังการผลิตและความต้องการคาร์บอนแบล็คในของทั้งโลกช่วงปี 2553 และ 2558 รวมถึงกำลังการผลิตและความต้องการคาร์บอนแบล็คในช่วงปี 2545 ถึงปี 2552 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

หน่วย: พันตัน	2545	2550	2551	2552	2553F	2558F	CAGR (%) 2545 - 2552	CAGR (%) 2553 - 2558
กำลังการผลิต	9,165	12,058	12,361	12,664	13,490	16,254	4.7%	3.8%
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	82.1%	82.3%	78.4%	70.9%	73.4%	78.7%		
ผลิตจริง	7,529	9,923	9,689	8,978	9,905	12,800	2.5%	5.3%
อุปสงค์	7,645	10,050	9,880	8,949	9,869	12,800	2.3%	5.3%
อุตสาหกรรมยางรถยนต์	5,315	7,114	7,111	6,405	7,056	9,143	2.7%	5.3%
อุตสาหกรรมยางอื่นๆ	1,758	2,211	2,058	1,893	2,100	2,729	1.1%	5.4%
อุตสาหกรรมอื่นๆ	572	725	711	651	714	928	1.9%	5.4%

ที่มา: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

ในปี 2552 มูลค่ารวมของอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คเท่ากับ 8.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีบริษัทผู้ผลิตที่สำคัญประมาณ 35 รายประกอบด้วยผู้ผลิตรายใหญ่ระดับโลกจำนวน 3 บริษัท ผู้ผลิตรายใหญ่ระดับภูมิภาคจำนวน 10 บริษัท และบริษัทอื่นๆ อีกประมาณ 20 ถึง 25 บริษัทซึ่งผลิตเพื่อขายลูกค้าในประเทศ สำหรับผู้ผลิตรายใหญ่ระดับโลกประกอบด้วย บริษัท Cabot บริษัท Evonik Carbon Black และ บริษัท Columbian Chemicals (กลุ่มบริษัทเป้าหมาย) โดยทั้งสามบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดของอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คประมาณร้อยละ 45 และมีกำลังการผลิตประมาณร้อยละ 35 ของกำลังการผลิตทั้งหมด

รายละเอียดของส่วนแบ่งการตลาดและกำลังการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่ 10 รายแรกในปี 2552 มีดังนี้

บริษัท	ยอดขาย – 2552 (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	ส่วนแบ่งการตลาด (%)	กำลังการผลิต – 2552 (ตันต่อปี)	ภูมิภาค
Cabot Corporation	1,697	19%	1,963,000	ทั่วโลก
Evonik Carbon Black	1,325	15%	1,435,000	ทั่วโลก
Columbian Chemicals (กลุ่มบริษัทเป่าหมาย)	900	10%	1,027,000**	ทั่วโลก
กลุ่ม Aditya Birla*	625	10%	793,000	ยุโรป, เอเชีย, แอฟริกา, ตะวันออกกลาง
CSRC	430	7%	685,000	อเมริกาเหนือ, เอเชีย
Tokai Carbon	320	5%	365,000	เอเชีย
Sid Richardson	280	4%	445,000	อเมริกาเหนือ
Bridgestone	274	3%	245,000	อเมริกาเหนือ, เอเชีย
Jiangxi Black Cat Carbon Black	272	3%	380,000	จีน
Phillips Carbon Black	262	3%	363,000	เอเชีย

ที่มา: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

* ประกอบด้วย ACB, บริษัท Hi tech carbon, บริษัท เหลียวหนิง เบอรัล คาร์บอน และ บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค

** ในปี 2553 Columbian Chemicals (กลุ่มบริษัทเป่าหมาย) ได้เพิ่มกำลังการผลิต 50,000 ตันต่อปี ที่ประเทศจีน

1.11.2 ภาพรวมอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็ค (Carbon Black) ในประเทศไทย

ในปี 2552 การผลิตคาร์บอนแบล็คในไทยลดลงเหลือ 279,000 ตัน ลดลงร้อยละ 9 เมื่อเทียบกับปี 2551 เนื่องจากมีการส่งออกคาร์บอนแบล็คไปขายยังต่างประเทศน้อยลง (โดยเฉพาะประเทศญี่ปุ่นซึ่งเป็นประเทศที่ผู้ผลิตคาร์บอนแบล็คในไทยส่งออกคาร์บอนแบล็คไปมากที่สุด) นอกจากนี้ปี 2552 อุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คในไทยยังมีอัตราการผลิตที่ต่ำสุดนับตั้งแต่ช่วงปี 2533 คือเท่ากับร้อยละ 72.5

มีการประมาณการว่าในปี 2553 การผลิตคาร์บอนแบล็คในประเทศไทยจะสูงขึ้นร้อยละ 12 เนื่องจากอุปสงค์ทั้งจากในและต่างประเทศดีขึ้นจากสภาพเศรษฐกิจและสภาพอุตสาหกรรมผลิตยางและยางรถยนต์มีแนวโน้มดีขึ้น แต่อัตราการผลิตจะยังอยู่ในระดับต่ำคือประมาณร้อยละ 67 เนื่องจากการขยายกำลังการผลิตของผู้ผลิตสองรายในปี 2553

ประมาณการกำลังการผลิตและความต้องการคาร์บอนแบล็คในของไทยช่วงปี 2553 และ 2558 รวมถึงกำลังการผลิตและความต้องการคาร์บอนแบล็คในช่วงปี 2550 ถึงปี 2552 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

หน่วย: พันตัน	2550	2551	2552	2553F	2558F
กำลังการผลิต	385	385	385	465	465
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	89.1%	79.4%	72.5%	67.3%	79.6%
ผลิตจริง	343	306	279	313	370
อุปสงค์	226	241	240	260	325
อุตสาหกรรมยางรถยนต์	161	174	160	174	222
อุตสาหกรรมอื่นๆ	54	57	69	74	88
อุตสาหกรรมอื่นๆ	11	10	11	12	15

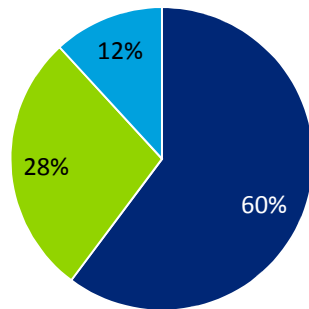
ที่มา: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

ประเทศไทยมีผู้ผลิตคาร์บอนแบล็คทั้งหมด 3 รายได้แก่ บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยโตไคคาร์บอนโปรดักท์ จำกัด และบริษัท บริดจสโตน คาร์บอนแบล็ค (ประเทศไทย) จำกัด โดย ณ สิ้นปี 2553 ประเทศไทยจะมีกำลังการผลิตคาร์บอนแบล็ครวมประมาณ 465,000 ตันต่อปีซึ่งเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2552 จำนวน 85,000 ตันต่อปี โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตของบริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) ในช่วงกลางปี 2553 จำนวน 65,000 ตันต่อปีและการขยายกำลังการผลิตของบริษัท ไทยโตไคคาร์บอนโปรดักท์ จำกัด ในช่วงกลางปี 2553 จำนวน 20,000 ตันต่อปี

ปัจจุบัน บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตคาร์บอนแบล็ครายใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยมีกำลังการผลิตประมาณ 275,000 ตันต่อปี

สัดส่วนกำลังการผลิตคาร์บอนแบล็คในประเทศไทยสำหรับปี 2553 มีดังต่อไปนี้

- บริษัทไทยคาร์บอนแบล็ค
- ไทยโตไคคาร์บอนโปรดักท์
- บริษัท บริดจสโตน คาร์บอนแบล็ค



1.11.3 ปัจจัยความเสี่ยงในอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็ค

ปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลต่ออุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็ค ได้แก่

1) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ราคาน้ำมันดิบหนืด ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตคาร์บอนแบล็คมีเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีความผันผวนสูงมาก เนื่องจากหลากหลายปัจจัยได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอยและการใช้พลังงานทดแทน เป็นต้น

2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงอุตสาหกรรมเพียงอุตสาหกรรมเดียว

อุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คมีการพึ่งพิงอุตสาหกรรมการผลิตยางรถยนต์อย่างสูงเนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมซึ่งมีการใช้คาร์บอนแบล็คในแต่ละปีมากที่สุด โดยที่ผ่านมาบริษัทต่างๆ ในอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คมีความพยายามที่จะเพิ่มสัดส่วนการขายให้อุตสาหกรรมอื่นๆ แต่ยังไม่ประสบความสำเร็จ

ที่มาของข้อมูลภาพรวมอุตสาหกรรม: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

1.12 ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ

1.12.1 รายละเอียดของผู้ซื้อ - บริษัทฯ

1.12.1.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ ดำเนินกิจการผลิตคาร์บอนแบล็คหลากหลายเกรดซึ่งประกอบด้วยสารประกอบคาร์บอนในรูปของอนุภาคที่มีลักษณะระหว่างของแข็งกับของเหลว (Colloidal Particles) โดยมีกระบวนการที่สำคัญสำหรับการผลิตคาร์บอนแบล็คคือการควบคุมกระบวนการเผาไหม้ และการแยกน้ำมันไฮโดรคาร์บอนโดยความร้อนภายใต้สภาวะที่กำหนด

วัตถุดิบหลักที่ใช้สำหรับการผลิตคาร์บอนแบล็คคือ น้ำมันดิบชนิดคิดเป็นร้อยละ 95-98 ของต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมด บริษัทฯ ได้นำเข้าน้ำมันชนิดนี้จากประเทศสหรัฐอเมริกา ส่วน Fuel Oil และ Kerosene Oil นั้น ทางบริษัทฯ ได้สั่งซื้อจากผู้ขายภายในประเทศมีส่วนการใช้ประมาณร้อยละ 2-5 ของต้นทุนวัตถุดิบ

คาร์บอนแบล็คส่วนใหญ่ที่บริษัทฯ ผลิตเป็นคาร์บอนแบล็คที่ใช้สำหรับอุตสาหกรรมยางรถยนต์ โดยมีแนวโน้มในอนาคตที่จะเพิ่มการผลิตในส่วนของผู้ผลิตคาร์บอนแบล็คเกรดพิเศษสำหรับใช้กับ Mechanical Rubber Goods (MRG) เพื่อขยายฐานลูกค้า และเพิ่มส่วนแบ่งตลาด โดยในปี 2551 บริษัทฯ มียอดขายของผู้ผลิตเกรดพิเศษทั้งในและต่างประเทศรวมร้อยละ 3 ของยอดขายทั้งหมด

ปัจจุบัน บริษัทฯ ยังคงเป็นเป็นผู้ครองส่วนแบ่งการตลาดส่วนใหญ่สำหรับตลาดภายในประเทศ เมื่อเทียบกับบริษัท ไทยโตโลกคาร์บอนโปรดักท์ จำกัด และบริษัท บริดจสโตน คาร์บอนแบล็ค (ประเทศไทย) จำกัด โดยโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ เฉลี่ยในช่วงปี 2550 ถึงปี 2552 เท่ากับขายในประเทศร้อยละ 56 และขายต่างประเทศร้อยละ 44

ณ ปัจจุบัน โรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คของบริษัทฯ ตั้งอยู่ที่ อำเภอเมือง จังหวัดอ่างทอง โดยบริษัทฯ ได้เพิ่มสายการผลิต 1 สาย (สายการผลิตที่ 6) ในช่วงเดือนมิถุนายน 2553 เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตอีก 65,000 เมตริกตันต่อปี จาก 210,000 เมตริกตันต่อปี เป็น 275,000 เมตริกตันต่อปี

1.12.1.2 ข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย สำหรับปี 2550 – 2552 และไตรมาสที่ 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2553 สามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2550*	2551*	2553*	ม.ค.-ก.ย. 52**	ม.ค.-ก.ย. 53**
ฐานะทางการเงิน					
ลูกหนี้การค้า	1,200	1,208	1,291	1,134	1,651
สินค้าคงเหลือ	1,139	1,541	1,152	943	1,158
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ – สุทธิ	2,296	2,851	2,950	2,917	2,978
สินทรัพย์รวม	8,050	8,445	9,272	8,747	10,027
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	361	373	341	342	401
เจ้าหนี้การค้า	149	224	261	160	190
หนี้สินรวม	1,058	1,255	1,115	1,005	1,099
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	6,992	7,190	8,157	7,742	8,927
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	300	300	300	300	300
ผลการดำเนินงาน					
รายได้จากการขายสุทธิ	7,054	9,146	5,664	3,770	6,739
กำไรขั้นต้น	1,761	735	1,272	759	1,190
รายได้อื่น	75	126	21	16	57
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	291	265	312	228	209
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,279	660	1,131	683	1,120
กำไรสุทธิ	1,288	450	1,074	672	990
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาทต่อหุ้น)	4.32	1.50	3.62	2.24	3.30
กระแสเงินสด					
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	1,130	163	1,305	1,188	665
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(411)	(688)	(390)	(428)	(167)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(462)	(319)	(238)	(204)	(156)
อัตราส่วนทางการเงิน					
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25%	8%	22%	20%	18%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	18%	7%	20%	18%	17%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	18%	5%	19%	18%	15%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	16%	5%	12%	8%	10%
อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (%)	18%	6%	13%	9%	11%

ที่มา: * งบการเงินของบริษัทฯ ซึ่งตรวจสอบแล้วสำหรับปี 2550 - 2552

** งบการเงินของบริษัทฯ ซึ่งยังไม่ตรวจสอบแต่สอบทานแล้วสำหรับเก้าเดือนแรกของปี 2553 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2553

ผลประกอบการในอดีต (งบกำไรขาดทุน)

รายได้จากการขายสุทธิ

บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสำหรับงวดเก้าเดือนปี 2553 เท่ากับ 6,739 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเก้าเดือนปี 2552 จำนวน 2,969 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 79 เนื่องจากปริมาณการผลิตและขายสูงขึ้นจากการที่เศรษฐกิจฟื้นตัวโดยเฉพาะทางบริษัทฯ มีการขยายกำลังการผลิตในปี 2553

กำไรขั้นต้น

แม้ว่ารายได้จากการขายของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับงวดเก้าเดือนปี 2553 จะเพิ่มขึ้นจากงวดเก้าเดือนในปี 2552 แต่อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับงวดเก้าเดือนปี 2553 ลดลงจากร้อยละ 20 ของรายได้จากการขายเหลือร้อยละ 18 หรือเท่ากับ 1,190 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเป็นผลมาจากต้นทุนขายที่สูงขึ้น

รายได้อื่น

รายได้อื่นของบริษัทฯ และบริษัทย่อยส่วนใหญ่ประกอบด้วย เงินปันผลรับ ดอกเบี้ยรับและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยในงวดเก้าเดือนปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 57 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเก้าเดือนปี 2552 จำนวน 41 ล้านบาท ซึ่งรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและเงินปันผลรับที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อยสามารถบริหารจัดการความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ดียิ่งขึ้น

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้สำหรับงวดเก้าเดือนปี 2552 และ 2553 อยู่ในระดับที่คงที่ที่ร้อยละ 3 ของรายได้จากการขาย ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับงวดเก้าเดือนปี 2553 ลดลงจาก 178 ล้านบาท สำหรับงวดเก้าเดือนปี 2552 เหลือ 158 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายทางการเงินสำหรับงวดเก้าเดือนประจำปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 9 ล้านบาท ลดลงจากงวดเก้าเดือนในปี 2552 จำนวน 13 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อยได้ทยอยชำระเงินกู้ยืมระยะยาว

กำไรจากการดำเนินงาน

บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีกำไรจากการดำเนินงานสำหรับงวดเก้าเดือนปี 2553 เพิ่มขึ้นจากงวดเก้าเดือนปี 2552 ร้อยละ 64 จาก 683 ล้านบาท เป็น 1,120 ล้านบาท โดยกำไรสุทธิประจำงวดเก้าเดือนประจำปี 2553 ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีจำนวนเท่ากับ 990 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากงวดเก้าเดือนประจำปี 2552 จำนวน 318 ล้านบาท ทั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้สำหรับงวดเก้าเดือนปี 2553 ลดลงจากร้อยละ 18 ในงวดเก้าเดือนปี 2552 เหลือร้อยละ 15

สถานะการดำเนินงาน (งบดุล)

สินทรัพย์รวม

บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 กันยายน 2553 จำนวน 10,027 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 755 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 8 เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 31 กันยายน 2552 เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีเงินสดสูงขึ้นจากกำไรที่เพิ่มขึ้น ภายหลังจากที่ได้ลงทุนเพิ่มเติมอีกจำนวน 309 ล้านบาท เพื่อขยายกำลังการผลิตจาก 210,000 เมตริกตันต่อปี ในปี 2552 เป็น 275,000 เมตริกตันต่อปี นอกจากนี้ สินทรัพย์ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เพิ่มขึ้นเกิดจากลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายและกำลังการผลิตที่สูงขึ้น

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 กันยายน 2553 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีโครงสร้างเงินทุนซึ่งประกอบด้วยหนี้สินจำนวน 1,099 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 8,927 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.12 เท่า โดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 กันยายน 2552 เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีเจ้าหนี้การค้าสูงขึ้นจากปริมาณการขายที่สูงขึ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อยได้ใช้แหล่งเงินทุนภายในบริษัทเพื่อลงทุนขยายกำลังการผลิต

1.12.1.3 รายชื่อผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทฯ

รายชื่อคณะกรรมการของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553

ชื่อ	ตำแหน่ง
1 นายเค.เอ็ม. เบอร์รี่ล่า	ประธานกรรมการ
2 นายชันจีฟ สูด	กรรมการ/ประธานบริษัท
3 ดร.सानทริบ บี. มิชรา	กรรมการบริหาร
4 นางราชาสรี เบอร์รี่ล่า	กรรมการ
5 นายศิพาค มิตทิล	กรรมการ
6 นายราชินเดอร์पाल ซิงห์ ทักราลบุตร	กรรมการ
7 นางรัชนี คาจิจิ	กรรมการ
8 นายอาร์วินด์ เค.นีวาร์	กรรมการอิสระ
9 นายจี เค.ตุลเชียน	กรรมการอิสระ
10 นายประกิต ประทีปะเสน	กรรมการอิสระ/ประธานกรรมการตรวจสอบ
11 นายเอส.เอส. มาฮันซาเวีย	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
12 นายซาจิน จิเทन्द्रา เมธา	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 มกราคม 2554

รายชื่อคณะผู้บริหาร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553

ชื่อ	ตำแหน่ง
1 นายชันจีฟ สุท	ประธานบริษัท
2 นายอเจ กุมาร์ ราสโตถิ	รองประธานอาวุโสฝ่ายการผลิต
3 นายราจีฟ กู๊ปด้า	รองประธานอาวุโสฝ่ายการตลาด
4 นายลัทธสิทธิ์ ทองแคล้ว	ผู้ช่วยรองประธาน (ฝ่ายทรัพยากรมนุษย์ และบริหาร)

ที่มา: บริษัทฯ

1.12.1.4 รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

บริษัทฯ มีหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้วทั้งหมดจำนวน 300,000,000 หุ้น โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ดังต่อไปนี้

ชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	%
1 Thai Rayon Public Co.,Ltd.*	74,937,500	24.98%
2 Everlon International Holdings Limited*	37,687,500	12.56%
3 นายวีระพันธุ์ ทิปสุวรรณ	25,015,420	8.34%
4 P.T Indo Bharat Rayon*	23,296,880	7.77%
5 Hilltop Limited*	10,271,250	3.42%
6 Asseau Company Ltd.*	10,040,120	3.35%
7 Grasim Industries Ltd.*	8,250,000	2.75%
8 Thevaraya Co.,Ltd	6,566,250	2.19%
9 Thai Industrial Management and Trading Co.,Ltd*	5,810,380	1.94%
10 Ganaria International Corp*	5,798,000	1.93%
11 Sirinarang Co.,Ltd.	3,750,000	1.25%
12 MR.ATEEB RASHEED MASKATI	2,881,870	0.96%
13 นายกมล พิชิตสิงห์	2,500,000	0.83%
14 นางนรินทร์ทิพย์ ทักกราล	1,818,750	0.61%
15 นายสุกิจ พิชิตสิงห์	1,687,500	0.56%
16 Rama Trading Company Limited*	1,186,000	0.40%
17 อื่นๆ	78,502,580	26.17%
จำนวนรวม	300,000,000	100.00%

ที่มา: บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

*เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่ม Aditya Birla

1.12.1.5 ข้อมูลบริษัทย่อยของบริษัทฯ

บริษัท เหลียวหนิง เบอรัลล่า คาร์บอน จำกัด

บริษัท เหลียวหนิง เบอรัลล่า คาร์บอน จำกัด เป็นบริษัทร่วมลงทุนระหว่างบริษัทฯ และบริษัท Dashiqiao Ronghua จำกัด โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทฯ มีสัดส่วนของการถือหุ้นในบริษัท เหลียวหนิง เบอรัลล่า คาร์บอน จำกัด คิดเป็นร้อยละ 100

บริษัท เหลียวหนิง เบอรัลล่า คาร์บอน จำกัด ตั้งอยู่ในมณฑลเหลียวหนิง ประเทศจีน ดำเนินการผลิตคาร์บอนแบล็ค ภายใต้ตราสินค้าเบอรัลล่าคาร์บอนโดยมีกำลังการผลิตรวมเท่ากับ 55,000 ตัน และจำหน่ายสินค้าให้แก่ผู้ผลิตยางชั้นนำของโลกที่มีโรงงานอยู่ในประเทศจีน อันได้แก่ บริดจ์สโตน มิชลิน กู๊ดเยียร์ โยโกฮามา ชูมิโตโม และอื่นๆ นอกจากนี้ บริษัท เหลียวหนิง เบอรัลล่า คาร์บอน จำกัด ยังส่งออกสินค้าไปยังประเทศญี่ปุ่น อินเดีย ไทย โคลัมเบีย ยุโรป สาธารณรัฐอาหรับเอมิเรต และอื่นๆ

บริษัท เบอรัลล่า คาร์บอน เม็กซิโก เอส เอ ดีอี ซี วี

บริษัท เบอรัลล่า คาร์บอน เม็กซิโก เอส เอ ดีอี ซี วี เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในเม็กซิโกเพื่อดำเนินการผลิตคาร์บอนแบล็ค โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทฯ มีสัดส่วนของการถือหุ้นในบริษัท เบอรัลล่า คาร์บอน เม็กซิโก เอส เอ ดีอี ซี วี คิดเป็นร้อยละ 98 และบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาความเป็นไปได้ของตลาดในประเทศเม็กซิโก

1.12.2 รายละเอียดของผู้ซื้อ – ACB

ข้อมูลทั่วไปของ ACB

ACB หรือ บริษัท อเล็กซานเดรีย คาร์บอน แบล็ค เอส เอ อี ตั้งอยู่ที่เมืองอเล็กซานเดรีย ประเทศอียิปต์ โดยเป็นกิจการร่วมค้า (Joint Venture) ระหว่างกลุ่ม Aditya Birla และรัฐบาลอียิปต์เพื่อดำเนินกิจการในการผลิตคาร์บอนแบล็ค โรงงานของ ACB มีกำลังการผลิตประมาณ 285,000 ตันต่อปีและเป็นหนึ่งในบริษัทผลิตคาร์บอนแบล็คที่เติบโตอย่างรวดเร็ว

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ ACB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีดังต่อไปนี้

ชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	%
1 กลุ่ม Aditya Birla	1,101,960	68.00%
2 MIRAPA LIMITED	162,050	10.00%
3 SAUDI EGYPTIAN INVEST. CO.	129,640	8.00%
4 EL NASR COKE CO.	64,820	4.00%
5 GOLD FOUNDATION	32,410	2.00%
6 DIAMOND FOUNDATION	32,410	2.00%
7 PEARL FOUNDATION	32,410	2.00%
8 ROUGH FOUNDATION	32,410	2.00%
9 KILIMACH CORPORATION	32,410	2.00%
จำนวนรวม	1,620,520	100.00%

ที่มา: บริษัทฯ

รายชื่อคณะกรรมการของ ACB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีดังต่อไปนี้

ชื่อ

- 1 Mr. Kumar Mangalam Birla
- 2 Mrs. Rajashree Birla
- 3 Dr. Santrupt Misra
- 4 Mr. Sanjeev Sood
- 5 Mr. Sabyasachi Patnaik
- 6 Mr. Ali Bin Hussein Al-Sharief
- 7 Mr. Adel El Danaf, Chairman
- 8 Mr. Sachin Mehta
- 9 Mr. Rashmi Mehta

ที่มา: บริษัทฯ

สรุปข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของ ACB สำหรับปี 2551 ถึงปี 2553 สามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ

	2551	2552	2553
ฐานะทางการเงิน			
สินทรัพย์รวม	253	227	252
หนี้สินรวม	92	45	58
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	161	182	194
ผลการดำเนินงาน			
รายได้จากการขายสุทธิ	279	172	244
กำไรขั้นต้น	44	46	74
รายได้อื่น	0	0	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	23	28	31
กำไรสุทธิ	15	32	30
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	16%	26%	30%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	8%	16%	13%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5%	19%	12%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	9%	18%	16%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	6%	14%	14%

ที่มา: * งบการเงินของ ACB ซึ่งตรวจสอบแล้วสำหรับปี 2551 - 2552

** งบผู้บริหารของ ACB สำหรับปี 2553

หมายเหตุ: ACB มีรอบบัญชีตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนธันวาคม

1.12.3 รายละเอียดของผู้ซื้อ – SKI

ข้อมูลทั่วไปของ SKI

SKI หรือ บริษัท เอสเคไอ อินเวสต์เมนต์ พีทีอี จำกัด เป็นรูปแบบของบริษัทที่จำกัดความรับผิดชอบในหนี้สิน ซึ่งบริษัทตั้งอยู่ในประเทศสิงคโปร์ โดยเป็นบริษัทในกลุ่ม Aditya Birla ผ่านทางผู้ถือหุ้นรายเดี่ยวของบริษัทคือบริษัท Kiran Investment Pte. Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Aditya Birla

SKI ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นๆ (Holding Company)

รายชื่อคณะกรรมการของ SKI ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีดังต่อไปนี้

ชื่อ

- 1 Sushil Agarwal
- 2 Lee Tau Chye

ที่มา: บริษัทฯ

สรุปข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของ SKI สำหรับปี 2551 ถึงปี 2553 สามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	2551	2552	2553
ฐานะทางการเงิน			
สินทรัพย์รวม	2.1	2.3	80
หนี้สินรวม	1.9	1.9	78
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	0.2	0.4	2.6
ผลการดำเนินงาน			
รายได้รวม	0.3	0.2	1.9
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	0.3	0.2	1.9
กำไรสุทธิ	0.2	0.1	1.7
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	96%	97%	98%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	85%	56%	87%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	102%	31%	65%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	12%	5%	2%

ที่มา: * งบการเงินของ SKI ซึ่งตรวจสอบแล้วสำหรับปี 2551 - 2552

** งบผู้บริหารของ SKI สำหรับปี 2553

หมายเหตุ: SKI มีรอบบัญชีตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนธันวาคม

1.12.4 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

การแสดงความเห็นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัท ดีลอยท์ ทัช โธมัทสு ไชยชศ ที่ปรึกษา จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาจาก (1) สำเนาหนังสือแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการลงทุนลงวันที่ 28 มกราคม 2554 (2) การสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายระหว่างกลุ่มผู้ซื้อกิจการและบริษัท Columbian Chemicals Holding LLC Delaware เกี่ยวกับเงื่อนไขที่สำคัญ (3) ศึกษาดูอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คจากบทวิจัยโดยผู้เชี่ยวชาญและข้อมูลจากสาธารณะ (4) การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทฯ ACB SKI รวมถึงกลุ่มบริษัทเป้าหมาย (5) การวิเคราะห์ประมาณการงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ซึ่งใช้ในการพิจารณาเพื่อกำหนดราคาซื้อ (6) การวิเคราะห์ประมาณการงบการเงินของบริษัทฯ ที่จัดเตรียมโดยบริษัทฯ (7) ทำการวิเคราะห์สมมติฐานและปรับเปลี่ยนสมมติฐานด้วยหลักความระมัดระวัง (Conservative Approach) และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และผู้บริหารของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ เกี่ยวกับสมมติฐานทางการเงินและแผนธุรกิจ (8) การประเมินมูลค่ากิจการกลุ่มบริษัทเป้าหมาย (9) สอบทานแผนงานหลังการเข้าซื้อกิจการของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ (10) พิจารณาประโยชน์และผลกระทบจากการเข้าทำรายการ

ในการปฏิบัติงานที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานเอกสารต่อไปนี้ เพื่อจัดทำรายการความเห็นต่อผู้ถือหุ้น:

- งบการเงินในอดีตของกลุ่มผู้ซื้อกิจการและกลุ่มบริษัทเป้าหมายสำหรับปี 2551 ถึง 2553
- รายงาน 56-1 สำหรับปี 2552 ของบริษัทฯ
- รายงานการสอบทานในเชิงลึก (Financial Due Diligence Report) ของ ที่ปรึกษาทางบัญชีของบริษัทฯ ลงวันที่ 22 มกราคม 2554
- รายงานการสอบทานในเชิงลึก (Legal Due Diligence Report) ของ ที่ปรึกษากฎหมายบริษัทฯ ลงวันที่ 20 มกราคม 2554
- รายงานการสอบทานในเชิงลึก (Tax Due Diligence Report) ของ ที่ปรึกษาทางภาษีของบริษัทฯ ลงวันที่ 22 มกราคม 2554
- ประมาณการงบการเงินของบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดทำโดยกลุ่มผู้ซื้อกิจการและกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามลำดับ
- สัญญาซื้อขายลงวันที่ 28 มกราคม 2554
- สำเนาหนังสือแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการลงทุนลงวันที่ 28 มกราคม 2554
- สำเนาเอกสารที่นำเสนอต่อคณะกรรมการของบริษัทฯ ลงวันที่ 26 มกราคม 2554
- รายงานแผนธุรกิจหลังการเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย (“Post Acquisition Plan”)
- รายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมและข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- หนังสือยืนยันการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์กับบริษัทฯ และกับ ACB
- หนังสือยืนยันการให้สนับสนุนของกลุ่ม Aditya Birla ต่อบริษัท SKI

ข้อมูลต่างๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้รับเกี่ยวกับรายการที่จะทำนี้รวมถึงข้อมูลของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ข้อมูลกลุ่มผู้ซื้อกิจการ ประมวลการต่างๆ ของทั้งบริษัทฯ และของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดเตรียมโดยผู้บริหารบริษัทเป้าหมาย ถูกเตรียมไว้โดยผู้บริหารของบริษัทฯ และผู้บริหารของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ โดยที่ข้อมูลบางอย่างที่ ที่ปรึกษาทางการเงินขออาจจะถูกจำกัดเนื่องจากข้อมูลต่างๆ เหล่านั้นเป็นข้อมูลลับและไม่อาจจะถูกเปิดเผยได้ตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันการผูกขาด (Antimonopoly Act) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ทำการติดต่อ สอบถามโดยตรงกับผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเป้าหมายและ สอบทาน หรือตรวจสอบ ข้อมูลอื่นๆ ที่อาจจะเกี่ยวกับข้อมูลที่ผู้บริหารเตรียมไว้ให้ ดังนั้น ความรับผิดชอบต่อความถูกต้องและความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลจึงเป็นของผู้บริหารดังกล่าว ขึ้นต้น ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินก็ถูกจัดทำขึ้นตามข้อมูลที่เตรียมไว้ให้กับที่ปรึกษาทางการเงินจนถึงวันที่ระบุในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการศึกษา วิเคราะห์และพิจารณาข้อมูลต่างๆ ดังกล่าวข้างต้น ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินเชื่อได้ว่าไม่มีเหตุอันสมควรที่จะสงสัยได้ว่าข้อมูลขาดความถูกต้องและความครบถ้วนอย่างมีสาระสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการสอบทานประมวลการและสมมติฐานที่ใช้ในประมวลการในระดับที่ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินสามารถให้ความเห็นในรายงานฉบับนี้ได้ สมมติฐานต่างๆ และประมวลการดังกล่าวอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของผู้บริหารกลุ่มผู้ซื้อกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่รับประกันว่าผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริงจะเป็นไปตามที่ประมวลการไว้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วประมวลการจะแตกต่างจากผลประกอบการจริงที่จะเกิดขึ้นและผลที่แตกต่างจากผลประกอบการจริงที่เกิดขึ้นนั้นอาจจะมีสาระสำคัญ จากการสอบทานที่ปรึกษาทางการเงินไม่พบว่ามีเหตุอันสมควรที่จะสงสัยได้ว่าสมมติฐานที่ไม่เหมาะสม

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้จัดทำขึ้นภายใต้สภาวะตลาดและเงื่อนไขเศรษฐกิจและปัจจัยอื่นๆ จนถึงวันที่ระบุในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงข้อมูลข้างต้นภายหลังจากวันที่ในรายงานนี้หรือแก้ไขทบทวนความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีความเห็นต่างๆ ที่ ที่ปรึกษาทางการเงินเชื่อว่าได้ทำการศึกษาข้อมูลข้างต้นและมีขั้นตอนอย่างระมัดระวัง อย่างไรก็ตามในการพิจารณาการเข้าทำรายการซื้อสินทรัพย์ครั้งนี้อยู่ในดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละบุคคลเป็นสำคัญ

2 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของธุรกรรม

2.1 เหตุผลในการเข้าซื้อกิจการ

จากวิสัยทัศน์ของกลุ่มผู้ซื้อกิจการที่จะเป็นบริษัทชั้นนำในแต่ละประเทศและเป็นองค์กรระดับโลกในอุตสาหกรรมคาร์บอนแบล็ค ทางกลุ่มผู้ซื้อกิจการจึงทำการปรับปรุงด้านกระบวนการต่างๆ ผลผลิตภัณฑ์ การบริการและบุคลากรอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ลูกค้าและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งหลายพึงพอใจ โดยการปรับปรุงดังกล่าวเป็นการสร้างรากฐานที่แข็งแกร่งเพื่อให้เกิดการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง

เนื่องจากลูกค้าคาร์บอนแบล็ค โดยเฉพาะในกลุ่มที่ผลิตขนาดใหญ่จะมีโรงงานตั้งอยู่ทั่วโลก บริษัทลูกค้าคาร์บอนแบล็คเหล่านี้ต้องการที่จะทำการจัดหาคาร์บอนแบล็คจากแหล่งเดียวแต่สามารถที่จะซื้อและได้รับการบริการได้ทั่วโลก และต้องการที่จะทำธุรกรรมกับบริษัทผู้ผลิตคาร์บอนแบล็คที่มีกำลังการผลิตอยู่ทั่วโลก ดังนั้นการที่บริษัทผู้ผลิตคาร์บอนแบล็คมีโรงงานอยู่ทั่วโลกจึงมีความจำเป็น แต่อย่างไรก็ตามจากรายงานวิเคราะห์ตลาดคาร์บอนแบล็คบ่งชี้ว่าในขณะที่ในอุตสาหกรรมคาร์บอนแบล็คมีอุปทานมากกว่าอุปสงค์ เพราะฉะนั้นการเข้าซื้อกิจการจึงเป็นอีกกลยุทธ์หนึ่งที่จะขับเคลื่อนให้กลุ่มผู้ซื้อกิจการเจริญเติบโตแบบก้าวกระโดดและตอบสนองลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น ในระยะเวลาอันสั้นภายใต้สภาวะตลาดที่มีอุปทานมากกว่าอุปสงค์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเข้าซื้อกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

ในปัจจุบัน กลุ่มผู้ซื้อกิจการมีโรงงานผลิตคาร์บอนแบล็คทั้งสิ้นจำนวน 6 โรง ตั้งอยู่ในทวีปเอเชีย ตะวันออกกลาง และแอฟริกาเหนือ มีกำลังการผลิตคิดเป็นร้อยละ 7.5 ของกำลังผลิตทั่วโลก การเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะส่งผลให้จำนวนโรงงานของกลุ่มผู้ซื้อกิจการเพิ่มขึ้นเป็น 17 โรง ครอบคลุมทั่วทุกทวีปที่สำคัญรวมถึงทวีปอเมริกาและทวีปยุโรป และมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นอันดับ 1 ของโลก หรือเทียบเท่ากับร้อยละ 15 ของกำลังการผลิตทั่วโลก ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเป็นศูนย์กลางในการให้บริการลูกค้าจากทั่วโลกอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล และได้รับการยอมรับจากนักลงทุนในฐานะที่เป็นองค์กรชั้นนำระดับโลก นอกจากนี้บริษัทฯ ก็จะได้บุคลากรระดับสูงของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่มีความรู้ความชำนาญในธุรกิจคาร์บอนแบล็คมากกว่า 25 ปีเข้าร่วมงานเพิ่มเติม ซึ่งถือเป็นทางเลือกในการจัดการบุคลากรที่เหมาะสมยิ่งขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคตต่อไป

ทั้งนี้กลุ่มบริษัทเป้าหมายยังมีความรู้ความชำนาญด้านการผลิตสินค้าเกรดพิเศษ และความสามารถในการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่ดีเยี่ยม โดยมีศูนย์กลางการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาในระดับโลกตั้งอยู่ที่เมืองแอตแลนต้า ประเทศสหรัฐอเมริกา บริษัทฯ จะได้รับการถ่ายทอดความรู้เพื่อพัฒนาระบบและเทคนิคการผลิตให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์เกรดใหม่ที่จะสร้างรายได้และตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้ดียิ่งขึ้น ส่งผลให้บริษัทฯ มีศักยภาพในการแข่งขันและส่วนแบ่งทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นได้ โดยสามารถขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้าที่ไม่ใช่ผู้ผลิตยางรถยนต์

นอกจากนั้น ด้วยกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือจากกำลังการผลิต 942,000 ตันต่อปีเพิ่มเป็น 2,019,000 ตันต่อปี จะส่งผลให้บริษัทฯ มีอำนาจในการต่อรองกับกิจการคู่ค้าเพิ่มมากขึ้น จึงสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการจัดซื้อและลดต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบโดยรวมได้

ดังนั้นการเข้าซื้อกิจการจึงนับได้ว่าสอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของบริษัทฯ ที่จะเติบโตอย่างยั่งยืน ประกอบกับกลุ่มผู้ซื้อกิจการมีความรู้ความชำนาญ และมีผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจผลิตคาร์บอนแบล็คเป็นเวลานาน ทำให้เชื่อได้ว่าการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯ ทั้งในด้านยอดขาย การจัดซื้อ การผลิต การวิจัยพัฒนา และบุคลากร ส่งผลให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยรวมของกลุ่มผู้ซื้อกิจการและบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีสาระสำคัญ และก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง และยังสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Synergy) ให้แก่ธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯ อีกด้วย

2.2 ผลประโยชน์ของการทำธุรกรรม

2.2.1 เพิ่มมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจจากการเพิ่มอัตราผลผลิตโดยรวม

อัตราการใช้วัตถุดิบ (Yield) ของการผลิตคาร์บอนแบล็คขึ้นอยู่กับปัจจัยหลักหลายประการอันรวมถึง ประสิทธิภาพการเผาไหม้ (Combustion Efficiency) คุณภาพของวัตถุดิบ ระบบการฉีดสารไฮโดรคาร์บอน (Feed Stock) และการตั้งค่าเตาปฏิกรณ์ (Reactor Configuration) อีกทั้งอุณหภูมิและแรงดันในการไหลเวียนของน้ำมันก็มีผลต่ออัตราการใช้วัตถุดิบเช่นกัน โดยผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคของกลุ่มผู้ซื้อกิจการได้ทำการสังเกตการณ์การผลิตของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย และพบว่ากลุ่มบริษัทเป้าหมายสามารถที่จะทำการผลิตโดยมีอัตราการใช้วัตถุดิบที่ต่ำกว่าของกลุ่มผู้ซื้อกิจการ

จากรายงานวิจัยการตลาดพบว่าในปี 2550 ถึงปี 2552 อัตราการใช้วัตถุดิบเฉลี่ยอยู่ที่ 1.73 ถึง 1.75 ตันต่อน้ำมันดิบต่อตันของคาร์บอนแบล็ค ในขณะที่บริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเป้าหมายมีอัตราการใช้วัตถุดิบซึ่งใกล้เคียงกับอุตสาหกรรม โดยที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีอัตราการใช้วัตถุดิบที่ต่ำกว่าอุตสาหกรรมประมาณ 0.10 ตันต่อน้ำมันดิบต่อตันของคาร์บอนแบล็ค

หน่วย: พันตัน	2550	2551	2552
ปริมาณการผลิตคาร์บอนแบล็ค	9,923	9,689	8,978
% yield	57.2%	57.5%	57.6%
ตันวัตถุดิบต่อตันคาร์บอนแบล็ค	1.75	1.74	1.73

ที่มา: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

ในปัจจุบันบริษัทฯ มีกระบวนการการผลิตที่มีประสิทธิภาพในการส่งจ่ายอากาศและการเผาไหม้ที่ต่ำกว่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ภายหลังจากการเข้าซื้อกิจการ บริษัทฯ จะได้รับการถ่ายทอดความรู้เพื่อพัฒนาระบบการผลิตดังกล่าวให้มีประสิทธิภาพเช่นเดียวกับกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ทั้งนี้จะเป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงกระบวนการผลิตเท่านั้น จึงใช้ระยะเวลาสั้นและไม่มีการใช้เงินลงทุนในจำนวนที่เป็นสาระสำคัญ

ในการพิจารณาส่วนเพิ่มของธุรกิจ (Synergy) บริษัทฯ ได้ประมาณว่าจะเพิ่มประสิทธิภาพได้ในอัตราเพียงร้อยละ 20 ของส่วนต่างการใช้วัตถุดิบเท่านั้น กล่าวคือจะใช้น้ำมันดิบหนักลดลง 0.02 ตันต่อการผลิตคาร์บอนแบล็ค 1 ตัน ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีการใช้วัตถุดิบน้อยลงและท้ายที่สุดทำให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น

2.2.2 เพิ่มความสามารถในการจัดการรายได้ผ่านการพัฒนาผลิตภัณฑ์ขั้นสูง

บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์เกรดพิเศษ (Specialty Grade) เพื่อรองรับความต้องการของตลาดที่เพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้าที่ไม่ใช่ผู้ผลิตยางรถยนต์เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันและเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดให้แก่บริษัทฯ

ในปัจจุบันบริษัทฯ สามารถผลิตได้เพียงแค่สินค้าเกรดพิเศษขั้นพื้นฐาน (Basic Specialty Grade) อันได้แก่ JetCarb, Mouldex และ TBL เพื่อใช้ในธุรกิจหมึกพิมพ์ (หนังสือพิมพ์) และธุรกิจเคลือบสี (Coating) ประมาณ 6,000 เมตริกตันต่อปี กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีความรู้ความสามารถในการผลิตสินค้าเกรดพิเศษขั้นสูง (Advance Specialty Grade) เช่น Raven, Condux และ Copeblack เพื่อใช้ในธุรกิจหมึกสำหรับการเขียนและ Tonner, ธุรกิจพลาสติก และธุรกิจเคลือบสีขั้นสูง โดยใช้เตาปฏิกรณ์ Carcass ซึ่งเป็นรูปแบบเช่นเดียวกับสายการผลิตที่ 2 และ 4 ของบริษัทฯ ดังนั้นจากการเข้าซื้อกิจการ บริษัทฯ จะได้รับการถ่ายทอดความรู้ทางเทคนิคเพื่อผลิตสินค้าเกรดพิเศษดังกล่าว ซึ่งจะเป็นเพียงการปรับปรุงกระบวนการผลิตเท่านั้น จึงใช้ระยะเวลาสั้นและไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเสียค่าใช้จ่ายลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

จากการที่มีผู้ผลิตสินค้าเกรดพิเศษขั้นสูงได้เพียงน้อยราย ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์นี้มีราคาสูงกว่าสินค้าเกรดธรรมดาอย่างมีนัยสำคัญ ดังแสดงในตารางต่อไปนี้

หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อกิโลกรัม	2550	2551	2552	ราคาเฉลี่ย 3 ปี
คาร์บอนแบล็ค - ธุรกิจยางรถยนต์	0.93	1.18	0.91	1.01
คาร์บอนแบล็ค - ธุรกิจที่มีโซยางรถยนต์	0.75	0.93	0.74	0.81
คาร์บอนแบล็คเกรดพิเศษ	2.24	2.83	2.38	2.48

ที่มา: รายงานสรุปภาพรวมอุตสาหกรรมผลิตคาร์บอนแบล็คจากบริษัท Notch Consulting ปี 2553

เมื่อพิจารณาในส่วนของกำไรขั้นแปร (Contribution Margin) กลุ่มผู้ซื้อกิจการได้ทำการตรวจสอบและสัมภาษณ์กลุ่มบริษัทเป้าหมายและพบว่า กำไรขั้นแปรของสินค้าเกรดพิเศษของกลุ่มบริษัทเป้าหมายสูงกว่ากำไรขั้นแปรเฉลี่ยของบริษัทฯ ในปัจจุบันประมาณ 620 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมตริกตัน ดังนั้นนอกจากการผลิตสินค้าเกรดพิเศษจะส่งผลให้บริษัทฯ มีส่วนประสมผลิตภัณฑ์ (Product Mix) ที่ตอบสนองต่อความต้องการของตลาดได้ดียิ่งขึ้นและยังก่อให้เกิดกำไรส่วนเพิ่มแก่บริษัทฯ อีกด้วย

ทางบริษัทฯ มีแผนงานที่จะสลับสายการผลิตสองสาย ซึ่งมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 80,000 เมตริกตันต่อปี มาทำการผลิตสินค้าเกรดพิเศษขั้นสูงนี้ โดยในการประมาณการส่วนเพิ่มของธุรกิจ บริษัทฯ ได้ประมาณว่าจะผลิตสินค้าเกรดพิเศษขั้นสูงนี้เพียง 15,000 เมตริกตันต่อปี หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 19 ของกำลังการผลิตในสายการผลิตที่สามารถผลิตสินค้าเกรดพิเศษได้ โดยประมาณกำไรส่วนเพิ่มขั้นต่ำที่ 500 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมตริกตัน โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายรวมถึง ธุรกิจผลิตสี หมึก และพลาสติก เป็นต้น

2.2.3 เพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบ

จากการที่กลุ่มผู้ซื้อกิจการเข้าซื้อกลุ่มบริษัทเป้าหมายทำให้กลุ่มผู้ซื้อกิจการมีโรงงานผลิตเพิ่มขึ้นจาก 6 แห่งเป็น 17 แห่ง โดยครอบคลุมประเทศต่างๆ ถึง 12 ประเทศทั่วโลกทำให้มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 942,000 ตันต่อปี เป็น 2,019,000 ตันต่อปี ส่งผลให้กลุ่มผู้ซื้อกิจการมีอำนาจต่อรองจากการซื้อวัตถุดิบมากขึ้น

กลุ่ม Aditya Birla			กลุ่มบริษัทเป้าหมาย			รวม	
ประเทศ	จำนวนโรงงาน	กำลังการผลิต (ตัน/ปี)	ประเทศ	จำนวนโรงงาน	กำลังการผลิต (ตัน/ปี)	จำนวนโรงงาน	กำลังการผลิต (ตัน/ปี)
ทวีปอเมริกา				5	579,000	5	579,000
N/A			USA	2	212,000	2	212,000
			Canada	1	102,000	1	102,000
			Brazil	2	265,000	2	265,000
ทวีปยุโรป				4	303,000	4	303,000
N/A			Hungary	1	108,000	1	108,000
			Italy	1	80,000	1	80,000
			Spain	1	60,000	1	60,000
			Germany	1	55,000	1	55,000
ทวีปเอเชีย				2	195,000	8	1,137,000
India	3	346,000	Korea	1	125,000	3	471,000
China	1	36,000	China	1	70,000	3	106,000
Egypt	1	285,000				1	285,000
Thailand	1	275,000				1	275,000
รวม	6	942,000		11	1,077,000	17	2,019,000

ที่มา: ข้อมูลบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

วัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตผงคาร์บอนคือ น้ำมันดิบที่มีส่วนผสมของคาร์บอนสูง (Carbon Black Feedstock Oil) ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 95-98 ของต้นทุนวัตถุดิบ หรือเทียบเท่ากับร้อยละ 70-75 ของต้นทุนในการผลิตทั้งหมด แหล่งในการจัดซื้อวัตถุดิบ ได้แก่ โรงกลั่นน้ำมัน (Refineries) และ โรงผสม (Blenders) ซึ่งซื้อน้ำมันดิบจากโรงกลั่นมาผสมและขายตามความต้องการของลูกค้า

ราคาของวัตถุดิบจะผันแปรขึ้นลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลกโดยมีส่วนลดหรือส่วนเพิ่มจากราคาที่ประกาศไว้ขึ้นกับอุปสงค์และอุปทานของตลาดในขณะนั้นๆ ปริมาณที่ซื้อและเวลาในการจัดซื้อ โดยหากจัดซื้อในช่วงเวลาที่ผู้ขายต้องการขาย จะทำให้ซื้อได้ในราคาที่ถูกลง

ในปัจจุบัน บริษัทฯ ได้นำเข้าน้ำมันดิบจากโรงผสม 2-3 แห่งในประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโรงงานของกลุ่มผู้ซื้อกิจการตั้งอยู่ไกลจากแหล่งในการจัดซื้อวัตถุดิบทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถได้รับประโยชน์จากการจัดซื้อในเวลาที่เหมาะสมได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยที่ตั้งโรงงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมายซึ่งอยู่ใกล้กับแหล่งในการจัดซื้อวัตถุดิบในประเทศสหรัฐอเมริกา (US Gulf Coast) บริษัทฯ จะ

สามารถวางแผนการจัดซื้อเพื่อให้ได้มาซึ่งวัตถุดิบในราคาที่ถูกลงได้ อีกทั้งจากการเข้าซื้อกิจการ กลุ่มผู้ซื้อกิจการ จะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัว ส่งผลให้ปริมาณการซื้อวัตถุดิบของกลุ่มผู้ซื้อกิจการเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีอำนาจในการต่อรองกับกิจการคู่ค้าสูงขึ้นอีกด้วย

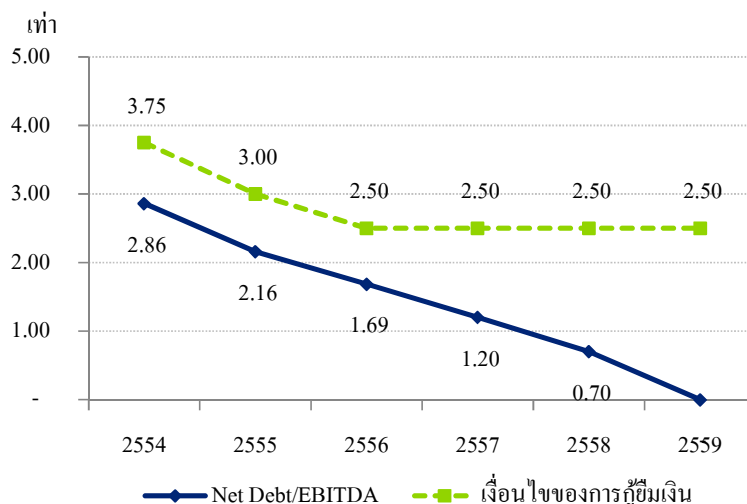
ราคาเฉลี่ยในปัจจุบันของน้ำมันดิบฯ อยู่ที่ประมาณ 75-80 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถลดราคาวัตถุดิบลงได้ประมาณร้อยละ 5-10 แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Approach) บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถลดต้นทุนลงได้แค่ร้อยละ 1 ของราคาวัตถุดิบหรือ 0.75 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในการคำนวณส่วนเพิ่มของธุรกิจ

2.3 ผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

2.3.1 การเพิ่มขึ้นของระดับหนี้สินของบริษัทฯ

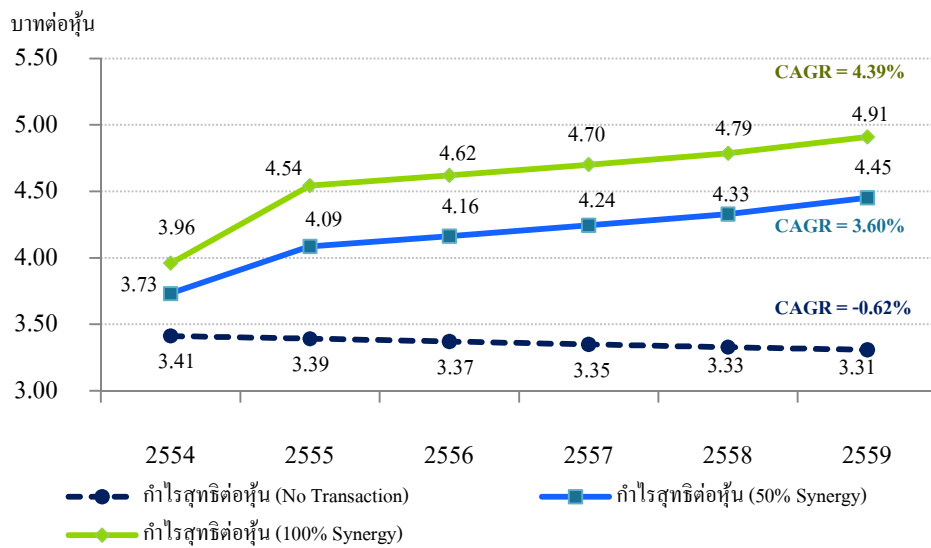
บริษัทฯ จะใช้เงินกู้ในการซื้อกิจการในครั้งนี้ โดยจะใช้วงเงินสินเชื่อระยะยาว 5 ปี จากกลุ่มธนาคารพาณิชย์ อันได้แก่ HSBC, SCB, ANZ, BOA และ RBS จำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้ทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทฯ เป็นหลักประกัน ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่สามารถชำระหนี้สินได้ตามกำหนดและไม่สามารถเจรจากับเจ้าหนี้ได้ อาจเป็นเหตุให้เจ้าหนี้ฟ้องร้องและยึดทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทฯ โดยเงื่อนไขเรื่องหลักประกันนี้มีลักษณะเช่นเดียวกับสัญญาเงินกู้ยืมของ ACB

จากการที่บริษัทฯ ใช้เงินกู้ในการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ ทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายประมาณการ (Net Debt/EBITDA) เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 2.8 เท่าในปี 2554 ซึ่งจะเพิ่มข้อจำกัดในการดำเนินงาน การขยายงาน และการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงในธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินได้สัมภาษณ์ผู้บริหารและพบว่าทางบริษัทฯ ได้เพิ่มกำลังการผลิตอีก 65,000 เมตริกตันในปี 2553 จึงไม่มีความจำเป็นในการเพิ่มกำลังการผลิตในระยะเวลาอันใกล้ ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินว่า Net Debt/EBITDA ของบริษัทฯ ในอนาคตจะลดลงอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลจากการชำระเงินกู้ตามกำหนดจากผลประกอบการและการเติบโตของบริษัทฯ และยังสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขในการกู้ยืมในการดำรงสัดส่วน Net Debt/EBITDA ของทางธนาคารพาณิชย์ได้อีกด้วย ดังปรากฏในแผนภาพเบื้องล่าง



2.3.2 ผลกระทบทางบัญชีต่อกำไรสุทธิจากการเข้าซื้อของบริษัทฯ

จากการประเมินประมาณการของบริษัทฯ พบว่าหากไม่มีการซื้อกิจการ ทางบริษัทฯ ก็จะมีกำไรต่อหุ้นในระดับที่ค่อนข้างจะคงที่นับจากปี 2554 เพราะประมาณการผลผลิตจริงและขายในปี 2554 เป็นต้นไปจะอยู่ที่ร้อยละ 98 ของกำลังการผลิตทั้งหมด แต่หากเข้าทำการซื้อกิจการจะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยประมาณการว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ จะมีอัตราเติบโตเฉลี่ยสะสม (CAGR) เท่ากับร้อยละ 4.39 ในช่วงปี 2554-2559 ในกรณีที่ทางบริษัทฯ สามารถสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่มได้ร้อยละ 100 ของที่ประมาณไว้ และร้อยละ 3.6 ในช่วงปีประมาณการในกรณีที่ทางบริษัทฯ สร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่มได้ร้อยละ 50 ของที่ประมาณไว้



หมายเหตุ: ประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นถูกจัดทำโดยใช้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ และแปลงค่าเป็นเงินบาทโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

2.3.3 ผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

อัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยของบริษัทฯ ในช่วงปี พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2552 คิดเป็นอัตราส่วนประมาณร้อยละ 22 ของกำไรสุทธิ หรือ 0.65 บาทต่อหุ้นโดยเฉลี่ย เนื่องจากบริษัทฯ มีภาระหนี้สินจากเงินกู้ที่ใช้ในการเข้าซื้อกิจการ กลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยประมาณการว่า บริษัทฯ จะใช้เงินจากการดำเนินงานในการชำระหนี้และดอกเบี้ยเป็นจำนวนประมาณ 30-45 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อปี ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ อีกทั้งบริษัทฯ ยังต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ซึ่งห้ามมิให้บริษัทฯ จ่ายเงินปันผลเกินกว่า 4.45 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี หากอัตราส่วน Net Debt/EBITDA สูงเกินกว่า 2.5 เท่า

	2548	2549	2550	2551	2552
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	2.96	3.11	4.32	1.50	3.62
อัตราการจ่ายเงินปันผล	20%	23%	21%	30%	17%
นโยบายการจ่ายเงินปันผล (บาท/หุ้น)	0.60	0.70	0.90	0.45	0.60

	2554	2555	2556	2557	2558	2559
Net Debt/EBITDA (100% Synergy)	2.86	2.16	1.69	1.20	0.70	-
Net Debt/EBITDA (50% Synergy)	3.01	2.38	1.86	1.32	0.77	-
เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	134	-- ไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับเงินปันผล -- หากชำระหนี้ได้ตามกำหนด				
นโยบายการจ่ายเงินปันผล (บาท/หุ้น)	0.45					

หมายเหตุ: ประเมินการจ่ายเงินปันผลจ่ายจัดทำโดยใช้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ และแปลงค่าเป็นเงินบาทโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

จากตารางข้างต้น ในช่วงปี 2554 เป็นการประเมินเงินปันผลสูงสุดตามเงื่อนไขการจ่ายเงินปันผลตามสัญญาผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทฯ มีอัตราส่วน Net Debt/EBITDA สูงเกินกว่า 2.5 เท่า โดยจ่ายที่ไม่เกินกว่า 0.45 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม นับแต่ปี 2555 เป็นต้นไป หากบริษัทฯ สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนดจะไม่มีข้อจำกัดที่เกี่ยวกับเงินปันผล จึงถือได้ว่าภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการจะส่งผลกระทบต่อเงินปันผลของบริษัทฯ ในระยะสั้นเท่านั้น

2.3.4 ความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ ได้ทำการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ในการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้เป็นจำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ทางบริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นกว่าในปัจจุบันนี้ที่บริษัทมีการส่งออกประมาณร้อยละ 40 - 45 ของยอดขายทั้งหมด และในขณะเดียวกันบริษัทฯ ได้นำเข้าวัตถุดิบ ร้อยละ 100 ซึ่งทั้งการส่งออกและนำเข้าใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นหลัก ถึงแม้ว่าในระหว่างปี บริษัทฯ ได้ทำการจับคู่ค่าใช้จ่ายในการนำเข้าวัตถุดิบกับรายได้ที่ได้จากการส่งออกตามนโยบาย Natural Hedge และได้ดำเนินงานตามนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้น แต่บริษัทฯ ยังคงขาดเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ (Deficit of US dollar)

เนื่องจากทางบริษัทฯ ได้ทำการบริหารป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจากธุรกรรมการค้าปกติ ดังนั้นทางบริษัทฯ จึงไม่มีนโยบายที่จะทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของค่าเงินในระยะยาว (Hedging) เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการผันผวนของค่าเงิน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของค่าเงิน โดยจะทำการซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward Contract) ในช่วงที่จะมีจ่ายคืนเงินกู้เท่านั้น

2.3.5 ความเสี่ยงในเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์

เนื่องจากการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นการซื้อกิจการร่วมกันระหว่างบริษัทฯ และบริษัทในเครือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในอัตราส่วนร้อยละ 20.59 และร้อยละ 79.41 ตามลำดับ ซึ่งหนึ่งในบริษัทในเครือที่เข้าซื้อกิจการร่วมกันนั้นประกอบธุรกิจเช่นเดียวกันกับบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเป้าหมาย จึงอาจมีความเสี่ยงในเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างบริษัทในเครือกับกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

อย่างไรก็ตาม กลุ่มผู้ซื้อกิจการ มีนโยบายที่จะใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ในกลุ่มบริษัทเป้าหมายให้เหมือนบริษัทจดทะเบียนต่างๆ ที่กลุ่มบริษัทมีอยู่ในประเทศไทย ออสเตรเลีย อินเดีย ในการ

ทำรายการกับบริษัทที่เกี่ยวข้อง โดยปฏิบัติเสมือนเป็นรายการที่กระทำกับบุคคลภายนอก (Arms' length basis) และควบคุมดูแลโดยกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบ โดยจะกำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ในหนังสือสัญญาร่วมทุนระหว่างบริษัทฯ กับบริษัทในเครือของผู้ถือหุ้นที่เข้าซื้อกิจการในครั้งนี้

2.3.6 ความเสี่ยงจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทเฉพาะกิจและเงินกู้ยืมในบริษัทเฉพาะกิจ

ทางบริษัทฯ และ ACB จะทำการซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายผ่านบริษัทเฉพาะกิจโดยจะลงทุนเท่าๆกันในหุ้นทุนจำนวน 2.06 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และเป็นเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บริษัทเฉพาะกิจจำนวน 172.94 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ SKI ก็จะทำการซื้อขายหุ้นเป้าหมายผ่านบริษัทเฉพาะกิจเช่นกัน โดยจะลงทุนในหุ้นทุนจำนวน 5.88 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และเป็นเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บริษัทเฉพาะกิจจำนวน 44.12 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมเป็นเงินกู้ยืมทั้งหมด 390 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเงินกู้ยืมจากทั้ง 3 บริษัทนี้มีเงื่อนไขที่เหมือนกัน กล่าวคือมีระยะเวลาคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเป็นเวลา 5 ปี และมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าต้นทุนของเงินกู้ยืมแต่ละบริษัทที่ร้อยละ 0.5 ยกเว้น SKI ที่มีแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้นนั้น ทาง SKI ก็คิดอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เกินกว่าอัตราดอกเบี้ยของบริษัทฯ นอกจากนี้บริษัทเฉพาะกิจหรือกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะร่วมกันทำการกู้ยืมเงินกู้ระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์จำนวน 450 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ หนี้ระยะยาวนี้จะเป็นหนี้ไม่ค้ำประกัน โดยมีสินทรัพย์ทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายและหุ้นทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นหลักประกัน

ทางบริษัทเฉพาะกิจจะทยอยชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากกระแสเงินสดอิสระของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยจะชำระคืนเงินต้นหมดเป็นเวลา 7 ปีหรือในปี 2560 ส่วนเงินกู้จากบริษัทฯ ทางบริษัทเฉพาะกิจจะชำระคืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยค้างชำระตลอดอายุของเงินกู้ยืมในครั้งเดียวในปี 2559 โดยบริษัทเฉพาะกิจจะทำการไถ่ถอนเงินกู้ (Refinance) โดยจะกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ทางบริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับคืนเงินให้กู้ยืมทั้งหมดในครั้งเดียวได้ตามกำหนดในปี 2559 ถ้าหากบริษัทเฉพาะกิจไม่สามารถจัดหาเงินกู้ใหม่ได้ในปี 2559

จากประมาณการกระแสเงินสดพบว่าบริษัทเฉพาะกิจทยอยจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับธนาคารพาณิชย์ได้ตามกำหนดและพบว่าในปี 2559 บริษัทเฉพาะกิจได้จ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์เป็นจำนวนมากแล้ว และถ้าหากบริษัทเฉพาะกิจไม่สามารถทำการไถ่ถอนเงินกู้ได้ ทางบริษัทเฉพาะกิจก็มีกระแสเงินสดอิสระของกลุ่มบริษัทเป้าหมายมาชดเชยชำระให้กับทั้ง 3 บริษัท โดยที่ผลตอบแทนของเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทเฉพาะกิจนั้นจะถูกกำหนดคงที่ในรูปแบบของอัตราดอกเบี้ย โดยที่ผลตอบแทนนี้อาจจะมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินปันผลถ้าหากว่าบริษัทฯ ลงทุนในบริษัทเฉพาะกิจในรูปแบบของหุ้นทุน

ถ้าบริษัทเฉพาะกิจคิดชำระคืนเงินกู้ระยะยาวกับทางธนาคารพาณิชย์จะทำให้เงินลงทุนของทางบริษัทฯ และบริษัทที่ร่วมลงทุนเกิดความเสียหายเพราะเงินกู้ระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นหนี้ไม่ค้ำประกัน โดยมีสินทรัพย์ทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายและหุ้นทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเป็นหลักประกัน

2.3.7 ข้อจำกัดเรื่องเงินปันผลจากบริษัทเฉพาะกิจ

จากการที่บริษัทเฉพาะกิจได้ทำการกู้ยืมเงินกู้ระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์ โดยมีระยะเวลาในการชำระเงินกู้เป็นเวลา 7 ปี หรือถึงปี 2560 โดยที่บริษัทเฉพาะกิจจะใช้กระแสเงินสดอิสระที่ได้จากการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมายมาชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยนั้น ทางธนาคารพาณิชย์จึงได้จำกัดไม่ให้บริษัทเฉพาะกิจทำการจ่ายเงินปันผลมาที่บริษัทกลุ่มผู้ซื้อกิจการจนกว่าจะชำระคืนเงินกู้ทั้งหมด

3 ความเหมาะสมของราคา

ตามหนังสือสัญญาซื้อขายหุ้นวันที่ 28 มกราคม 2554 ในการเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนั้น ราคาซื้อจะใช้ราคาตามมูลค่าสุทธิของกิจการ (Enterprise Value) ทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเท่ากับ 850 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตั้งอยู่บนหลักการและสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้รับจากบริษัทฯ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ มีความครบถ้วนถูกต้องและเชื่อถือได้
2. ประเมินการทางการเงินจัดทำขึ้นบนสมมติฐานทางการค้าและทางการเงินที่จัดทำโดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายและผู้บริหารของบริษัทที่ซื้อกิจการเห็นสมควรและเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม ที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานและปรับสมมติฐานต่างๆ ตามแนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูล ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน ทั้งนี้ผลประกอบการจริงในอนาคตอาจจะแตกต่างไปจาก ประเมินการทางการเงินเนื่องจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงอาจไม่เป็นไปตามสมมติฐานต่างๆ ที่ใช้ใน ประเมินการนี้
3. ไม่มีเหตุการณ์อื่นใด เช่น ด้านเศรษฐกิจ การเมือง หรือกฎหมาย ที่อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มบริษัทเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญ (Material Adverse Effect) ต่อกลุ่มบริษัทเป้าหมาย
4. ไม่มีความเสี่ยงอื่นๆ ที่อาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าหรือมีผลกระทบทำให้ราคาเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเพิ่มมากขึ้น

3.1 วิธีการที่พิจารณา

ในการประเมินความเหมาะสมของราคาซื้อกิจการทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประเมินราคายุติธรรมของมูลค่ากิจการจากประเมินการที่ได้รับจากกลุ่มบริษัทเป้าหมายด้วยวิธีการต่างๆ ดังต่อไปนี้

- 1) วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)
- 2) วิธีเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Approach) โดยใช้อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย (MVIC to EBITDA หรือ EBITDA Multiple)
- 3) วิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายบริษัทกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable)

3.1.1 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)

การประเมินมูลค่าโดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเป็นการคำนวณหามูลค่าของกิจการ โดยนำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ในอนาคตของกิจการมาคำนวณหามูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยที่ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาว่าวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนั้นเป็นวิธีหลักที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเนื่องจากได้ประเมินมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยตรง โดยการประมาณการกระแสเงินสดสามารถทำให้เกิดความเชื่อมั่นในระดับหนึ่งในการสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจของกลุ่มบริษัทเป้าหมายและยัง

สามารถที่จะทำการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานให้สะท้อนลักษณะการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนั้นจำเป็นต้องใช้อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของบริษัทในอุตสาหกรรมของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย (Weighted Average Cost of Capital หรือ “WACC”) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณหามูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดย WACC ที่มีสูตรดังต่อไปนี้

$$WACC = (We) Ke + (Wd) Kd (1-t)$$

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นสมควรว่า จากการที่กิจการที่บริษัทฯ จะเข้าซื้อนั้นเป็นบริษัทจัดตั้งขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาและได้ดำเนินกิจการในหลายประเทศโดยมีตลาดหลักอยู่ในประเทศสหรัฐอเมริกา และแคนาดา อีกทั้งข้อมูลต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาค่อนข้างจะมีความสมบูรณ์ในเรื่องการเข้าถึงของข้อมูลต่างๆ (Homogeneous Market) ของนักลงทุน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงเห็นควรให้ใช้ข้อมูลของตลาดในประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อนำมาคำนวณหา WACC ของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เนื่องจากเป็นตลาดหลักและเป็นตลาดกลางของประเทศทั่วโลกอีกด้วย

โดยที่:

Ke	=	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่คำนวณได้โดยวิธี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ตามคำอธิบายด้านล่าง
Kd	=	ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมซึ่งคำนวณมาจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในสหรัฐอเมริกา (U.S. Prime Rate) เฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง (ปี 2552 ถึง ปี 2553) มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.25 ต่อปี
t	=	ภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศสหรัฐอเมริกากำหนดให้เท่ากับร้อยละ 35
We	=	สัดส่วนเป้าหมายของส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งคำนวณจากสัดส่วนมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น (Market Capitalization) ต่อมูลค่าตลาดของกิจการ (Market Value of Invested Capital หรือ MVIC) ของกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันซึ่งมีค่าเฉลี่ย (Average) เท่ากับร้อยละ 73
Wd	=	สัดส่วนเป้าหมายของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยซึ่งคำนวณจากสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิของกิจการของกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งมีค่าเฉลี่ย (Average) เท่ากับร้อยละ 27

สำหรับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) มีสูตรการคำนวณโดยใช้วิธี CAPM ดังนี้:

$$Ke = Rf + B * (Rm - Rf)$$

โดยที่:

- อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Rf) อ้างอิงจากรายงานวิเคราะห์ย้อนหลังของประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี 2469 – 2552 โดยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกาอายุ 20 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.6 ต่อปี (ข้อมูลจาก Morningstar, Inc)
- Market Risk Premium หรือ (Rm – Rf) โดยคำนวณจากส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาวในพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้อ้างอิงจากรายงานวิเคราะห์ย้อนหลังของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี 2469 – 2552 ซึ่งมีสมมุติฐานว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวจะสามารถสะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดย Market Risk Premium อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 6.7 ถึง 7.2 ต่อปี
- Beta (β) คำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังของ Unlevered Beta ของกลุ่มบริษัทในธุรกิจคาร์บอนแบล็คในหลายประเทศทั่วโลกซึ่งมีลักษณะคล้ายกับกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ประกอบด้วยบริษัทดังต่อไปนี้

ข้อมูล Levered Beta ของกลุ่มบริษัทในธุรกิจคาร์บอนแบล็ค

บริษัท	Levered Beta
บริษัท คาบอท คอร์ปอเรชั่น	1.46
บริษัท โทไก คาร์บอน จำกัด	1.34
บริษัท ซูเบ่ ชวงฮวน ไชเอิ้น	1.15
บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	0.81
บริษัท ฟิลิปส์ คาร์บอน แบล็ค จำกัด	1.07

ที่มา: Bloomberg (ณ วันที่ 11 มกราคม 2554)

Unlevered Beta ถูกคำนวณ โดยใช้สูตรดังนี้

$$\text{Unlevered Beta} = \text{Levered Beta} / \{1 + ((1 - t) * D/E)\}$$

อัตราภาษี อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Levered Beta และ Unlevered Beta ของกลุ่มบริษัทในธุรกิจคาร์บอนแบล็ค

บริษัท	D/E	Levered Beta	Unlevered Beta
บริษัท คาบอท คอร์ปอเรชั่น	0.30	1.46	1.18
บริษัท โทไก คาร์บอน จำกัด	0.21	1.34	1.21
บริษัท ซูเบ่ ชวงฮวน ไชเอิ้น	0.64	1.15	0.77
บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	0.04	0.81	0.78
บริษัท ฟิลิปส์ คาร์บอน แบล็ค จำกัด	1.08	1.07	0.53
ค่าเฉลี่ย (Mean)			0.89

ที่มา: Bloomberg (ณ วันที่ 11 มกราคม 2554)

- ทั้งนี้ ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ในของกลุ่มบริษัทในธุรกิจคาร์บอนแบล็คมีค่าเท่ากับ 0.89 จากผลลัพธ์ค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ที่ปรึกษาทางการเงินได้นำตัวเลขดังกล่าวมาคำนวณ Relevered Beta ของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยใช้สูตรในการคำนวณดังนี้

$$\text{Relevered Beta} = \text{Unlevered Beta} * \{1 + ((1 - t) * D/E)\}$$

Relevered Beta ถูกคำนวณจาก ภาษีเงิน ด้้นตินบุคคลประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 35 และค่าเฉลี่ยของสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของกลุ่มบริษัทในธุรกิจคาร์บอนแบล็คที่นำมาเปรียบเทียบ (27:73) ทำให้ได้ Relevered Beta เท่ากับ 1.11

- ดังนั้น อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) ที่ใช้นำมาคำนวณมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเท่ากับร้อยละ 12.0 ถึง 12.6
- ค่า WACC ซึ่งนำมาคำนวณมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเท่ากับร้อยละ 9.0 ถึง 10.0

3.1.1.1 สมมติฐานหลักที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายใช้ในการจัดทำประมาณการ

จากประมาณการที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จัดทำให้แก่บริษัทฯ ซึ่งเป็นประมาณการที่ผู้บริหารของบริษัทที่เข้าซื้อกิจการรวมถึงบริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่ามีความสมเหตุสมผล ประกอบด้วยสมมติฐานดังต่อไปนี้

รายได้

กลุ่มบริษัทเป้าหมายคาดว่าปริมาณการผลิตในปี 2554 จะขยายตัวอีกประมาณร้อยละ 6 ต่อปีจากปี 2553 ภายหลังจากที่ปริมาณการผลิตลดลงอย่างมากจากวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2552 จากนั้นจะขยายตัวต่อเนื่องอีกประมาณร้อยละ 3 ต่อปีในช่วงปี 2555 ถึง 2557 และลดลงเหลือร้อยละ 2 ต่อปีในปี 2558

จากการสอบทานประมาณการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกับรายงานวิเคราะห์ธุรกิจคาร์บอนแบล็คพบว่าอัตราเติบโตของปริมาณการผลิตเป็นไปตามหลักการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Approach) เนื่องจากตามรายงานวิเคราะห์อุตสาหกรรมคาดว่าอัตราการเติบโตของอุปสงค์คาร์บอนแบล็คในช่วงปี 2553 ถึง 2558 จะสูงกว่าในอดีตที่ผ่านมา (2545-2552) หรือเท่ากับร้อยละ 5.3 ต่อปี โดยที่อัตราการเติบโตของอุปสงค์คาร์บอนแบล็คในช่วงปี 2545 ถึง 2552 เท่ากับร้อยละ 2.3 ต่อปี

ทั้งนี้ จากประมาณการที่ได้รับจากกลุ่มบริษัทเป้าหมายพบว่าในแต่ละปีปริมาณการขายอาจสูงหรือต่ำกว่าปริมาณการผลิตเล็กน้อยเนื่องจากในบางกรณีที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายจำเป็นต้องหยุดดำเนินการผลิตเพื่อซ่อมแซมเครื่องจักร กลุ่มบริษัทเป้าหมายจำเป็นต้องสั่งซื้อคาร์บอนแบล็คจากผู้ผลิตรายอื่นเพื่อจำหน่ายให้แก่ลูกค้าประจำ

กลุ่มบริษัทเป้าหมายคาดว่าราคาขายคาร์บอนแบล็คต่อกิโลกรัมในช่วงปีประมาณการจะค่อยๆ ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากราคาที่ขายได้ในปี 2553 โดยมีอัตราการเพิ่มของราคาในช่วงประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.2 ต่อปี ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานประมาณการราคาคาร์บอนแบล็คต่อกิโลกรัมกับรายงานวิเคราะห์ตลาดคาร์บอนแบล็คพบว่าอัตราเฉลี่ยการเพิ่มของราคาในช่วงปี 2543 – 2552 เท่ากับร้อยละ 5.03 ต่อปี

ต้นทุนการผลิต

จากประมาณการทางการเงิน กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จำแนกต้นทุนการผลิตออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ต้นทุนผันแปรและต้นทุนคงที่ โดยต้นทุนผันแปรประกอบด้วยค่าวัตถุดิบและค่าขนส่งสินค้า โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ประมาณการต้นทุนผันแปรไว้ที่ร้อยละ 71 ของรายได้ ทั้งนี้จากการที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานโดยอ้างอิงจากผลประกอบการในอดีตตั้งแต่ปี 2550 จนถึงปี 2553 ที่ได้รับจากกลุ่มบริษัทเป้าหมายพบว่าสัดส่วนต้นทุนผันแปรต่อรายได้ที่ได้ประมาณการไว้ที่สูงกว่าสัดส่วนต้นทุนผันแปรต่อรายได้ในอดีตจึงพิจารณาได้ว่าเป็นการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง

ต้นทุนคงที่ประกอบด้วย ค่าแรง ค่าสาธารณูปโภค ค่าเสื่อมราคาเครื่องจักร ค่าบำรุงรักษาเครื่องจักร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในต้นทุนการผลิต โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายคาดว่าในช่วงปีประมาณการตั้งแต่ปี 2554 ถึง 2558 อัตราเติบโตของค่าแรงจะเท่ากับร้อยละ 0.6 ต่อปี ค่าสาธารณูปโภคเท่ากับร้อยละ 0.5 ต่อปี ค่าบำรุงรักษาเครื่องจักรเท่ากับร้อยละ 0.4 ต่อปี และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในต้นทุนการผลิตจะเท่ากับร้อยละ 0.2 ต่อปี

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จำแนกค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเป็น ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และค่าวิจัยและพัฒนา โดยค่าใช้จ่ายในการขายและค่าวิจัยและพัฒนาคิดเป็นสัดส่วนของรายได้เท่ากับประมาณร้อยละ 1 และ 0.5 ต่อปี ตามลำดับ ในขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารจะขยายตัวประมาณร้อยละ 2 ต่อปี ทั้งนี้ในช่วงเวลาประมาณการ สัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้รวมจะลดลงเนื่องจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ที่ได้จากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในอนาคต

กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จำแนกนโยบายค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในอนาคตเป็น 3 ประเภท ดังต่อไปนี้:

1. เงินลงทุนเพื่อบำรุงรักษาทรัพย์สิน (Maintenance Capital Expenditure) เป็นเงินลงทุนเพื่อปรับเปลี่ยนและบำรุงรักษากระบวนการผลิตในปัจจุบัน โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายมีเงินลงทุนเพื่อบำรุงรักษาทรัพย์สินในระหว่างปี 2551 ถึง 2553 ประมาณปีละ 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้จากการที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ลงทุนเพิ่มเติมเพื่อขยายกำลังการผลิตตั้งแต่ในปี 2551 และคาดว่าจะไม่มีการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมในช่วงปีประมาณการ ดังนั้นกลุ่มบริษัทเป้าหมายจึงมีสมมติฐานว่าเงินลงทุนเพื่อบำรุงรักษาทรัพย์สินในปี 2554 ถึง 2558 จะเพิ่มขึ้นเป็นปีละ 14 – 21 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี
2. เงินลงทุนเพื่อลดต้นทุนการผลิต (Cost Saving Capital Expenditure) เป็นเงินลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์เพื่อปรับเปลี่ยนกระบวนการผลิตให้ต้นทุนการผลิตในปัจจุบันลดลง เช่นการปรับเปลี่ยนเทคโนโลยีเพื่อลดอัตราการใช้วัตถุดิบ โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายคาดว่าจะมีเงินลงทุนเพื่อลดต้นทุนการผลิตในปี 2554 ถึง 2558 ประมาณปีละ 9 – 19 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

3. เงินลงทุนเพื่อความปลอดภัยทางด้านสุขภาพและสิ่งแวดล้อม (Environment Health Safety Capital Expenditure) เป็นเงินลงทุนในกระบวนการผลิตและอุปกรณ์ต่างๆ เพื่อให้กิจการดำเนินงานภายใต้มาตรฐานสิ่งแวดล้อมที่รัฐบาลในแต่ละประเทศกำหนดขึ้น เช่น การลดมลพิษทางอากาศ เสียง และการบำบัดของเสีย โดยที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายคาดว่าจะมีเงินลงทุนเพื่อความปลอดภัยทางด้านสุขภาพและสิ่งแวดล้อมในปี 2554 ถึง 2558 ประมาณ 1.5 – 4.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี

เงินทุนหมุนเวียน

กลุ่มบริษัทเป้าหมายมีสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนดังนี้

- ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า เฉลี่ยประมาณ 70 วัน
- สินค้าคงเหลือและวัสดุ เฉลี่ยประมาณ 40 – 46 วัน
- เจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เฉลี่ยประมาณ 55 – 57 วัน

สมมติฐานอื่นๆ

นอกเหนือไปจากสมมติฐานที่ได้กล่าวมา สมมติฐานอื่นๆ ในแบบจำลองทางการเงินที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้จัดทำมีดังต่อไปนี้

- อัตราภาษีนิติบุคคลในอัตราส่วนร้อยละ 35 – 39 ตามประมาณการของผู้บริหารกลุ่มบริษัทเป้าหมาย
- การตัดค่าเสื่อมราคาของค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในอนาคตได้ใช้การตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงเป็นระยะเวลา 20 ปี
- ประมาณการไม่รวม Extraordinary Expenses และ Extraordinary Incomes
- ระยะเวลาประมาณการ 5 ปี (ปี 2554 ถึง 2558)

อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจกช่วงระยะเวลาประมาณการ (Continuing Value Growth Rate)

จากประมาณการที่ได้รับจากกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ที่ปรึกษาทางการเงินได้คำนวณมูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการโดยใช้ Continuing Value เพื่อหามูลค่ากิจการหลังการประมาณการ โดยใช้สูตรในการคำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ}_{2558} = \text{FCF to Firm}_{2558} * (1 + g) / (\text{WACC} - g)$$

โดยที่:

$$\text{FCF to Firm}_{2558} = \text{กระแสเงินสดคงเหลือสำหรับกิจการคือ กำไรจากการดำเนินงานหักภาษี บวกด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และหักด้วยการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนและค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในอนาคต}$$

g = อัตราการเติบโตคงที่ในระยะยาว (Stable Growth Rate) โดยตั้งสมมติฐานที่อัตราส่วนร้อยละ 2 ต่อปี โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้อ้างอิงจากรายงานวิเคราะห์อุปสงค์ย้อนหลังของตลาดคาร์บอนแบล็คในช่วงปี 2545 ถึง 2552 พบว่ามีอัตราเติบโตคิดเป็นร้อยละ 2.3 ต่อปี

สรุปประมาณการกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

หน่วย: พันดอลลาร์สหรัฐฯ	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F
รายได้จากการขาย	1,122,109	1,174,703	1,225,038	1,260,951	1,299,883
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษี	98,376	108,084	120,776	124,275	126,829
หัก: ภาษีเงินได้	(38,263)	(38,778)	(43,817)	(44,030)	(45,324)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย EBIT(1 - Tax)	60,113	69,305	76,958	80,245	81,505
ค่าเสื่อมราคา	50,707	52,403	54,415	56,268	57,750
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(7,209)	3,123	(5,373)	(2,649)	(5,514)
หัก: ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน (CAPEX)	(34,611)	(36,448)	(42,019)	(37,673)	(29,236)
กระแสเงินสดอิสระ	69,001	88,384	83,981	96,191	104,505

จากกระแสเงินสดอิสระในระหว่างปี 2554 ถึง 2558 สามารถนำมาคำนวณมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ดังแสดงในตาราง

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	ต่ำ	สูง
อัตราส่วนลด (WACC)	10%	9%
อัตราการขยายตัว (Terminal Growth)	2%	2%
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	346	354
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	868	1,033
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ	1,213	1,387

จากตารางข้างต้นพบว่ามูลค่ากิจการตามประมาณการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจะอยู่ระหว่าง 1,213 – 1,387 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจากประมาณการที่ได้รับกับผลการดำเนินงานในอดีตและแผนธุรกิจ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้ทดลองปรับสมมติฐานหลักบางประการเพื่อให้เป็นไปตามหลักการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง อันได้แก่

1. ต้นทุนคงที่ จากเดิมที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายคาดว่าอัตราเติบโตของค่าแรงจะเท่ากับร้อยละ 0.6 ต่อปี ค่าสาธารณูปโภคและค่าบำรุงรักษาเครื่องจักรจะมีอัตราเติบโตเท่ากับร้อยละ 0.5 ต่อปี และร้อยละ 0.4 ต่อปี ตามลำดับ โดยกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้คาดว่าค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในต้นทุนการผลิตจะมีอัตราเติบโตเพียงร้อยละ 0.2 ต่อปีนั้น ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินจึงพิจารณาทดลองปรับสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราเติบโตของค่าแรงให้สูงขึ้นเป็นร้อยละ 3 ต่อปี ค่าบำรุงรักษาเครื่องจักรเป็นร้อยละ 0.5 ต่อปี และคาดว่าค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในต้นทุนการผลิตจะเติบโตสูงขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.5 – 1 ต่อปี
2. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้สอบทานประมาณการที่ได้รับจากกลุ่มบริษัทเป้าหมายกับข้อมูลในอดีต ข้อมูลสาธารณะ (Public Information) และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร พบว่ากลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อให้มีระดับสินค้าคงเหลือและวัสดุ เจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายลดลง โดยคาดว่าอัตราการหมุนเวียนดังกล่าวจะเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ดังนี้

สินค้าคงเหลือและวัสดุ	เฉลี่ยจากเดิมประมาณ 40 – 46 วัน เป็น 45 วัน
เจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	เฉลี่ยจากเดิมประมาณ 55 – 57 วัน เป็น 45 วัน

ดังนั้น จากการที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับสมมติฐานดังที่ได้กล่าวข้างต้น ประมาณการกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายสรุปได้ดังนี้

สรุปประมาณการกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย (หลังปรับสมมติฐาน)

หน่วย: พันดอลลาร์สหรัฐฯ	2554F	2555F	2556F	2557F	2558F
รายได้จากการขาย	1,122,109	1,174,703	1,225,038	1,260,951	1,299,883
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษี	91,625	94,165	106,671	108,815	112,898
หัก: ภาษีเงินได้	(35,637)	(33,784)	(38,700)	(38,553)	(40,345)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย EBIT(1 - Tax)	55,988	60,380	67,971	70,262	72,552
ค่าเสื่อมราคา	50,704	52,527	54,628	56,511	57,973
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(10,220)	(10,087)	(9,653)	(6,887)	(7,466)
หัก: ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน (CAPEX)	(34,611)	(36,448)	(42,019)	(37,673)	(29,236)
กระแสเงินสดอิสระ	61,861	66,372	70,926	82,213	93,823

จากกระแสเงินสดอิสระ(หลังปรับสมมติฐาน) ในระหว่างปี 2554 ถึง 2558 สามารถนำมาคำนวณมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ดังแสดงในตาราง

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ¹	ต่ำ	สูง
อัตราส่วนลด (WACC)	10%	9%
อัตราการขยายตัว (Terminal Growth)	2%	2%
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	292	299
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	779	928
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ	1,071	1,227

จากตารางข้างต้นพบว่ามูลค่ากิจการตามประมาณการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดภายหลังที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับสมมติฐานเกี่ยวกับต้นทุนคงที่และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งเป็นประมาณการที่พิจารณาว่าเหมาะสมและเป็นไปตามหลักการประมาณการตามหลักความระมัดระวังจะอยู่ระหว่าง 1,071 – 1,227 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

3.1.1.2 การวิเคราะห์ความไวของสมมติฐานที่สำคัญ (Sensitivity Analysis)

เนื่องจากผลการประเมินมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนั้นขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้จัดเตรียมการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อแสดงถึงผลกระทบของสมมติฐานที่สำคัญต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยได้พิจารณาจากประมาณการกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทเป้าหมายภายหลังที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทดลองปรับสมมติฐานหลักแล้ว

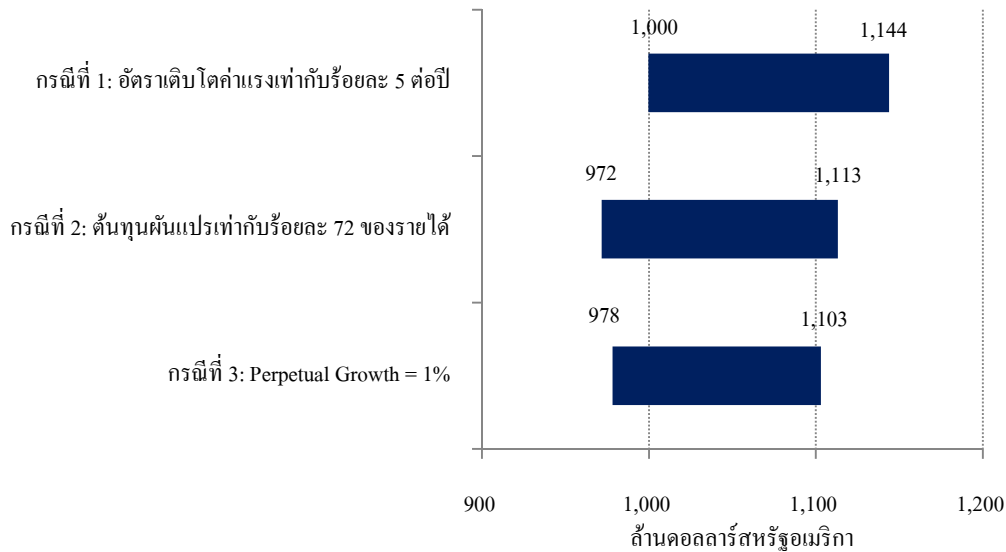
ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ความไวของมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยแบ่งเป็น 3 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1 ปรับสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราเติบโตของค่าแรงให้สูงขึ้นจากร้อยละ 3 ต่อปี ตั้งแต่ในปี 2553 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี

กรณีที่ 2 ปรับสมมติฐานเกี่ยวกับต้นทุนผันแปรซึ่งประกอบด้วยค่าวัตถุดิบและค่าขนส่งสินค้า โดยที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับเพิ่มประมาณการต้นทุนผันแปรจากเดิมร้อยละ 71 ของรายได้ เป็นร้อยละ 72 ของรายได้

กรณีที่ 3 ปรับลดอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Perpetual Growth Rate) จากเดิมเท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี เป็นร้อยละ 1 ต่อปี

จากการปรับสมมติฐานเพื่อวิเคราะห์ความไวของมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายทั้ง 3 กรณี สามารถสรุปได้ดังนี้



จากแผนภาพที่แสดงด้านบน ต้นทุนค่าแรงและต้นทุนผันแปรที่สูงขึ้น และอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการที่ลดลง ส่งผลต่อความไวต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม ภายใต้อัตราการขยายตัวที่ลดลง มูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจากการวิเคราะห์ความไวของสมมติฐานที่สำคัญ ยังคงมีมูลค่าสูงกว่าราคาซื้อตามมูลค่าสุทธิของกิจการ (Enterprise Value) ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่ 850 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

3.1.2 วิธีเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Approach) โดยใช้วิธีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย (MVIC to EBITDA หรือ EBITDA Multiple) เป็นการประเมินมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนต่างๆ ของกลุ่มบริษัทที่ถูกเลือกเป็นตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมคาร์บอนแบล็คและจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในหลายประเทศกับอัตราส่วนของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยอัตราส่วนที่นำมาใช้เพื่อประเมินมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ได้แก่ วิธีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย (EBITDA Multiple)

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาใช้อัตราส่วน EBITDA Multiple เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่สามารถประเมินมูลค่าของกิจการได้โดยไม่ต้องคำนึงถึงผลกระทบจากระดับสัดส่วนหนี้สินและส่วนทุนของบริษัทที่นำมาใช้เปรียบเทียบ ซึ่งอาจแตกต่างกัน

การประเมินมูลค่ากิจการโดยวิธีนี้ เป็นการนำประมาณการเฉลี่ย EBITDA ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในช่วงปีประมาณการ 2554 ถึง 2558 คูณด้วยค่ากลาง (“Median”) และค่าเฉลี่ย (“Mean”) ของอัตราส่วน EBITDA Multiple ของกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมคาร์บอนแบล็คและจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในหลายประเทศ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินสังเกตเห็นว่า กลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ดำเนินธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ดังนั้นการพิจารณามูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีอัตราส่วน EBITDA Multiple จึงสมควรที่จะพิจารณาให้ครอบคลุมหลายประเทศด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ บริษัทที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายคลึงกับกลุ่มบริษัทเป้าหมายและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งมีผลกำไรสุทธิในรอบช่วงเวลา 6 เดือนย้อนหลัง มีจำนวนทั้งสิ้น 5 บริษัท โดยสามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

สรุปค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1, 3 และ 6 เดือน EBITDA Multiple ของแต่ละบริษัท

บริษัท	ประเทศ	สกุลเงิน	MVIC	EBITDA	EBITDA Multiple
บริษัท คาบอท คอร์ปอเรชั่น	สหรัฐอเมริกา	USD	2,572	391	6.6
บริษัท โตโก คาร์บอน จำกัด	ญี่ปุ่น	JPY	101,237	19,101	5.3
บริษัท ฮูเป่ ชวงฮวาน ไชแอน	จีน	CNY	5,765	346	16.7
บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	ไทย	THB	9,222	1,520	6.1
บริษัท ฟิลิปส์ คาร์บอน แบล็ค จำกัด	อินเดีย	INR	10,025	1,824	5.5
ค่ากลาง (Median)					6.1
ค่าเฉลี่ย (Mean)					8.0

ที่มา: Bloomberg (ณ วันที่ 11 มกราคม 2554)

หมายเหตุ: 1. MVIC = มูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้น + มูลค่าหนี้สินตามบัญชี - เงินสด

2. MVIC ต่อ EBITDA มีหน่วยเป็นเท่า

จากการคำนวณในตารางข้างต้น ค่ากลางและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน EBITDA Multiple เท่ากับ 6.1 เท่า และ 8.0 เท่า ตามลำดับ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาเลือกใช้อัตราส่วน EBITDA Multiple สำหรับการคำนวณมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยการบิดเบือนเพื่อให้ EBITDA Multiple อยู่ในช่วงระหว่าง 6.0 ถึง 8.0 เท่า

ดังนั้น จากการคำนวณมูลค่ากิจการโดยวิธี EBITDA Multiple มูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจากประมาณการภายหลังที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับสมมติฐานหลักบางประการได้แสดงในตารางต่อไปนี้

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	ค่ากลาง	ค่าเฉลี่ย
MVIC/EBITDA (เท่า)	6.00	8.00
EBITDA (เฉลี่ยปี 2554 - 2558)	157.30	157.30
มูลค่าของกิจการ	944	1,258

3.1.3 วิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายบริษัทกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable)

วิธี Precedent Transaction Comparable เป็นวิธีคำนวณมูลค่าที่เหมาะสมของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยการคูณประมาณการกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายประมาณการ (Forecasted EBITDA) ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายด้วย Precedent Transaction Comparables ของรายการซื้อขายอื่น ทั้งนี้ Forecasted EBITDA มาจากประมาณการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายภายหลังจากที่ปรึกษาทางการเงินได้ทดลองปรับสมมติฐานหลักของกลุ่มบริษัทเป้าหมายบางประการซึ่งเป็นวิธีเดียวกันกับวิธีส่วนลดกระแสเงินสด

สรุป Precedent Transactions ของธุรกิจคาร์บอนแบล็คทั่วโลก

วันที่	ผู้ซื้อ	ผู้ขาย	MVIC/EBITDA
21 ก.พ. 2549	Tokai Carbon Co Ltd	Tokai Konetsu Kogyo Co Ltd	5.91
09 ต.ค. 2549	Multiple acquirers	Phillips Carbon Black Ltd	6.10
07 ม.ค. 2553	Bain Capital India Investments	Himadri Chemicals & Industries Ltd	11.96
		ค่ากลาง	6.10
		ค่าเฉลี่ย	7.99

ที่มา: Bloomberg (ณ วันที่ 11 มกราคม 2554)

ทั้งนี้ จากรายการซื้อขายอื่นในอดีตของธุรกิจคาร์บอนแบล็ค จะมีค่ากลางและค่าเฉลี่ยของ EBITDA Multiple เท่ากับ 6.10 เท่า และ 7.99 เท่า ตามลำดับ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาเลือกใช้อัตราส่วน EBITDA Multiple ให้อยู่ในช่วงระหว่าง 6.0 ถึง 8.0 เท่า สำหรับการคำนวณมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจากวิธีซื้อขายอื่นในอดีต

ทั้งนี้ EBITDA Multiple ที่ใช้ในการประมาณมูลค่ากิจการ โดยวิธีเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Approach) และจากวิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายบริษัทกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable) มีความสอดคล้องกัน

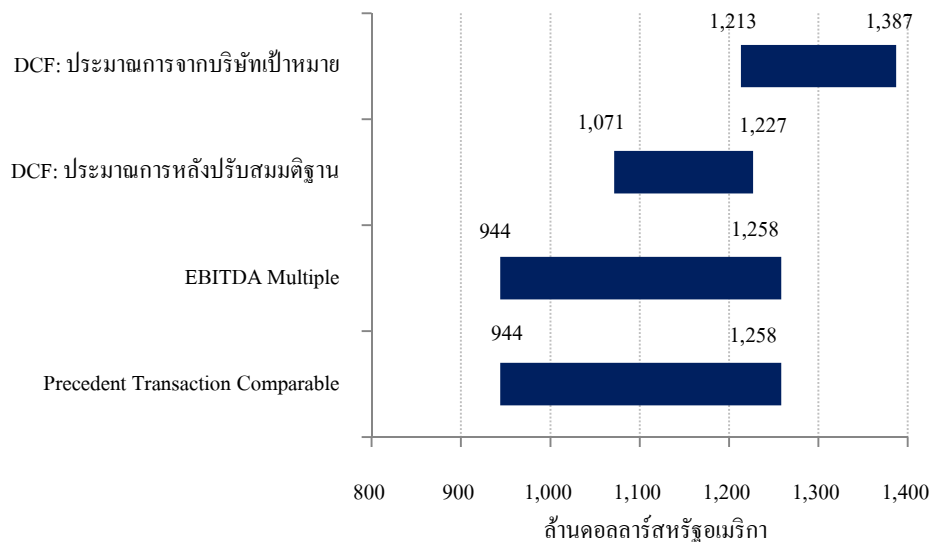
มูลค่ากิจการที่เหมาะสมตามวิธี Precedent Transaction Comparables Approach แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

มูลค่ากิจการที่ได้จากวิธี Precedent Transaction Comparables

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	ค่ากลาง	ค่าเฉลี่ย
MVIC/EBITDA (เท่า)	6.00	8.00
EBITDA (เฉลี่ยปี 2554 - 2558)	157.3	157.3
มูลค่าของกิจการ	944	1,258

3.2 สรุปความเหมาะสมของราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยใช้วิธีการประเมินแบบต่างๆ ได้แก่ (1) วิธีส่วนลดกระแสเงินสด โดยประเมินมูลค่ากิจการจากประมาณการที่ได้รับจากกลุ่มบริษัทเป้าหมาย อีกทั้งที่ปรึกษาทางการเงินยังได้ปรับสมมติฐานบางประการเพื่อให้เป็นไปตามหลักการประมาณการตามหลักความระมัดระวัง (2) วิธีเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย และ (3) วิธีเปรียบเทียบกับราคาซื้อขายบริษัทกับรายการซื้อขายอื่น โดยผลการประเมินมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายสามารถสรุปได้ดังนี้



ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นสมควรว่าราคาที่เหมาะสมของมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายควรมาจากวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเป็นวิธีหลัก เนื่องจากวิธีส่วนลดกระแสเงินสดได้คำนึงถึงผลประโยชน์และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต ประกอบกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงระดับเงินทุนหมุนเวียน และค่าใช้จ่ายส่วนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยเป็นการประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่ากลุ่มบริษัทเป้าหมายจะได้รับและคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ทั้งนี้มูลค่ากิจการจากประมาณการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะมีมูลค่ากิจการอยู่ระหว่าง 1,213 – 1,387 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และหากที่ปรึกษาทางการเงินได้ทดลองปรับสมมติฐานเกี่ยวกับต้นทุนคงที่และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน มูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะลดลงอยู่ระหว่าง 1,071 – 1,227 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

วิธี Market Comparable เป็นวิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายกับกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ค่าเสื่อมราคาและภาษี (EBITDA) โดยไม่ได้พิจารณาถึงเงินทุนหมุนเวียนและค่าใช้จ่ายส่วนที่ และเป็นวิธีการเปรียบเทียบมูลค่าตลาด ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งกับกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน กล่าวคืออุตสาหกรรมคาร์บอนแบล็ค โดยใช้ค่ากลางและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย (MVIC to EBITDA หรือ EBITDA Multiple) เป็นฐานในการคำนวณ ซึ่งจากวิธีดังกล่าวมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะอยู่ที่ 944 – 1,258 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

วิธี Precedent Transaction Comparable เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการของบริษัทแบบเปรียบเทียบกับราคาซื้อขายของธุรกิจคาร์บอนแบล็คในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยรายการการซื้อกิจการเป็นรายการที่เกิดขึ้นจริง เพราะฉะนั้นวิธีนี้จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมอีกวิธีหนึ่งในการประเมินมูลค่าของธุรกรรมครั้งนี้ ทั้งนี้จากวิธีดังกล่าวมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะอยู่ระหว่าง 944 – 1,258 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ทั้งนี้ ช่วงราคาของมูลค่ากิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนั้น ยังไม่รวมผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Synergies) ที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อกิจการตามมูลค่าสุทธิของกิจการ (Enterprise Value) ที่ 850 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นราคาที่เป็นธรรมและสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นราคาที่ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสม

4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากการพิจารณาข้อมูลความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของธุรกรรมและความเหมาะสมของราคา ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการทำรายการในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผลและส่งผลดีต่อบริษัทฯ และต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นควรมีมติเห็นชอบในการทำรายการโดยมีเหตุผลสำคัญสนับสนุนในการให้ความเห็นดังนี้

1. การเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ทำให้บริษัทฯ มีส่วนร่วมในการลงทุนในบริษัทผลิตคาร์บอนแบล็คระดับโลกที่มีโรงงานตั้งอยู่ 11 แห่งทั่วโลก ถึงแม้ว่าจะมีข้อจำกัดในเรื่องการจ่ายเงินปันผลจากบริษัทเฉพาะกิจให้กับกลุ่มผู้ซื้อกิจการ ในช่วงที่ยังชำระเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ไม่หมด แต่ในระยะยาวหากบริษัทเฉพาะกิจชำระเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ได้หมดแล้วก็จะสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลให้กับกลุ่มผู้ซื้อกิจการได้
2. การเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ยังสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Synergy) ให้กับบริษัทฯ ซึ่งกลุ่มผู้ซื้อกิจการอยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตคาร์บอนแบล็คเป็นเวลานานทำให้มีความรู้และความชำนาญที่ทำให้ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มนั้นเกิดขึ้นในบริษัทฯ ได้ โดยมีรายละเอียดดังที่นำเสนอในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้ซึ่งได้แก่
 - 2.1. การเพิ่มอัตราผลผลิตโดยที่ผู้บริหารของบริษัทฯ มีแผนที่จะปรับปรุงขั้นตอนการผลิตทำให้ลดอัตราการใช้วัตถุดิบให้อยู่ในระดับเดียวกันกับของกลุ่มบริษัทเป้าหมายทำให้สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบ
 - 2.2. ผลิตคาร์บอนแบล็คเกรดพิเศษชั้นสูงโดยที่ผู้บริหารของบริษัทฯ มีแผนที่จะปรับกระบวนการผลิตในสายการผลิตที่ 2 และ 4 ซึ่งมีเตาปฏิกรณ์ Carcass เพื่อผลิตสินค้าเกรดพิเศษชั้นสูง ซึ่งมีผู้ที่ผลิตได้ไม่กี่รายเท่านั้นและมีราคาสูงกว่าสินค้าเกรดปกติ ทำให้บริษัทฯ สามารถที่จะทำอะไรแปรผันเพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตที่มีอยู่
 - 2.3. การลดต้นทุนในการจัดหาน้ำมันหนืดที่มีส่วนผสมคาร์บอนสูงซึ่งเป็นวัตถุดิบและต้นทุนหลักของการผลิตคาร์บอนแบล็คโดยที่บริษัทฯ จะได้ผลประโยชน์จากการวางแผนการจัดการวัตถุดิบและมีอำนาจการต่อรองมากขึ้นจากการที่มีกำลังการผลิตมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

โดยที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในการใช้ดุลยพินิจในการลงมติ ซึ่งบริษัทฯ จะต้องทำการกู้ยืมเงินกู้ระยะยาวเป็นจำนวน 175 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยใช้ทรัพย์สินหลักของบริษัทฯ เป็นหลักประกัน และมีข้อจำกัดในเรื่องการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ ในกรณีที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Net Debt/EBITDA) สูงเกินกว่า 2.5 เท่า โดยหนี้ระยะยาวดังกล่าวเป็นเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ จึงทำให้มีความเสี่ยงในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่เดียวกันบริษัทเฉพาะกิจยังทำการกู้ยืมเงินอีก 450 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อซื้อกิจการนี้ โดยมีหลักประกันเป็นสินทรัพย์ของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย หุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่ถือโดยบริษัทเฉพาะกิจและยังใช้กระแสเงินสดอิสระจากกลุ่มบริษัทเป้าหมายมาชำระหนี้ โดยมีรายละเอียดของความเสี่ยงและผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังกล่าวข้างต้นมีในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้


ทั้งนี้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินได้ถูกจัดทำขึ้นตามเงื่อนไข ข้อจำกัด ขอบเขตและแนวทางการปฏิบัติงาน และมีข้อมูลในการจัดทำความเห็นนี้เท่านั้น

โดยที่ปรึกษาทางการเงินขอรับรองว่าได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับรายการนี้และให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรพิจารณาข้อมูลต่างๆ ในหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นและเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมครั้งนี้ด้วย กับอีกทั้งควรศึกษารายละเอียดต่างๆ ของความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ โดยเฉพาะส่วนขอบเขตและแนวทางการปฏิบัติงานของที่ปรึกษาทางการเงิน แหล่งที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็น ซึ่งการพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
บริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัทสு ไซยอส ที่ปรึกษา จำกัด



ลงนาม  (อภิรักษ์ จาคัญญาประทีป) กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม	ลงนาม  (สุทธารักษ์ ปัญญา) กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

ลงนาม 
(นายสุรศักดิ์ สุธรรมจารุ)
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน