รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกัน
เกี่ยวกับ
การเข้าซื้อหลักทรัพย์ของ C.P. Pokphand Co., Ltd.

โดย

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

บริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด

28 พฤศจิกายน 2554

สารบัญ

หน้า

1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary) 4

2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ 13

3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท 54

4. ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ 71

5. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ 76

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ 120

นิยามศัพท์

000876	หมายถึง	Sichuan New Hope Agribusiness Co., Ltd.
002100	หมายถึง	Xinjiang Tiankang Animal Science Bio-Technology Co., Ltd.
002157	หมายถึง	Jiangxi Zhengbang Technology Co., Ltd.
002234	หมายถึง	Shandong Minhe Animal Husbandry Co., Ltd.
002299	หมายถึง	Fujian Sunner Development Co., Ltd.
002311	หมายถึง	Guangdong Haid Group Co., Ltd.
002385	หมายถึง	Beijing Dabeinong Technology Group Co., Ltd.
002458	หมายถึง	Shandong Yisheng Livestock and Poultry Breeding Co., Ltd.
002477	หมายถึง	Henan Chuying Agro-Pastoral Co., Ltd.
002567	หมายถึง	Tangrenshen Group Co., Ltd.
600438	หมายถึง	Tongwei Co., Ltd.
900919	หมายถึง	Shanghai Dajiang (Group) Stock Co., Ltd.
กลุ่มบริษัท	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยทั้งในและต่างประเทศ
กลุ่ม CP China	หมายถึง	บริษัท CP China Investment Limited บริษัทย่อย และบริษัทร่วม
การเข้าทำรายการ	หมายถึง	การเข้าซื้อหลักทรัพย์ C.P. Pokphand Co., Ltd. จาก Orient Success International Limited, CPI Holding Company Limited และ Worth Access Trading Limited โดยบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และ CPF Investment Limited
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	หมายถึง	บริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด
บริษัท	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป	หมายถึง	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการ

		ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศรายการที่เกี่ยวโยง	หมายถึง	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
ผู้ขาย	หมายถึง	Orient Success International Limited, CPI Holding Company Limited และ Worth Access Trading Limited
ผู้ซื้อ	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และ CPF Investment Limited
ตลาดหลักทรัพย์	หมายถึง	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สิทธิของ OSIL	หมายถึง	สิทธิในการได้รับจัดสรรหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพจำนวน 3,300,540,621 หุ้น
สิทธิของผู้บริหาร CPP	หมายถึง	สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ CPP ที่ผู้บริหาร CPP มีสิทธิจำนวน 647,544,234 หุ้น
สำนักงานกลต.	หมายถึง	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
BFP	หมายถึง	บริษัท กรุงเทพผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด
BIGC	หมายถึง	บริษัท บิ๊กซี ซุเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
CFRESH	หมายถึง	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
CP China	หมายถึง	CP China Investment Limited
CPALL	หมายถึง	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
CPF	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
CPF Group	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยทั้งในและต่างประเทศ
CPFI	หมายถึง	CPF Investment Limited
CPG	หมายถึง	บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด

CPI	หมายถึง	บริษัท ซี.พี. อินเตอร์เทรด จำกัด
CPIH	หมายถึง	CPI Holding Company Limited
CPP	หมายถึง	C.P. Pokphand Co., Ltd.
CPS	หมายถึง	หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ หรือ Convertible Preferred Shares
CPV	หมายถึง	C.P. Vietnam Corporation
CTC	หมายถึง	Chlortetracycline
GFPT	หมายถึง	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
HKSE	หมายถึง	The Stock Exchange of Hong Kong Limited
MAKRO	หมายถึง	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
MS	หมายถึง	Modern State Investment Limited
OSIL	หมายถึง	Orient Success International Limited
SFC	หมายถึง	Securities and Futures Commission
STAR	หมายถึง	บริษัท สตาร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด
TUF	หมายถึง	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
WAT	หมายถึง	Worth Access Trading Limited

Asia Plus Advisory

สิ่งที่ส่งมาด้วย 5

วันที่ 28 พฤศจิกายน 2554

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกัน

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ตามมติคณะกรรมการ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (บริษัท หรือ CPF) ครั้งที่ 10/2554 ได้แต่งตั้งให้ บริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเมื่อวันที่ 27 กันยายน 2554 เพื่อให้ความเห็นต่อการเข้าซื้อหลักทรัพย์ C.P. Pokphand Co., Ltd. (CPP) จาก Orient Success International Limited (OSIL), CPI Holding Company Limited (CPIH) และ Worth Access Trading Limited (WAT) (รวมเรียกว่าผู้ขาย) โดยบริษัท และ CPF Investment Limited (CPFI) (รวมเรียกว่าผู้ซื้อ) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

รายชื่อผู้ขายและประเภทหลักทรัพย์ที่ขาย	ผู้ซื้อ		รวม (หุ้น)
	บริษัท	CPFI	
1 OSIL			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 10,745,891,089 หุ้น	2,639,853,337	8,106,037,752	10,745,891,089
ข) หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ จำนวน 3,261,077,748 หุ้น[ก] (CPS หรือ Convertible Preferred Shares) อัตราแปลงสภาพ – 1CPS : 1 หุ้นสามัญ, ราคาใช้สิทธิ – ไม่มี	3,261,077,748	-	3,261,077,748
ค) หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ จำนวน 3,300,540,621 หุ้น[ก, ข] อัตราแปลงสภาพ – 1 CPS : 1 หุ้นสามัญ, ราคาใช้สิทธิ – ไม่มี	-	3,300,540,621	3,300,540,621
2 WAT			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 481,250,000 หุ้น	-	481,250,000	481,250,000
3 CPIH			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 1,004,014,695 หุ้น	-	1,004,014,695	1,004,014,695
รวม	5,900,931,085	12,891,843,068	18,792,774,153

หมายเหตุ: [ก] ลักษณะสำคัญของหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ มีดังนี้

- มีสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในเวลาใดๆ โดยไม่มีค่าตอบแทน ในอัตรา 1 หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพต่อ 1 หุ้นสามัญ ทั้งนี้ CPP อาจประกาศปรับอัตราการแปลงสภาพดังกล่าวได้ ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดเป็นเงื่อนไขในการปรับสิทธิ เช่น การรวมหุ้น การแบ่งหุ้น หรือการจัดชั้นหุ้นใหม่ การนำกำไรหรือทุนสำรองเพื่อชำระค่าหุ้น การจำหน่ายเงินทุน การออกหุ้นสามัญเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือการให้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญในราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด และการออกหลักทรัพย์แปลงสภาพในราคาที่น้อยกว่าราคาแปลงสภาพ เป็นต้น
- มีสิทธิในการได้รับเงินปันผลเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ
- ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพไม่มีสิทธิในการประชุมและใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นในบางกรณี เช่น กรณีพิจารณาอนุมัติการเลิกบริษัท หรือการพิจารณาอนุมัติการใดๆอันกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ เป็นต้น
- สิทธิในการได้รับสินทรัพย์หรือเงินทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นในกรณีที่ CPP ชำระบัญชี หรือเลิกบริษัท

[ข] ปัจจุบัน OSIL มีสิทธิในการได้รับจัดสรรหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพจำนวน 3,300,540,621 หุ้น (สิทธิของ OSIL) โดยจะใช้สิทธิเพื่อให้ได้หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพดังกล่าว มาเพื่อขายให้กับ CPFI ตามสัญญาการซื้อขายหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ CPP จำนวน 3,300,540,621 หุ้น ระหว่าง OSIL และ CPFI (Share Purchase and Sale Agreement หรือ SPA)

การเข้าซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว (การเข้าทำรายการ) จะส่งผลให้ผู้ซื้อกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPP โดยจะถือหุ้นสามัญจำนวนรวมทั้งสิ้น 12,231,155,784 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 72.0 ของหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด CPP ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการแปลงสภาพหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพได้ทั้งหมด (CPS, CPS จากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้บริหารที่ตนมีสิทธิทั้งจำนวน [1] (สิทธิของผู้บริหาร CPP)) ผู้ซื้อจะถือหุ้นสามัญจำนวนรวมทั้งสิ้น 18,792,774,153 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 74.2 ของ CPP ภายหลังการใช้สิทธิดังกล่าวข้างต้นแล้ว ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลให้ผู้ซื้อมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ CPP โดย ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ ผู้ซื้อได้รับการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดจาก Securities and Futures Commission (SFC) แล้ว ทั้งนี้ ผู้ซื้อจะชำระราคาค่าซื้อหลักทรัพย์ด้วยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทบางส่วนและส่วนที่เหลือด้วยเงินสด

การเข้าทำรายการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นการได้มาตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป) โดยมีขนาดรายการประมาณร้อยละ 47.4 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ซึ่งเป็นขนาดรายการที่สูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงเข้าข่ายเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนประเภทที่ 2 ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์) และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่กำหนด

ณ วันที่ 1 สิงหาคม 2554

(1) บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด (CPG) เป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมทั้งหมดใน OSIL และ WAT และ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและที่ถือโดยบุคคลในกลุ่มเดียวกันใน CPF รวมร้อยละ 45.0 โดย CPG มีกรรมการร่วมกับ CPF จำนวน 5 ท่าน ได้แก่ นายธนินท์ เจียรวนนท์ นายประเสริฐ พุ่งกุมาร นายมิน เธียรวร นายชิงชัย โลหะวัฒนะกุล และนายพงษ์เทพ เจียรวนนท์

(2) บริษัท ซี.พี. อินเตอร์เทรด จำกัด (CPI) เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดใน CPIH โดยมี คุณธนินท์ เจียรวนนท์ ซึ่งเป็นกรรมการของ CPF เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CPI และ CPI มีกรรมการร่วมกับ CPF จำนวน 4 ท่าน ได้แก่ นายประเสริฐ พุ่งกุมาร นายมิน เธียรวร นายชิงชัย โลหะวัฒนะกุล และนายพงษ์เทพ เจียรวนนท์

ดังนั้น การเข้าทำรายการซื้อหุ้น CPP จากผู้ขายในครั้งนี้จึงถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า ประกาศรายการที่เกี่ยวโยง) โดยมีขนาดของรายการประมาณร้อยละ 110.7 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท โดยมีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่า

[1] ณ ปัจจุบัน สิทธิของผู้บริหาร CPP ที่คงเหลืออยู่สามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ CPP ได้มีจำนวน 647,544,234 หุ้น

สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

บริษัทได้แต่งตั้งให้ บริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานกลต.) และเป็นอิสระจากบุคคลที่เข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) ในการให้ความเห็นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการในครั้งนี้

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงถึงรายละเอียดการเข้าทำรายการที่ได้รับจากบริษัทตั้งแต่วันที่ 19 ตุลาคม 2554 รวมถึงศึกษาข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และข้อมูลจากบทวิเคราะห์และการคาดการณ์ภาวะอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก CPP เป็นบริษัทจดทะเบียนใน The Stock Exchange of Hong Kong Limited (HKSE) และบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อมูลสาธารณะที่เปิดเผยต่อสาธารณชนทั่วไปของ CPP และ CPALL เท่านั้น ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทรวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทและข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ครบถ้วน ถูกต้อง และเป็นจริง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพที่พึงกระทำ ตลอดจนได้พิจารณาข้อมูลสภาวะแวดล้อมที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาประกอบการให้ความเห็น และได้คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทเป็นสำคัญ หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ครบถ้วน และ/หรือไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราภาษีนิติบุคคล เป็นต้น อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการของบริษัทมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

บริษัทและ CPFI จะเข้าทำการเข้าซื้อหลักทรัพย์ของ CPP จากผู้ขาย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

รายชื่อผู้ขายและประเภทหลักทรัพย์ที่ขาย	ผู้ซื้อ		รวม (หุ้น)
	บริษัท	CPFI	
1 OSIL			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 10,745,891,089 หุ้น	2,639,853,337	8,106,037,752	10,745,891,089
ข) CPS จำนวน 3,261,077,748 หุ้น[ก] อัตราแปลงสภาพ – 1CPS : 1 หุ้นสามัญ, ราคาใช้สิทธิ – ไม่มี	3,261,077,748	-	3,261,077,748
ค) CPS จำนวน 3,300,540,621 หุ้น[ก,ข] อัตราแปลงสภาพ – 1 CPS : 1 หุ้นสามัญ, ราคาใช้สิทธิ – ไม่มี	-	3,300,540,621	3,300,540,621
2 WAT			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 481,250,000 หุ้น		481,250,000	481,250,000
3 CPIH			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 1,004,014,695 หุ้น		1,004,014,695	1,004,014,695
รวม	5,900,931,085	12,891,843,068	18,792,774,153

หมายเหตุ: [ก] ลักษณะสำคัญของหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ มีดังนี้

- มีสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในเวลาใดๆ โดยไม่มีค่าตอบแทน ในอัตรา 1 หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพต่อ 1 หุ้นสามัญ ทั้งนี้ CPP อาจประกาศปรับอัตราการแปลงสภาพดังกล่าวได้ ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดเป็นเงื่อนไขในการปรับสิทธิ เช่น การรวมหุ้น การแบ่งหุ้น หรือการจัดชั้นหุ้นใหม่ การนำกำไรหรือทุนสำรองเพื่อชำระค่าหุ้น การจำหน่ายเงินทุน การออกหุ้นสามัญเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือการให้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญในราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด และการออกหลักทรัพย์แปลงสภาพในราคาที่น้อยกว่าราคาแปลงสภาพ เป็นต้น
- มีสิทธิในการได้รับเงินปันผลเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ
- ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพไม่มีสิทธิในการประชุมและใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นในบางกรณี เช่น กรณีพิจารณาอนุมัติการเลิกบริษัท หรือการพิจารณาอนุมัติการใดๆอันกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ เป็นต้น
- สิทธิในการได้รับสินทรัพย์หรือเงินทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นในกรณีที่ CPP ชำระบัญชี หรือเลิกบริษัท

[ข] ปัจจุบัน OSIL มีสิทธิในการได้รับจัดสรรหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพจำนวน 3,300,540,621 หุ้น (สิทธิของ OSIL) โดยจะใช้สิทธิเพื่อให้ได้หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพดังกล่าว มาเพื่อขายให้กับ CPFI ตามสัญญาการซื้อขายหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ CPP จำนวน 3,300,540,621 หุ้น ระหว่าง OSIL และ CPFI (Share Purchase and Sale Agreement หรือ SPA)

การเข้าซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวจะส่งผลให้ผู้ซื้อกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPP โดยจะถือหุ้นสามัญจำนวนรวมทั้งสิ้น 12,231,155,784 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 72.0 ของหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด CPP ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ ภายหลังการแปลงสภาพหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพได้ทั้งหมด (CPS, CPS จากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้บริหารที่ตนมีสิทธิทั้งจำนวน[2] (สิทธิของผู้บริหาร CPP)) ผู้ซื้อจะ

[2] ณ ปัจจุบัน สิทธิของผู้บริหาร CPP ที่คงเหลืออยู่สามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ CPP ได้มีจำนวน 647,544,234 หุ้น

ถือหุ้นสามัญจำนวนรวมทั้งสิ้น 18,792,774,153 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 74.2 ของ CPP ภายหลังการใช้สิทธิดังกล่าวข้างต้นแล้ว ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลให้ผู้ซื้อมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ CPP โดย ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ ผู้ซื้อได้รับการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดจาก SFC แล้ว

การเข้าทำรายการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นการได้มาตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการประมาณร้อยละ 47.4 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ขนาดรายการที่สูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงเข้าข่ายเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนประเภทที่ 2 ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่กำหนด

ณ วันที่ 1 สิงหาคม 2554

(1) CPG เป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมทั้งหมดใน OSIL และ WAT และ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและที่ถือโดยบุคคลในกลุ่มเดียวกันใน CPF รวมร้อยละ 45.0 โดย CPG มีกรรมการร่วมกับ CPF จำนวน 5 ท่าน ได้แก่ นายธนินท์ เจียรวนนท์ นายประเสริฐ พุ่งกุมาร นายมิน เธียรวร นายชิงชัย โลหะวัฒนะกุล และนายพงษ์เทพ เจียรวนนท์

(2) CPI เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดใน CPIH โดยมี คุณธนินท์ เจียรวนนท์ ซึ่งเป็นกรรมการของ CPF เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CPI และ CPI มีกรรมการร่วมกับ CPF จำนวน 4 ท่าน ได้แก่ นายประเสริฐ พุ่งกุมาร นายมิน เธียรวร นายชิงชัย โลหะวัฒนะกุล และนายพงษ์เทพ เจียรวนนท์

ดังนั้น การเข้าทำรายการซื้อหุ้น CPP จากผู้ขายในครั้งนี้จึงถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยง โดยมีขนาดของรายการประมาณร้อยละ 110.7 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท โดยมีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามงบการเงินรวมของบริษัท วันที่ 30 กันยายน 2554 บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

อย่างไรก็ดี บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการจากบุคคลต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการอนุมัติดังต่อไปนี้ ตามเงื่อนไขสำคัญที่ระบุไว้สัญญาการซื้อขายหุ้น CPP ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Share Purchase and Sale Agreement หรือ SPA)

- บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในการเข้าทำรายการและในเรื่องอื่น ๆที่เกี่ยวข้อง
- CPP และบริษัทย่อยของ CPP และ/หรือผู้ขายต้องได้รับอนุมัติ และ/หรือคำยินยอมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องสำหรับการจำหน่ายหุ้น CPP ของผู้ขายให้แก่บริษัท และ CFI และ และ

- ไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ สินทรัพย์ หนี้สิน ผลการดำเนินงานหรือโอกาสในการดำเนินธุรกิจของ CPP และบริษัทย่อยของ CPP

โดยสัญญาดังกล่าว จะสิ้นสุดหากการดำเนินการตามเงื่อนไขที่ระบุข้างต้นไม่แล้วเสร็จหรือได้รับการยกเว้นภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2555 (Long-Stop date) เว้นแต่คู่สัญญาตกลงกันเป็นอย่างอื่น

รายละเอียดการชำระราคาค่าซื้อหลักทรัพย์ซึ่งเป็นราคาสุดท้าย สรุปได้ดังนี้

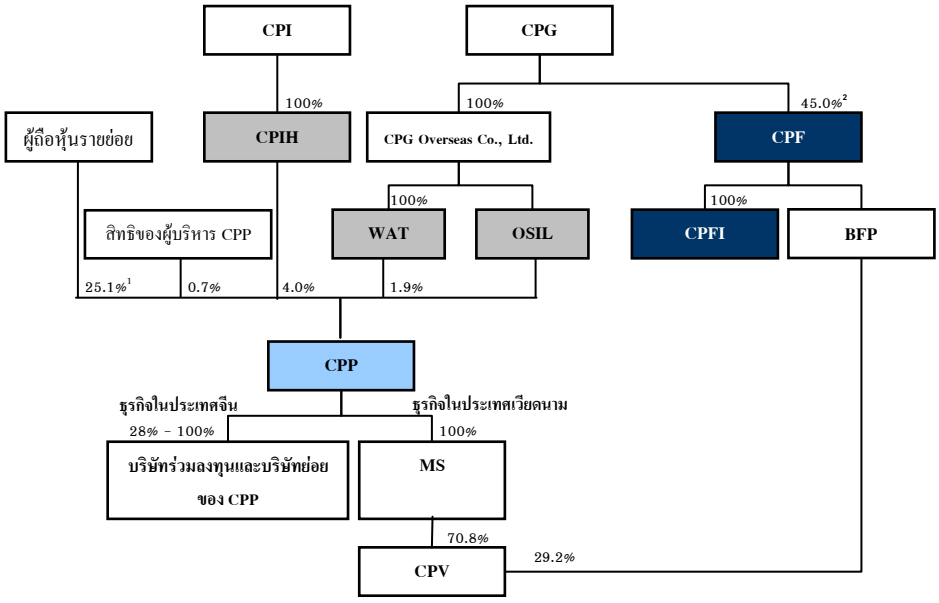
ขนาดรายการ	ผู้ซื้อ		รวม
	CPF	CPFI	
จำนวนหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพของ CPP ที่จะซื้อ	5,900,931,085 หุ้น	12,891,843,068 หุ้น	18,792,774,153 หุ้น
สัดส่วนการถือหุ้นใน CPP	ร้อยละ 23.3	ร้อยละ 50.9	ร้อยละ 74.2
ราคาซื้อหุ้น CPP/หุ้น	HKD 0.9 (US$ 0.1 หรือ 3.5 บาท)	HKD 0.9 (US$ 0.1 หรือ 3.5 บาท)	HKD 0.9 (US$ 0.1 หรือ 3.5 บาท)
มูลค่าการเข้าซื้อหลักทรัพย์ * ทั้งนี้ จะชำระราคาเป็นเงินสกุล US$	**US$ 682,626,989** หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท	**US$ 2,173,971,303** หรือประมาณ 66,306,124,750 บาท
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์	ชำระด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท (31.4%)	ชำระด้วยเงินสด (68.6%)	ชำระราคาทั้งสิ้น
1 CPF			
1) OSIL	US$ 682,626,989 จำนวน 694,004,106 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 30 บาท	-	US$ 682,626,989
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ของ CPF	**US$ 682,626,989** จำนวน 694,004,106 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 30 บาท หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท	-	**US$ 682,626,989** หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท
2 CPFI			
1) OSIL	-	US$ 1,319,527,061	US$ 1,319,527,061
2) CPIH	-	US$ 116,145,659	US$ 116,145,659
3) WAT	-	US$ 55,671,594	US$ 55,671,594

การชำระราคาค่าหลักทรัพย์	ชำระด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท (31.4%)	ชำระด้วยเงินสด (68.6%)	ชำระราคาทั้งสิ้น
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ของ CPFI	-	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ทั้งสิ้น	**US$ 682,626,989** จำนวน 694,004,106 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 30 บาท หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท	**US$ 2,173,971,303** หรือประมาณ 66,306,124,751 บาท

หมายเหตุ- อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกัน โดยอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยสำหรับ THB:US$ และ www.exchange-rates.org สำหรับ HKD:US$ ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ดังนี้ 30.5 บาทต่อ 1 US$ และ 7.78 HKDต่อ 1 US$ และอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน 3.92 บาทต่อ 1 HKD จากอัตราแลกเปลี่ยน THB/US$ และ HKD/US$ ที่กล่าวข้างต้น

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทและ CPP – ก่อนและหลังเข้าทำรายการ

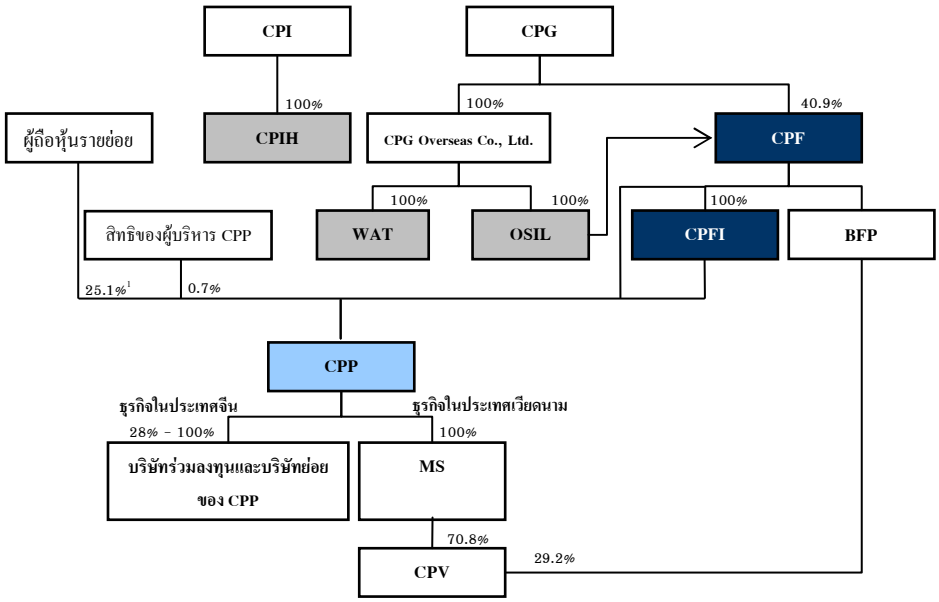
ก่อนการเข้าทำรายการ



[1] นับรวมสิทธิของผู้บริหาร CPP บางราย ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP จำนวนร้อยละ 1.8 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

[2] ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2554 และไม่นับรวมหุ้นทุนซื้อคืนมาเป็นฐานในการคำนวณ

หลังการเข้าทำรายการ



[1] นับรวมสิทธิของผู้บริหาร CPP บางราย ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP จำนวนร้อยละ 1.8 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

CPP เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) จัดตั้งขึ้นในปี 2530 และเป็นบริษัทจดทะเบียนใน HKSE (Stock Code 0043.HK) มีการดำเนินธุรกิจทั้งในประเทศจีนและเวียดนาม โดยธุรกิจในประเทศจีนแบ่งเป็น 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจอาหารสัตว์ และธุรกิจอื่น ๆ ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจ Chlortetracycline (CTC) (ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 70) และธุรกิจยานยนต์และอุตสาหกรรม (ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 28 – ร้อยละ 50) ส่วนธุรกิจในประเทศเวียดนามดำเนินการผ่าน C.P. Vietnam Corporation (CPV) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยด้วยสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 70.8 โดย CPV ประกอบธุรกิจสัตว์บกและสัตว์น้ำแบบครบวงจรทั้งธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร

CPP เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ชั้นนำของประเทศจีนภายใต้ยี่ห้อ “เจียไต๋” ผลิตภัณฑ์หลักประกอบด้วยอาหารสุกร อาหารไก่เนื้อ อาหารไก่ไข่ อาหารเป็ด อาหารโค อาหารกุ้ง และอาหารปลา มีกำลังการผลิตอาหารสัตว์ประมาณ 9.4 ล้านตันต่อปี ด้วยโรงงานผลิต 78 โรงที่ครอบคลุม 28 มณฑลและเขตปกครองพิเศษในประเทศจีน สินค้าอาหารสัตว์ที่ผลิตได้จะจำหน่ายให้แก่เกษตรกรผ่านผู้จัดจำหน่ายมากกว่า 24,000 ราย ซึ่งเครือข่ายผู้จัดจำหน่ายดังกล่าวจะขายเฉพาะสินค้าอาหารสัตว์ของ CPP เท่านั้น นอกจากนั้น CPP ยังผลิตและจำหน่าย CTC ซึ่งเป็น CTC ใช้รักษาโรคในไก่ สุกร แกะ และโค และยังเป็นผู้ผลิตจักรยานยนต์ภายใต้ยี่ห้อ “ต้าหยัง” (Dayang) ซึ่งมีผู้จัดจำหน่ายกว่า 5,000 ราย นอกจากจักรยานยนต์แล้ว CPP ยังเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ซึ่งรวมถึง คาร์บูเรเตอร์ (Carburetor) เครื่องยนต์สำหรับน้ำมันชนิดต่าง ๆ (General-Purpose Gasoline Engine) และระบบปรับอากาศยานยนต์ (Automobile Air-Conditioning System) นอกจากนี้ CPP ยังเป็นผู้จัดจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียว (Sole Sales Agent) สำหรับผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ ของ Caterpillar ในภาคตะวันตกของประเทศจีนอีกด้วย

CPV ประกอบธุรกิจสัตว์บกและสัตว์น้ำแบบครบวงจรทั้งธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร CPV เป็นผู้นำในการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในประเทศเวียดนาม ผลิตภัณฑ์หลักประกอบด้วยอาหารสุกร ไก่เนื้อ ไก่ไข่ เป็ด โค กุ้ง และปลา ด้วยโรงงานผลิตอาหารสัตว์บก 4 โรงที่มีกำลังการผลิตรวมกันประมาณ 2.3 ล้านตันต่อปี และโรงงานผลิตอาหารสัตว์น้ำ 3 โรงที่มีกำลังการผลิตรวมกันประมาณ 0.6 ล้านตันต่อปี จำหน่ายอาหารสัตว์ให้แก่เกษตรกรผ่านผู้จัดจำหน่าย 1,300 ราย นอกจากนั้น CPV ดำเนินธุรกิจเพาะพันธุ์สัตว์และเลี้ยงสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำ และเป็นผู้นำตลาดในการผลิตลูกไก่เนื้อ ลูกไก่ไข่ และไก่เนื้อ สำหรับธุรกิจอาหาร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 CPV มีโรงงานผลิตอาหารปรุงสุกจากไก่ 1 โรง ประกอบด้วย 2 สายการผลิต ได้แก่ สายการผลิตอาหารปรุงสุกที่มีกำลังการผลิต 12,000 ตันต่อปี และสายการผลิตไส้กรอกที่มีกำลังการผลิต 3,000 ตันต่อปี

การเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นโอกาสทางธุรกิจที่สำคัญที่บริษัทและบริษัทย่อยทั้งในและต่างประเทศ (รวมเรียกว่า กลุ่มบริษัท หรือ CPF Group) จะรุกเข้าสู่การดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมในประเทศจีนและเวียดนามได้อย่างเต็มที่ ทั้งนี้ ภายหลังการเข้าทำรายการกลุ่มบริษัทคาดว่าจะเป็น

- บริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมสัตว์บกและสัตว์น้ำที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค (ทั้งในแง่มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด และในแง่รายได้)
- หนึ่งในผู้ผลิตอาหารสัตว์ชั้นนำของโลก (ในแง่ปริมาณ)
- บริษัทชั้นนำที่ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมสัตว์บกและสัตว์น้ำแบบครบวงจรในตลาดเกิดใหม่ซึ่งปัจจุบันครอบคลุมกว่า 12 ประเทศทั่วภูมิภาคเอเชีย

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะเอื้ออำนวยให้กลุ่มบริษัทสามารถรุกเข้าสู่ตลาดที่มีศักยภาพสูงได้ทันทีส่งผลกลุ่มบริษัทสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามได้อย่างเต็มที่ ฐานรายได้กระจายตัวไปสู่ภูมิภาคต่างๆ มากขึ้น นอกจากรายได้รวมและกำไรของกลุ่มบริษัทเพิ่มขึ้น การใช้ประโยชน์จากจุดแข็งร่วมกันอย่างมีประสิทธิภาพ โดย CPP มีจุดแข็งทางด้านการผลิตและเครือข่ายการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมพื้นที่สำคัญในจีนและเวียดนามและความสามารถในการเข้าสู่ตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูง และกลุ่มบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในด้านการจัดหาวัตถุดิบ เทคโนโลยี และการวิจัยพัฒนาต่างๆ รวมถึงการผสมผสานความชำนาญและประสบการณ์ของบุคลากรทั้งสองฝ่ายจะช่วยให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น การลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายการจัดหาวัตถุดิบ และการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลดีต่อการลดต้นทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทได้ในระยะยาว

เนื่องจาก CPP ประกอบธุรกิจทั้งในประเทศจีนและเวียดนาม ในการประเมินมูลค่าธุรกิจของ CPP นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามแยกออกจากกัน โดยจะนำมูลค่าของธุรกิจในเวียดนามตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดย CPP มารวมกันเป็นมูลค่าของ CPP โดยรวม ทั้งนี้ เพื่อให้ง่ายต่อการเปรียบเทียบ มูลค่าหุ้นของ CPV จะคำนวณเป็นมูลค่าต่อหุ้นของ CPP การประเมินราคาหุ้นของ CPP ด้วยวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน CPP ต่อหุ้น (ไม่รวม CPV)	ราคาประเมิน CPV ต่อหุ้นของ CPP	ราคาประเมิน CPP ต่อหุ้น (รวม CPV)
1. วิธี BV	0.6	0.3	0.9
2. วิธี ABV	0.6	0.3	0.9
3. วิธี Market Price	3.1 - 3.6	N/A	3.1 - 3.6
4. วิธี Market Comparable			
4.1 P/BV	2.7 - 2.8	1.1	3.8 - 3.9
4.2 P/E	6.6 - 6.7	3.6 - 3.7	10.2 - 10.4
4.3 EV/EBITDA	8.6 - 9.2	5.4 - 5.7	14.0 - 14.9
5. วิธี DCF			
5.1 กรณี Base Case	2.8	1.1	3.9
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	2.4 -3.3	0.9 - 1.3	3.3 - 4.6

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้น CPP คือวิธีมูลค่าหุ้นตามตลาดและวิธี DCF ดังนั้นราคาหุ้น CPP ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 3.1 — 4.6 บาทต่อหุ้น

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน CPP ต่อหุ้น (รวม CPV)	ราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้	ราคาประเมินสูง(ต่ำ)กว่าราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธี BV	0.9	3.5	(2.6)	(74.3)
2. วิธี ABV	0.9	3.5	(2.6)	(74.3)
3. วิธี Market Price	3.1 - 3.6	3.5	(0.4) - 0.1	(11.4) - 2.9
4. วิธี Market Comparable				
4.1 P/BV	3.8 - 3.9	3.5	0.3 - 0.4	8.6 - 11.4
4.2 P/E	10.2 - 10.4	3.5	6.7 - 6.9	191.4 - 197.1
4.3 EV/EBITDA	14.0 - 14.9	3.5	10.5 - 11.4	300.0 - 325.7
5. วิธี DCF				
5.1 กรณี Base Case	3.9	3.5	0.4	11.4
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	3.3 - 4.6	3.5	(0.2) - 1.1	(5.7) - 31.4

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นของ CPP ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 3.1-4.6 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง (ต่ำ)กว่าราคาหุ้น CPP ที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 3.5 บาท เป็นจำนวน (0.4)-1.1 บาทต่อหุ้น หรือสูง (ต่ำ)กว่าคิดเป็นร้อยละ (11.4)-31.4 ดังนั้น ราคาหุ้น CPP ที่ใช้ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จึงมีความเหมาะสม

เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นประมาณร้อยละ 30.0 ใน CPALL และมีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 29.2 ใน CPV ซึ่งจัดว่าเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ในการประเมินมูลค่าธุรกิจของบริษัทนั้น ที่ปรึกษาทางการเงิน

อิสระได้ทำการประเมินมูลค่าธุรกิจของบริษัท ธุรกิจของ CPALL และธุรกิจของ CPV แยกออกจากกัน โดยจะนำมูลค่าของธุรกิจของ CPALL และ CPV ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยบริษัทมารวมเป็นมูลค่าของบริษัทโดยรวม ทั้งนี้เพื่อให้ง่ายต่อการเปรียบเทียบ มูลค่าหุ้นของ CPALL และ CPV จะคำนวณเป็นมูลค่าต่อหุ้นของบริษัท

การประเมินราคาหุ้นบริษัทด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (ไม่รวม CPALLและ CPV)	ราคาประเมิน CPALL ต่อหุ้นของบริษัท	ราคาประเมิน CPV ต่อหุ้นของบริษัท	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (รวม CPALL และ CPV)
1. วิธี BV	8.6	N/A	N/A	8.6
2. วิธี ABV	8.6	N/A	N/A	8.6
3. วิธี Market Price	27.4 – 30.1	N/A	N/A	27.4 – 30.1
4. วิธี Market Comparable				
4.1 P/BV	13.1 – 14.1	3.4 – 4.5	1.2	17.7-19.8
4.2 P/E	25.9 – 27.6	8.0 – 9.7	2.9 – 3.0	36.8 - 40.3
4.3 EV/EBITDA	34.2 – 38.0	9.0 – 11.7	12.3 – 13.2	55.5 – 62.9
5. วิธี DCF				
5.1 กรณี Base Case	25.5	10.1	1.6	37.2
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	20.7 – 32.0	9.0 – 11.3	1.3 – 1.9	31.0 – 45.2

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นบริษัทคือวิธีมูลค่าหุ้นราคาตลาดและวิธี DCF ดังนั้นราคาหุ้นบริษัทที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 27.4- 45.2 บาทต่อหุ้น

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (รวม CPALL และ CPV)	ราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้	ราคาประเมินสูง(ต่ำ)กว่าราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธี BV	8.6	30.0	(21.4)	(71.3)
2. วิธี ABV	8.6	30.0	(21.4)	(71.3)
3. วิธี Market Price	27.4 – 30.1	30.0	(2.6)- 0.1	(8.7)- 0.3
4. วิธี Market Comparable				
4.1 P/BV	17.7-19.8	30.0	(12.3)- (10.2)	(41.0)- (34.0)
4.2 P/E	36.8 - 40.3	30.0	6.8 - 10.3	22.7- 34.3
4.3 EV/EBITDA	55.5 – 62.9	30.0	25.5 – 32.9	85.0 – 109.7

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (รวม CPALL และ CPV)	ราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้	ราคาประเมินสูง(ต่ำ)กว่าราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	
			บาท	ร้อยละ
5. วิธี DCF				
5.1 กรณี Base Case	37.2	30.0	7.2	24.0
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	31.0 – 45.2	30.0	1.0 – 15.2	(3.3) – 50.7

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 27.4-45.2 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้นบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 30 บาท เป็นจำนวน (2.6)-15.2 บาทต่อหุ้น หรือสูง(ต่ำ)กว่าคิดเป็นร้อยละ (8.7)-50.7 ดังนั้น ราคาหุ้นของบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จึงมีความเหมาะสม

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค การรวมศูนย์ในบริหารจัดการจะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงการขยายฐานลูกค้าเข้าสู่ตลาดซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูงมาก การจัดหาวัตถุดิบ การบริหารต้นทุนและการลดค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อน การบริหารต้นทุนทางการเงิน การแลกเปลี่ยนข่าวสารข้อมูลการค้าระหว่างประเทศ และการใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญของบุคลากรที่มี

เนื่องจากบริษัทชำระค่าซื้อหุ้น CPP บางส่วนด้วยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งจะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 9.0 ในกรณีที่บริษัทยังมิได้นำผลประกอบการของ CPP และจำนวนหุ้นทุนซื้อคืนของบริษัทเข้ามาคำนวณรวม นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินสำหรับเงินกู้ยืมเงินที่คาดว่าจะกู้ยืมมาเพื่อใช้ชำระค่าตอบแทนบางส่วนนั้นจะส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม ภายหลังการเข้าทำรายการเสร็จสิ้นสมบูรณ์ รายได้และกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเนื่องจาก CPP จะกลายมาเป็นบริษัทย่อยของบริษัท บริษัทจึงต้องรับรู้ผลการดำเนินงานของ CPP รวมเข้ามาด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบในด้านบวกต่อส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นเดิม

การกำหนดราคาหุ้นบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการที่ 30 บาทต่อหุ้นนั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 27.4-45.2 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้นบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 30 บาท เป็นจำนวน (2.6)-15.2 บาทต่อหุ้น หรือสูง(ต่ำ)กว่าคิดเป็นร้อยละ (8.7)-50.7 ทั้งนี้ การกำหนดราคาหุ้นของ CPP ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 3.1-4.6 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้น CPP ที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 3.5 บาท เป็นจำนวน (0.4)- 1.1 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ (11.4)- 31.4

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในเวทีการค้าโลกอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับเงื่อนไขการเข้าทำรายการในครั้งนี้สมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม และไม่ทำให้กลุ่มบริษัทเสียเปรียบแต่อย่างใด ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้จึงมีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นในอนาคต

จากเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัทและ CPFI จะทำการเข้าซื้อหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ของ CPP จากผู้ขาย ดังต่อไปนี้

รายชื่อผู้ขายและประเภทหลักทรัพย์ที่ขาย	ผู้ซื้อ		รวม (หุ้น)
	บริษัท	CPFI	
1 OSIL			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 10,745,891,089 หุ้น	2,639,853,337	8,106,037,752	10,745,891,089
ข) หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ จำนวน 3,261,077,748 หุ้น[ก] อัตราแปลงสภาพ – 1CPS : 1 หุ้นสามัญ, ราคาใช้สิทธิ – ไม่มี	3,261,077,748	–	3,261,077,748
ค) หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ จำนวน 3,300,540,621 หุ้น[ก,ข] อัตราแปลงสภาพ – 1 CPS : 1 หุ้นสามัญ, ราคาใช้สิทธิ – ไม่มี	–	3,300,540,621	3,300,540,621
2 WAT			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 481,250,000 หุ้น	–	481,250,000	481,250,000
3 CPIH			
ก) หุ้นสามัญจำนวน 1,004,014,695 หุ้น	–	1,004,014,695	1,004,014,695
รวม	5,900,931,085	12,891,843,068	18,792,774,153

หมายเหตุ: [ก] ลักษณะสำคัญของหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ มีดังนี้

- มีสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในเวลาใด ๆ โดยไม่มีค่าตอบแทน ในอัตรา 1 หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพต่อ 1 หุ้นสามัญ ทั้งนี้ CPP อาจประกาศปรับอัตราการแปลงสภาพดังกล่าวได้ ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดเป็นเงื่อนไขในการปรับสิทธิ เช่น การรวมหุ้น การแบ่งหุ้น หรือการจัดชั้นหุ้นใหม่ การนำกำไรหรือทุนสำรองเพื่อชำระค่าหุ้น การจำหน่ายเงินทุน การออกหุ้นสามัญเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือการให้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญในราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด และการออกหลักทรัพย์แปลงสภาพในราคาที่น้อยกว่าราคาแปลงสภาพ เป็นต้น
- มีสิทธิในการได้รับเงินปันผลเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ
- ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพไม่มีสิทธิในการประชุมและใช้สิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นในบางกรณี เช่น กรณีพิจารณาอนุมัติการเลิกบริษัท หรือการพิจารณาอนุมัติการใด ๆอันกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ เป็นต้น
- สิทธิในการได้รับสินทรัพย์หรือเงินทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นในกรณีที่ CPP ชำระบัญชี หรือเลิกบริษัท

[ข] ปัจจุบัน OSIL มีสิทธิในการได้รับจัดสรรหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพจำนวน 3,300,540,621 หุ้น (สิทธิของ OSIL) โดยจะใช้สิทธิเพื่อให้ได้หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพดังกล่าว มาเพื่อขายให้กับ CPFI ตามสัญญาการซื้อขายหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ CPP จำนวน 3,300,540,621 หุ้น ระหว่าง OSIL และ CPFI (Share Purchase and Sale Agreement หรือ SPA)

การเข้าซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวจะส่งผลให้ผู้ซื้อกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPP โดยจะถือหุ้นสามัญจำนวนรวมทั้งสิ้น 12,231,155,784 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 72.0 ของหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด CPP ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ ภายหลังการแปลงสภาพหลักทรัพย์ที่สามารถแปลงสภาพได้ทั้งหมด (CPS, CPS จากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิที่จะซื้อหุ้นของผู้บริหารที่ตนมีสิทธิทั้งจำนวน[3] (สิทธิของผู้บริหาร CPP)) ผู้ซื้อจะถือหุ้นจำนวนรวมทั้งสิ้น 18,792,774,153 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 74.2 ของ CPP ภายหลังการใช้สิทธิดังกล่าวข้างต้นแล้ว ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลให้ผู้ซื้อมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ CPP โดย ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ ผู้ซื้อได้รับผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดจาก SFC

2.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การเข้าทำรายการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นการได้มาตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการประมาณร้อยละ 47.4 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ดังรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการต่อไปนี้

ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ	บริษัท (ล้านบาท)	CPP (US$ Mil.)	CPP (ล้านบาท)	MS (US$ Mil.)	MS (ล้านบาท)	CPP + MS (US$ Mil.)	CPP + MS (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	140,137	1,153	35,154	758	23,127	1,911	58,282
หัก หนี้สินรวม	(76,548)	(559)	(17,062)	(469)	(14,315)	(1,029)	(31,377)
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(878)	0	0	(2)	(55)	(2)	(55)
หัก ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2,834)	(56)	(1,720)	(82)	(2,494)	(138)	(4,215)
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	59,877	537	16,372	205	6,262	742	22,635
กำไรสุทธิสำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง	15,486	146	4,447	94	2,881	240	7,328

หมายเหตุ

1) ข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ 30 ก.ย. 2554 และ งบการเงินรวมของ CPP และ Modern State Investment Limited (MS) ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิ.ย. 2554

2) อัตราแลกเปลี่ยน THB:USD ที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกัน เท่ากับ 30.5 บาทต่อ 1 USD อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 4 พฤศจิกายน 2554

3) CPP ถือหุ้นทั้งหมดใน MS ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนในหุ้น CPV เท่านั้น ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 70.8

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	28.0%
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	35.1%
3. เกณฑ์มูลค่าสิ่งตอบแทน	47.4%
4. เกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ที่ออก	9.8%
มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้	**47.4%**

หมายเหตุ คำนวณโดยรวมข้อมูล MS เข้ากับ CPP เนื่องจาก ข้อมูล CPP ณ 30 มิ.ย. 2554 ยังมิได้สะท้อนผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ MS

ทั้งนี้ ขนาดรายการสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จึงเข้าข่ายเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนประเภทที่ 2 ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่กำหนด

[3] ณ ปัจจุบัน สิทธิของผู้บริหาร CPP ที่คงเหลืออยู่สามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ CPP ได้มีจำนวน 647,544,234 หุ้น

ณ วันที่ 1 สิงหาคม 2554

(1) CPG เป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมทั้งหมดใน OSIL และ WAT และ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและที่ถือโดยบุคคลในกลุ่มเดียวกันใน CPF รวมร้อยละ 45.0 โดย CPG มีกรรมการร่วมกับ CPF จำนวน 5 ท่าน ได้แก่ นายธนินท์ เจียรวนนท์ นายประเสริฐ พุ่งกุมาร นายมิน เธียรวร นายชิงชัย โลหะวัฒนะกุล และนายพงษ์เทพ เจียรวนนท์

(2) CPI เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดใน CPIH โดยมี คุณธนินท์ เจียรวนนท์ ซึ่งเป็นกรรมการ CPF เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CPI และ CPI มีกรรมการร่วมกับ CPF จำนวน 4 ท่าน ได้แก่ นายประเสริฐ พุ่งกุมาร นายมิน เธียรวร นายชิงชัย โลหะวัฒนะกุล และนายพงษ์เทพ เจียรวนนท์

ดังนั้น การเข้าทำรายการซื้อหุ้น CPP จากผู้ขายในครั้งนี้จึงถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยง โดยมีขนาดของรายการประมาณร้อยละ 110.7 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ดังรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการต่อไปนี้

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่จะได้มา	มูลค่ารายการ (ลบ.)
มูลค่าสิ่งตอบแทน	66,306
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	16,791
มูลค่าตามราคาตลาด	61,886
มูลค่าสูงสุด	**66,306**
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท	59,877
ขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกัน	**110.7%**

หมายเหตุ

1) ข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ 30 ก.ย. 2554

2) อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกัน โดยเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยสำหรับ THB:USD และ www.exchange-rates.org สำหรับ HKD:USD ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ดังนี้ 30.5 บาทต่อ 1 USD และ 7.78 HKDต่อ 1 USD และอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน 3.92 บาทต่อ 1 HKD จากอัตราแลกเปลี่ยน THB/USD และ HKD/USD ที่กล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ ขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามงบการเงินรวมของบริษัท 30 กันยายน 2554 บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

อย่างไรก็ดี บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการจากบุคคลต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการอนุมัติดังต่อไปนี้ ก่อนเข้าทำรายการ ตามเงื่อนไขสำคัญที่ระบุไว้ใน SPA

- บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในการเข้าทำรายการและในเรื่องอื่น ๆที่เกี่ยวข้อง

- CPP และบริษัทย่อยของ CPP และ/หรือผู้ขายต้องได้รับอนุมัติ และ/หรือคำยินยอมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องสำหรับการจำหน่ายหุ้น CPP ของผู้ขายให้แก่บริษัทในครั้งนี้ และ
- ไม่มีข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงไปในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ สินทรัพย์ หนี้สิน ผลการดำเนินงานหรือโอกาสในการดำเนินธุรกิจของ CPP และบริษัทย่อยของ CPP

โดยสัญญาดังกล่าว จะสิ้นสุดหากการดำเนินการตามเงื่อนไขที่ระบุข้างต้นไม่แล้วเสร็จหรือได้รับการยกเว้นภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2555 (Long-Stop date) เว้นแต่คู่สัญญาตกลงกันเป็นอย่างอื่น

2.2 มูลค่าสินทรัพย์ที่จะซื้อและมูลค่าสิ่งตอบแทน

รายละเอียดการถือหุ้นของผู้ซื้อใน CPP ภายหลังการเข้าทำรายการ และรายละเอียดการชำระราคาค่าซื้อหลักทรัพย์ซึ่งเป็นราคาสุดท้าย สรุปได้ดังนี้

ขนาดรายการ	ผู้ซื้อ		รวม
	CPF	CPFI	
จำนวนหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพของ CPP ที่จะซื้อ	5,900,931,085 หุ้น	12,891,843,068 หุ้น	18,792,774,153 หุ้น
สัดส่วนการถือหุ้นใน CPP	ร้อยละ 23.3	ร้อยละ 50.9	ร้อยละ 74.2
ราคาซื้อหุ้น CPP/หุ้น	HKD 0.9 (US$ 0.1 หรือ 3.5 บาท)	HKD 0.9 (US$ 0.1 หรือ 3.5 บาท)	HKD 0.9 (US$ 0.1 หรือ 3.5 บาท)
มูลค่าการเข้าซื้อหลักทรัพย์ * ทั้งนี้ จะชำระราคาเป็นเงินสกุล US$	**US$ 682,626,989** หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท	**US$ 2,173,971,303** หรือประมาณ 66,306,124,750 บาท
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์	ชำระด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท (31.4%)	ชำระด้วยเงินสด (68.6%)	ชำระราคาทั้งสิ้น
1 CPF			
1) OSIL	US$ 682,626,989 จำนวน 694,004,106 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 30 บาท	-	US$ 682,626,989

การชำระราคาค่าหลักทรัพย์	ชำระด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท (31.4%)	ชำระด้วยเงินสด (68.6%)	ชำระราคาทั้งสิ้น
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ของ CPF	**US$ 682,626,989** จำนวน 694,004,106 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 30 บาท หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท	-	**US$ 682,626,989** หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์	ชำระด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท (31.4%)	ชำระด้วยเงินสด (68.6%)	ชำระราคาทั้งสิ้น
2 CPFI			
1) OSIL	-	US$ 1,319,527,061	US$ 1,319,527,061
2) CPIH	-	US$ 116,145,659	US$ 116,145,659
3) WAT	-	US$ 55,671,594	US$ 55,671,594
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ของ CPFI	-	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท
การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ทั้งสิ้น	**US$ 682,626,989** จำนวน 694,004,106 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 30 บาท หรือเท่ากับ 20,820,123,180 บาท	**US$ 1,491,344,314** หรือประมาณ 45,486,001,571 บาท	**US$ 2,173,971,303** หรือประมาณ 66,306,124,751 บาท

หมายเหตุ-อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงกัน โดยเป็นอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยสำหรับ THB:US$ และ www.exchange-rates.org สำหรับ HKD:US$ ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ดังนี้ 30.5 บาทต่อ 1 US$ และ 7.78 HKDต่อ 1 US$ และอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน 3.92 บาทต่อ 1 HKD จากอัตราแลกเปลี่ยน THB/US$ และ HKD/US$ ที่กล่าวข้างต้น

บริษัทจะดำเนินการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 694,004,106 หุ้นให้แก่ OSIL ภายหลังจากการตัดจำหน่ายหุ้นซื้อคืนซึ่งครบกำหนดในเดือนกุมภาพันธ์ 2555 และ CPFI จะชำระเงินสดให้แก่ผู้ขาย

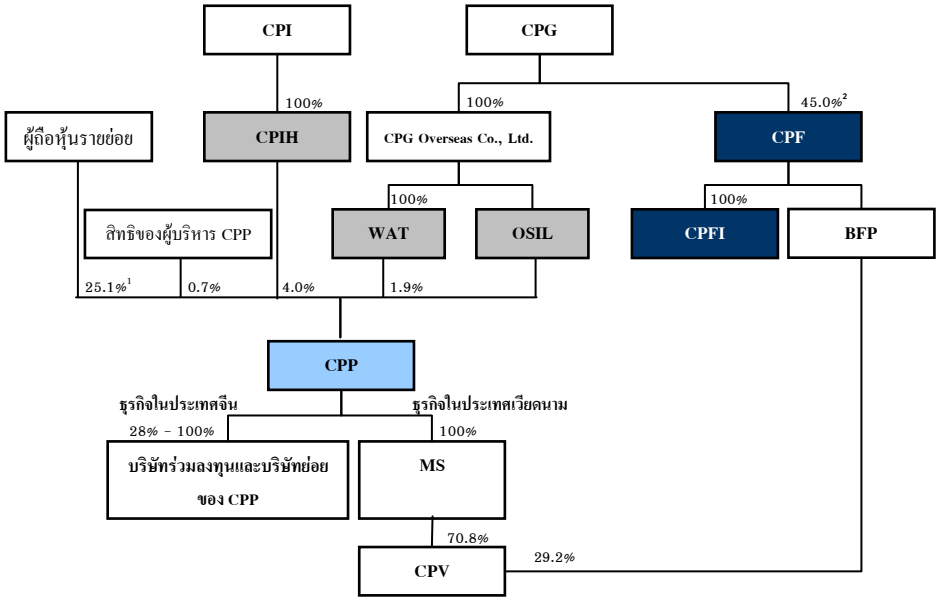
เกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะได้มาและมูลค่าสิ่งตอบแทนกำหนด มีดังนี้

- ราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณหุ้น (Volume-Weighted Average Price หรือ VWAP) ในช่วง 180 วันทำการก่อนวันที่ 27 กันยายน 2554
  CPF – 29.47 บาทต่อหุ้น และ
  CPP – HK$ 0.88 ต่อหุ้น

- มูลค่าต่อหุ้นของ CPP นั้นมาจากมูลค่ารวมของธุรกิจทั้งในประเทศจีน และประเทศเวียดนาม โดยอ้างอิงจากราคาตลาดของหุ้น CPP นอกจากนี้ ในการกำหนดมูลค่าดังกล่าว บริษัทยังได้คำนึงถึงอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิย้อนหลัง (P/E) และ มูลค่าบริษัทต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม (EV/ EBITDA)

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทและ CPP – ก่อนและหลังเข้าทำรายการ

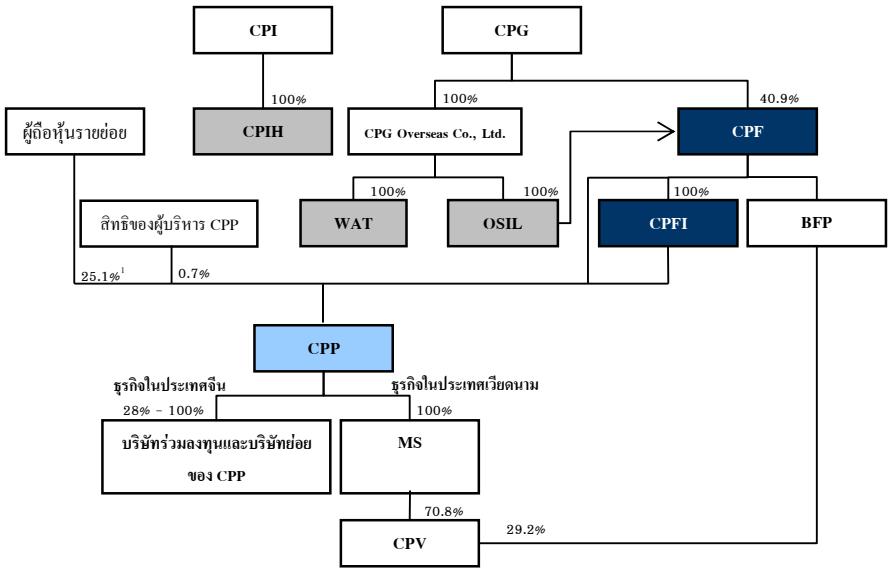
ก่อนการเข้าทำรายการ



[1] นับรวมสิทธิของผู้บริหาร CPP บางราย ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP จำนวนร้อยละ 1.8 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

[2] ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2554 และไม่นับรวมหุ้นทุนซื้อคืนมาเป็นฐานในการคำนวณ

หลังการเข้าทำรายการ



[1] นับรวมสิทธิของผู้บริหาร CPP บางราย ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP จำนวนร้อยละ 1.8 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

(หน่วย: หุ้น)	จำนวนหุ้น			สัดส่วนการถือหุ้น	
	ก่อน[1]	การเข้าทำรายการ	หลัง	ก่อน[1]	หลัง
กลุ่ม CPG					
OSIL	-	694,004,106	694,004,106	0.0%	9.0%
บจ. เครือเจริญโภคภัณฑ์	1,886,365,835	-	1,886,365,835	26.8%	24.4%
บจ. เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง	889,525,460	-	889,525,460	12.6%	11.5%
บมจ. กรุงเทพผลิตผลอุตสาหกรรมการเกษตร	145,684,000	-	145,684,000	2.1%	1.9%
บมจ. กรุงเทพโปรดิ้วส	82,885,000	-	82,885,000	1.2%	1.1%
บจ. กรุงเทพผลิตภัณฑ์อาหาร	69,110,720	-	69,110,720	1.0%	0.9%
บจ. เจริญโภคภัณฑ์อุตสาหกรรม	31,140,880	-	31,140,880	0.4%	0.4%
Plenty Type Limited	64,000,000	-	64,000,000	0.9%	0.8%
บจ. สตาร์ มาร์เก็ตติ้ง (STAR)[2]	1,200,000	-	1,200,000	0.0%	0.0%
CPIH	-	-	-	0.0%	0.0%
WAT	-	-	-	0.0%	0.0%
กลุ่ม CPG	**3,169,911,895**	**694,004,106**	**3,863,916,001**	**45.0%**	**49.9%**
UBS AG London Branch	288,490,080	-	288,490,080	4.1%	3.7%
HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd.	137,395,356	-	137,395,356	1.9%	1.8%
น.ส.วลัยพร จิรภูมิมินทร์	128,100,000	-	128,100,000	1.8%	1.7%
State Street Bank and Trust Company	109,275,580	-	109,275,580	1.6%	1.4%
นายปริญ เธียรวร	95,400,000	-	95,400,000	1.4%	1.2%
สำนักงานประกันสังคม	90,827,900	-	90,827,900	1.3%	1.2%
Raffles Nominees (Pte) Limited	73,011,461	-	73,011,461	1.0%	0.9%
รวม	**4,092,412,272**	**694,004,106**	**4,786,416,378**	**58.1%**	**61.8%**

หมายเหตุ

1) ข้อมูล ณ วันที่ 25 ส.ค. 2554 โดยไม่นับรวมหุ้นทุนซื้อคืนในการคำนวณ

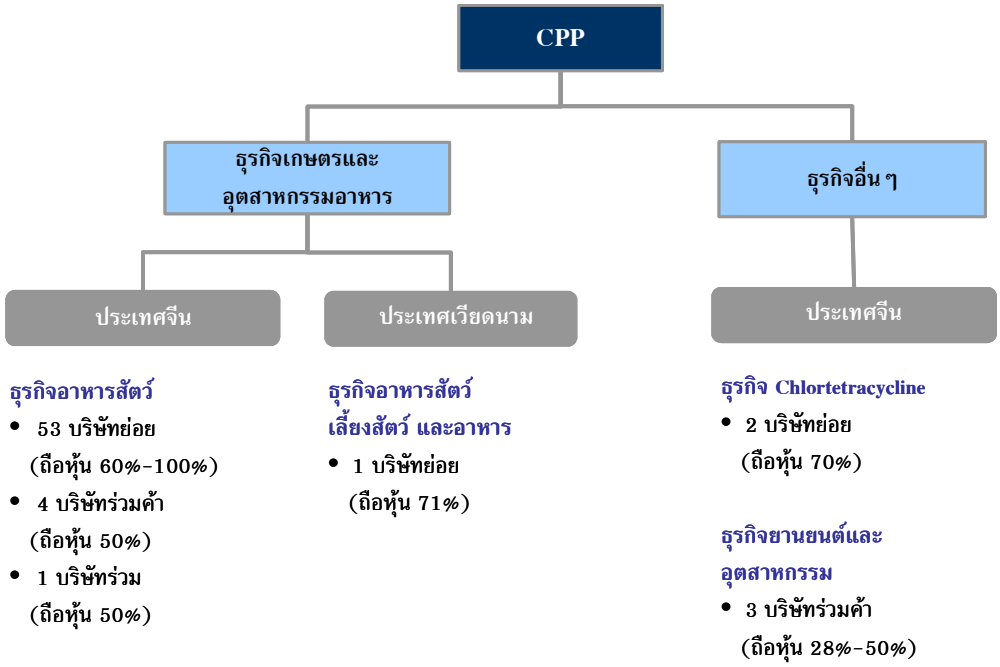
2) ในเดือนกันยายน 2554 STAR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPG ได้ซื้อหุ้นบริษัทจำนวนรวม 1,200,000 หุ้น

ภายหลังการได้หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่ม CPG และผู้ที่เกี่ยวข้อง จะมีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.9 ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัท ซึ่งไม่ถึงหรือข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทตามที่กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

2.3 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะได้มา

2.3.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

CPP ก่อตั้งขึ้นในปี 2530 เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) และเป็นบริษัทจดทะเบียนใน The Stock Exchange of Hong Kong Limited (Stock Code 43) มีการดำเนินธุรกิจทั้งในประเทศจีนและเวียดนามภายใต้โครงสร้างกลุ่มดังนี้



<u>ธุรกิจในประเทศจีน</u>

ธุรกิจในประเทศจีนของ CPP แบ่งเป็น 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่

ก. ธุรกิจอาหารสัตว์

CPP เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ชั้นนำของประเทศจีนภายใต้ยี่ห้อ “เจียไต๋” ซึ่งประกอบด้วยอาหารสุกร อาหารไก่เนื้อ อาหารไก่ไข่ อาหารเป็ด อาหารโค อาหารกุ้ง และอาหารปลา ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 CPP มีโรงงานผลิต จำนวน 78 โรงที่ครอบคลุม 28 มณฑลและเขตปกครองพิเศษในประเทศจีน โดยโรงงานเหล่านี้มีกระบวนการผลิตที่เป็นไปตามมาตรฐานการควบคุมคุณภาพสากลที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป ได้แก่ Good Manufacturing Practices (GMP) ซึ่งเป็นรางวัลมาตรฐานขั้นตอนการผลิตที่ดี Hazard Analysis and Critical Control Point (HACCP) ซึ่งเป็นระบบการผลิตอาหารที่ปลอดภัย และ ISO 9001:2000 ซึ่งเป็นมาตรฐานสากลของระบบเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและการผลิต สินค้าอาหารสัตว์ที่ผลิตได้จะจำหน่ายอาหารสัตว์ให้แก่เกษตรกรผ่านตัวแทนผู้จัดจำหน่ายแบบผูกขาด (Exclusive Distributor) มากกว่า 24,000 ราย ซึ่งเครือข่ายผู้จัดจำหน่ายดังกล่าวจะขายเฉพาะสินค้าอาหารสัตว์ของ CPP เท่านั้น

CPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาปรับปรุงประสิทธิภาพด้านการผลิตให้มีประสิทธิภาพและได้มาตรฐานสากล เพื่อให้ได้สินค้าอาหารสัตว์ที่มีคุณภาพ มีอัตราแลกเนื้อที่ดีสำหรับการเลี้ยงสัตว์ซึ่งจะช่วยให้เกษตรกรมีต้นทุนการเลี้ยงที่ต่ำลง นอกจากนี้ยังมีบริการหลังการขายด้วยทีมที่ปรึกษามากกว่า 2,700 รายและผู้เชี่ยวชาญด้านอาหารสัตว์มากกว่า 400 รายคอยให้คำแนะนำและเผยแพร่เทคนิคการเลี้ยงสัตว์ให้แก่เกษตรกร

ข. ธุรกิจอื่น ๆ ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจ CTC และธุรกิจยานยนต์และอุตสาหกรรม

นอกจากธุรกิจอาหารสัตว์แล้ว CPP ยังผลิตและจำหน่าย CTC ซึ่งเป็น CTC ที่ใช้กับไก่สุกร แกะ และโค โดยดำเนินการผ่านบริษัทย่อย 2 บริษัทด้วยกำลังการผลิต 45,000 ตันสำหรับ Feed-Grade CTC และ 1,000 ตันสำหรับ Hydrochloride CTC

CPP ยังเป็นผู้ผลิตจักรยานยนต์ภายใต้ยี่ห้อ “ต้าหยัง” (Dayang) ซึ่งมีผู้จัดจำหน่ายกว่า 5,000 ราย เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ ซึ่งรวมถึง คาร์บูเรเตอร์ (Carburetor) เครื่องยนต์สำหรับน้ำมันชนิดต่างๆ (General-Purpose Gasoline Engine) และระบบปรับอากาศยานยนต์ (Automobile Air-Conditioning System) นอกจากนี้ CPP ยังเป็นผู้จัดจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียว (Sole Sales Agent) สำหรับผลิตภัณฑ์ต่างๆ ของ Caterpillar ในภาคตะวันตกของประเทศจีนอีกด้วย

<u>ธุรกิจในประเทศเวียดนาม</u>

ธุรกิจในประเทศเวียดนามของ CPP ดำเนินการผ่าน CPV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยด้วยสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 70.8 โดย CPV ประกอบธุรกิจแบบครบวงจรทั้งธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ ธุรกิจเพาะพันธุ์และเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจผลิตอาหาร

ก. ธุรกิจอาหารสัตว์

CPV เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ชั้นนำของประเทศเวียดนาม ซึ่งประกอบด้วยอาหารสุกร อาหารไก่เนื้อ อาหารไก่ไข่ อาหารเป็ด อาหารโค อาหารปลา และอาหารกุ้ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 CPV มีโรงงานผลิตอาหารสัตว์บก 4 โรงที่มีกำลังการผลิตรวมกันประมาณ 2.3 ล้านตันต่อปี และโรงงานผลิตอาหารสัตว์น้ำ 3 โรงที่มีกำลังการผลิตรวมกันประมาณ 0.6 ล้านตันต่อปี จำหน่ายอาหารสัตว์ให้แก่เกษตรกรผ่านผู้จัดจำหน่ายประมาณ 1,300 ราย

ข. ธุรกิจเพาะพันธุ์และเลี้ยงสัตว์

CPV เป็นผู้เพาะพันธุ์และเลี้ยงสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำ และเป็นผู้นำตลาดในการผลิตลูกไก่เนื้อ ลูกไก่ไข่และไก่เนื้อ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 CPV มีโรงเลี้ยงกุ้ง /โรงเพาะพันธุ์กุ้งจำนวน 6 โรง โรงเลี้ยงปลาจำนวน 4 โรง และโรงเลี้ยงสัตว์บก 2,300 โรงซึ่งส่วนมากเป็นเกษตรกรคู่สัญญา (Contract Farm) ทั้งนี้ โรงเลี้ยงสัตว์ของ CPV ได้มีการนำระบบการจัดการเลี้ยงสัตว์ในระบบโรงเรือนปิดและเทคโนโลยีการเลี้ยงสัตว์สมัยใหม่มาใช้

ค. ธุรกิจอาหาร

CPV มีโรงงานผลิตอาหารปรุงสุกจากไก่ 1 โรง ประกอบด้วย 2 สายการผลิต ได้แก่ สายการผลิตอาหารปรุงสุกที่มีกำลังการผลิต 12,000 ตันต่อปี และสายการผลิตไส้กรอกที่มีกำลังการผลิต 3,000 ตันต่อปี ผลิตภัณฑ์อาหารปรุงสุกของ CPV มีทั้งอาหารสด อาหารแช่เย็น และอาหารแช่แข็ง โดยจะถูกจำหน่ายให้กับผู้ค้าปลีก ผู้ค้าส่ง ร้านอาหารประเภทฟาสต์ฟู้ด (Fast Food) ร้านสะดวกซื้อ ซุปเปอร์มาร์เก็ต และซุปเปอร์เซ็นเตอร์ นอกจากนี้ CPV ยังมีห้องเย็นที่มีกำลังการผลิต 3,000 ตันต่อปี เพื่อใช้ในการผลิตและเก็บผลิตภัณฑ์อาหารทะเลซึ่งจะถูกจำหน่ายไปยังตลาดในต่างประเทศ เช่น สมาพันธ์ยุโรป (European Union) ญี่ปุ่น และประเทศต่าง ๆ ในแถบเอเชีย

สัดส่วนรายได้ของ CPP ในจีนและเวียดนามสำหรับปี 2553 และ งวด 6 เดือนแรกของปี 2554 เป็นดังนี้

แยกตามการดำเนินงาน

	2553		1H54	
	US$ ล้าน	ร้อยละ	US$ ล้าน	ร้อยละ
ประเทศจีน				
รายได้จากอาหารสัตว์	1,840	61	1,134	62
รายได้อื่น	111	4	57	3
รวมรายได้ในประเทศจีน	**1,951**	**65**	**1,191**	**65**
ประเทศเวียดนาม				
รายได้จากอาหารสัตว์	587	20	346	19
รายได้จากการเลี้ยงสัตว์	414	14	282	15
รายได้จากอาหาร	45	2	20	1
รวมรายได้ในประเทศเวียดนาม	**1,046**	**35**	**648**	35
รายได้ทั้งหมด	**2,997**	**100**	**1,839**	**100**

ที่มา — งบการเงิน CPP และเอกสารประกอบการทำ Roadshowของ CPP และงบการเงินของ MS

แยกตามประเภทธุรกิจ

	2553		1H54	
	US$ ล้าน	ร้อยละ	US$ ล้าน	ร้อยละ
รายได้จากอาหารสัตว์	2,427	81	1,480	80
รายได้จากการเลี้ยงสัตว์	414	14	282	15
รายได้จากอาหาร	46	2	20	1
รายได้อื่น	111	4	57	3
รายได้ทั้งหมด	**2,997**	**100**	**1,839**	**100**

ที่มา — งบการเงิน CPP และเอกสารประกอบการทำ Roadshowของ CPP และงบการเงินของ MS

2.3.2 คณะกรรมการ

ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2554 คณะกรรมการของ CPP ประกอบด้วยกรรมการ 14 ท่าน และตัวแทนกรรมการ (Alternate Director) 1 ท่าน ดังนี้

ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
กรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหาร (Executive Director)	
1. นายธนินท์ เจียรวนนท์	ประธานกรรมการ และกรรมการบริหาร
2. นายธนากร เสรีบุรี	รองประธานกรรมการ
	กรรมการบริหาร
	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (สายงานอุตสาหกรรม)
	ประธานคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน
3. นายสุภกิต เจียรวนนท์	รองประธานกรรมการ
	กรรมการบริหาร
4. นายอนันต์ อธิกพาณิชย์	กรรมการบริหาร
5. นายดำรงเดช ฉลองพันธรัตน์	กรรมการบริหาร
6. Mr. Bai Shanlin	กรรมการบริหาร
	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (สายงานอาหารสัตว์)
7. นายศุภชัย เจียรวนนท์	กรรมการบริหาร
8. Mr. Robert Ping-Hsien Ho	กรรมการบริหาร
9. นายสุขสันต์ เจียมใจสว่างฤกษ์	กรรมการบริหาร
กรรมการที่มิได้มีส่วนร่วมในการบริหาร (Non-Executive Director)	
10. นายเมธ เจียรวนนท์	กรรมการที่มิได้มีส่วนร่วมในการบริหาร
	กรรมการตรวจสอบ
11. Mr. Patrick Thomas Siewert	กรรมการที่มิได้มีส่วนร่วมในการบริหาร
(โดยมี Mr. Poon Yee Man, Alwin	กรรมการตรวจสอบ
เป็นตัวแทน)	กรรมการกำหนดค่าตอบแทน
กรรมการอิสระ (Independent Non-Executive Director)	
12. Mr. Ma Chiu Cheung, Andrew	กรรมการอิสระ
	ประธานกรรมการตรวจสอบ
	กรรมการกำหนดค่าตอบแทน
13. นายสมบัติ เตียวอิศเรศ	กรรมการอิสระ
	กรรมการตรวจสอบ
	กรรมการกำหนดค่าตอบแทน

ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
14. นายศักดา ธนิตกุล	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ กรรมการกำหนดค่าตอบแทน

ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ บริษัทยังไม่มีนโยบายเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของคณะกรรมการของ CPP ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

2.3.3 ทุนชำระแล้วของ CPP

ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2554 CPP มีทุนจดทะเบียนจำนวน US$600,000,000 แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 36,000,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ US$0.01 และหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพซีรี่ยส์ เอ จำนวน 20,000,000,000 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพซีรี่ยส์ บี[4] จำนวน 4,000,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ US$0.01 โดยมีทุนชำระแล้วจำนวน US$213,848,301 แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 16,987,835,710 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ US$0.01 และ CPS จำนวน 4,396,994,415 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ US$0.01

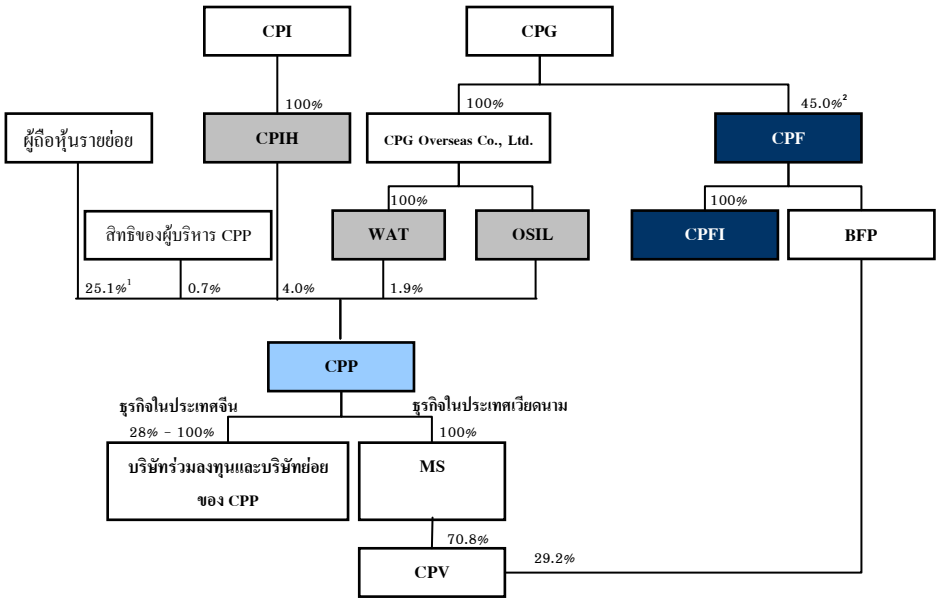
ทั้งนี้ ทุนชำระแล้วข้างต้นยังไม่รวมหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพที่ยังไม่ได้ออกจำนวน 3,300,540,621 หุ้น ซึ่ง CPP ได้ทำข้อตกลงที่จะออกหุ้นบุริมสิทธิจำนวนดังกล่าวให้แก่ OSIL หรือบุคคลที่ OSIL กำหนด เมื่อบริษัทในกลุ่ม CPP ได้รับการชำระหนี้เงินสำรองล่วงหน้าจากบริษัทในกลุ่ม OSIL โดยข้อตกลงนี้เป็นผลสืบเนื่องจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม CPP ในปี 2552

[4] ทั้งนี้ ไม่มีความแตกต่างระหว่างหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพซีรี่ยส์ เอ และหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพซีรี่ยส์ บี

2.3.4 โครงสร้างการถือหุ้นของ CPP

โครงสร้างการถือหุ้นของ CPP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

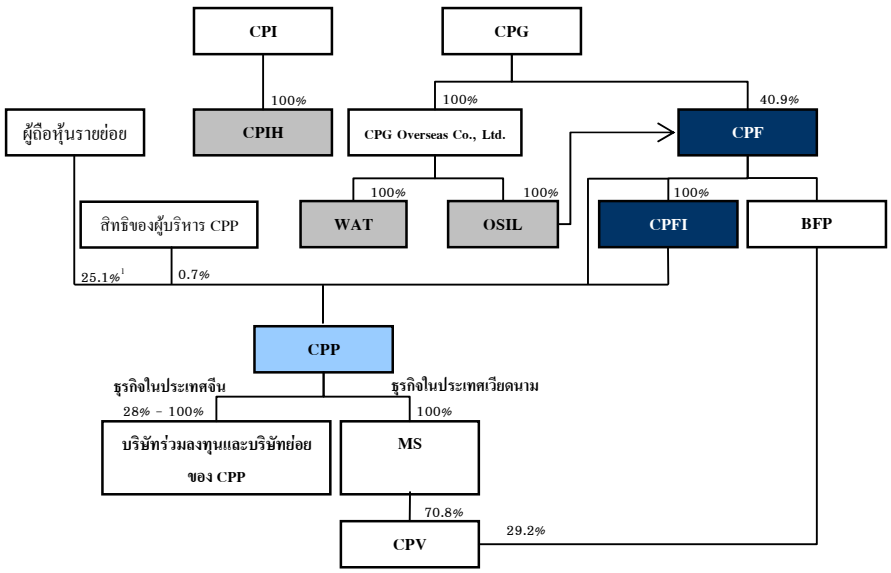
ก่อนการเข้าทำรายการ



[1] นับรวมสิทธิของผู้บริหาร CPP บางราย ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP จำนวนร้อยละ 1.8 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

[2] ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2554 และไม่นับรวมหุ้นทุนซื้อคืนมาเป็นฐานในการคำนวณ

หลังการเข้าทำรายการ



[1] นับรวมสิทธิของผู้บริหาร CPP บางราย ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP จำนวนร้อยละ 1.8 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

(หน่วย: หุ้น)	จำนวนหุ้นภายหลังการแปลงสภาพ[1]			สัดส่วนการถือหุ้น	
	ก่อน	การเข้าทำรายการ	หลัง	ก่อน	หลัง
ครอบครัวเจียรวนนท์ และกลุ่ม CPG					
บริษัท	-	5,900,931,085	5,900,931,085	0.0%	23.3%
CPFI	-	12,891,843,068	12,891,843,068	0.0%	50.9%
OSIL[2]	17,307,509,458	(17,307,509,458)	-	68.3%	0.0%
CPIH	1,004,014,695	(1,004,014,695)	-	4.0%	0.0%
WAT	481,250,000	(481,250,000)	-	1.9%	0.0%
ครอบครัวเจียรวนนท์[3]	843,750	-	843,750	0.0%	0.0%
รวม - ครอบครัวเจียรวนนท์และกลุ่ม CPG	**18,793,617,903**	**-**	**18,793,617,903**	**74.2%**	**74.2%**
ประชาชนทั่วไป	5,891,752,843	-	5,891,752,843	23.3%	23.3%
สิทธิของผู้บริหาร CPP	647,544,234	-	647,544,234	2.6%	2.6%
รวม	**25,332,914,980**	**-**	**25,332,914,980**	**100.0%**	**100.0%**

ที่มา: บริษัท ข้อมูล ณ วันที่ 1 สิงหาคม 2554

1) จำนวนหุ้นที่แสดงในตารางสะท้อนการแปลงสภาพของ CPS, สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP

2) จำนวนหุ้นที่ถือก่อนการเข้าทำรายการรวมหุ้นสามัญที่ได้จากการแปลงสภาพของ CPS จำนวน 3,261,077,748 หุ้น, สิทธิของ OSIL จำนวน 3,300,540,621 หุ้น

3) บุคคลในครอบครัวเจียรวนนท์ ได้แก่ นายจรัญ เจียรวนนท์ นายมนตรี เจียรวนนท์ นายสุเมธ เจียรวนนท์ และนายธนินท์ เจียรวนนท์

4) สิทธิของผู้บริหาร CPP ประกอบด้วย (ก) สิทธิของผู้บริหาร CPP ซึ่งเป็นกรรมการของ CPP โดยสิทธิดังกล่าวสามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญได้จำนวน 183,769,614 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.73 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP โดยรวมหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิของ OSIL และสิทธิของผู้บริหาร CPP และ (ข) สิทธิของผู้บริหาร CPP ซึ่งมิใช่กรรมการของ CPP โดยสิทธิดังกล่าวสามารถแปลงเป็นหุ้นสามัญได้จำนวน 463,774,620 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 1.83 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP

2.3.5 นโยบายจ่ายเงินปันผล

ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ บริษัทยังไม่มีนโยบายเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของ CPP ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

2.3.6 ตารางสรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลังและงวดล่าสุดของ CPP

หมายเหตุสำคัญ

ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 CPP ประกาศว่า ได้เสร็จสิ้นการดำเนินเข้าซื้อบริษัท CP China Investment Limited (CP China) บริษัทย่อย และบริษัทร่วม (ต่อไปนี้รวมเรียกว่า กลุ่ม CP China) โดยกลุ่ม CP China นั้นประกอบกิจการในประเทศจีน มุ่งเน้นในการผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งภายหลังจากการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว การผลิตอาหารสัตว์ได้กลายเป็นธุรกิจหลักของ CPP โดยมีสัดส่วนรายได้ถึงร้อยละ 94.3 ของรายได้รวมของ CPP ในปี 2553 ด้วยเหตุดังกล่าว ผลการดำเนินงานที่แสดงในงบการเงินตรวจสอบของ CPP ในปี 2551 และปี 2552 อาจไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบเชิงวิเคราะห์กับงบการเงินของ CPP ในปี 2553 ได้ เนื่องจากในปี 2551 และปี 2552 นั้นรายได้ส่วนใหญ่ของ CPP มาจากธุรกิจ CTC (Chlortetracylcine Business หรือ CTC)

ดังนั้น ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของ CPP ต่อไปนี้ จะทำการวิเคราะห์แยกออกเป็น 2 ส่วน ส่วนที่ 1 (หัวข้อ 2.3.6.1) จะทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของ CPP ตามงบการเงินที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ และส่วนที่ 2 (หัวข้อ 2.3.6.2) จะทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานจากงบการเงินของทั้ง CPP และ CP China Group เพื่อที่จะสามารถทำการเปรียบเทียบเชิงวิเคราะห์สำหรับธุรกิจอาหารสัตว์

อย่างไรก็ดี CPP เข้าลงทุนในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนามผ่านการถือหุ้นใน MS การดำเนินการเข้าซื้อหุ้นใน MS เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคม 2554 ดังนั้นงบการเงินรวมของ CPP ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2554 ยังมิได้สะท้อนผลการดำเนินงานในประเทศเวียดนาม ทั้งนี้ จะทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจในประเทศเวียดนามต่อไปในหัวข้อ 2.3.7

ในหัวข้อ 2.3.6.1 ผลการดำเนินงานได้ถูกสรุปจากแหล่งที่มาดังต่อไปนี้

ช่วงเวลา	ตรวจสอบ / สอบทาน	แหล่งที่มา	รายได้หลักของกลุ่ม
2551	ตรวจสอบ	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นปี 2551	ธุรกิจ CTC
2552	ตรวจสอบ	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นสุดปี 2552	ธุรกิจ CTC
2553	ตรวจสอบ	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นสุดปี 2553	ธุรกิจอาหารสัตว์ (10เดือน)
1H53	สอบทาน	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นสุดหกเดือน 30 มิถุนายน 2553	ธุรกิจอาหารสัตว์ (4 เดือน)
1H54	สอบทาน	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นสุดหกเดือน 30 มิถุนายน 2554	ธุรกิจอาหารสัตว์

ในหัวข้อ 2.3.6.2 ผลการดำเนินงานได้ถูกสรุปจากแหล่งที่มาดังต่อไปนี้

ช่วงเวลา	ตรวจสอบ / สอบทาน	แหล่งที่มา	รายได้หลักของกลุ่ม
2551	ตรวจสอบ	รายงานบัญชีของกลุ่ม CP China ตามที่แสดงในหนังสือเวียนลงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 เรื่องการปรับโครงสร้างกลุ่ม โดยการเข้าซื้อกลุ่ม CP China	ธุรกิจอาหารสัตว์
2552	สอบทาน	งบการเงินของกลุ่ม CP China สำหรับสิ้นสุดปี 2552 ตามที่แสดงในประกาศของ CPP (Voluntary Announcement) ลงวันที่ 6 ธันวาคม 2553 (กลุ่ม CP China ได้ถูกซื้อก่อนช่วงเวลาออกงบการเงิน จึงไม่ได้จัดทำงบการเงินตรวจสอบประจำปี 2552 ดังนั้น เพื่อให้นักลงทุนสามารถทำการเปรียบเทียบได้ ผู้บริหารจึงได้มีการออกงบการเงินสอบทานในภายหลัง)	ธุรกิจอาหารสัตว์
2553	ตรวจสอบ	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นปี 2553	ธุรกิจอาหารสัตว์ (10เดือน)
1H53	สอบทาน	งบการเงินของกลุ่ม CP China สำหรับสิ้นสุดปี 2552 ตามที่แสดงในประกาศของ CPP (Voluntary Announcement) ลงวันที่ 6 ธันวาคม 2553	ธุรกิจอาหารสัตว์
1H54	สอบทาน	งบการเงินรวมของ CPP สำหรับสิ้นหกเดือน 30 มิถุนายน 2554	ธุรกิจอาหารสัตว์

2.3.6.1 ตารางสรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลังและงวดล่าสุดของ CPP

งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ	1H54	1H53	2553	2552	2551
รายได้	**1,191,057**	**729,282**	**1,950,793**	**74,245**	**64,492**
ต้นทุนขายสินค้า	(998,661)	(615,040)	(1,640,946)	(64,719)	(58,424)
กำไรเบื้องต้น	**192,396**	**114,242**	**309,847**	**9,526**	**6,068**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(62,397)	(28,339)	(84,907)	(3,491)	(3,285)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(56,371)	(35,698)	(75,674)	(13,867)	(15,168)
รายได้อื่น	7,688	7,541	20,794	1,232	10,502
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน:	0	0	0	0	0
บริษัทที่มีส่วนร่วมในการควบคุม	12,726	14,501	22,485	17,027	10,660
บริษัทร่วม	2,827	1,464	5,129	0	0
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	**96,869**	**73,711**	**197,674**	**10,427**	**8,777**
ต้นทุนทางการเงิน	(7,042)	(5,551)	(14,531)	(917)	(5,768)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**89,827**	**68,160**	**183,143**	**9,510**	**3,009**
ภาษีเงินได้	(17,427)	(9,812)	(30,226)	(676)	(30)
กำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่	**72,400**	**58,348**	**152,917**	**8,834**	**2,979**
ส่วนงานที่หยุดดำเนินการแล้ว					
กำไรจากส่วนงานที่หยุดดำเนินการแล้ว	0	0	0	0	38,314
กำไร	**72,400**	**58,348**	**152,917**	**8,834**	**41,293**
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น:					
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	9,773	4,043	21,353	435	6,048
ส่วนเพิ่ม/(ส่วนลด)จากการตีราคาทรัพย์สิน	0	0	7,428	9,102	(1,365)
การเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของ					
เงินลงทุนเผื่อขาย	0	0	0	11	99
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	0	0	(97)	(1,493)	(1,449)
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น	**9,773**	**4,043**	**28,684**	**8,055**	**3,333**
กำไรเบ็ดเสร็จรวม	**82,173**	**62,391**	**181,601**	**16,889**	**44,626**
ส่วนของกำไรที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	64,230	51,261	132,840	8,554	45,241
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,170	7,087	20,077	280	(3,948)
	72,400	**58,348**	**152,917**	**8,834**	**41,293**
ส่วนของกำไรเบ็ดเสร็จรวมที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	73,691	55,219	158,627	16,609	48,574
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,482	7,172	22,974	280	(3,948)
	82,173	**62,391**	**181,601**	**16,889**	**44,626**

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ (ต่อ)	1H54	1H53	2553	2552	2551
กำไรต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่					
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (US cent)					
สำหรับกำไร	0.398	0.548	1.200	0.296	1.566
สำหรับกำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่	0.398	0.548	1.200	0.296	0.134
กำไรต่อหุ้นปรับลด (US cent)					
สำหรับกำไร	0.324	0.356	0.777	N/A	N/A
สำหรับกำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่	0.324	0.356	0.777	N/A	N/A

งบแสดงฐานะการเงิน

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ		
งบแสดงฐานะการเงิน	30/6/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	276,534	265,095	56,582	54,350
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	7,921	7,895	5,336	563
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าเช่าที่ดิน	18,924	18,899	1,565	1,594
เงินลงทุนในบริษัทที่มีส่วนร่วมในการควบคุม	123,585	109,280	82,531	65,473
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	34,532	37,094	0	0
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	141,680	139,372	0	0
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	945	929	0	0
เงินลงทุนเผื่อขาย	975	964	262	251
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	**605,096**	**579,528**	**146,276**	**122,231**
สินทรัพย์หมุนเวียน				
สินค้าคงเหลือ	275,505	238,594	8,514	18,589
ลูกหนี้การค้า ลูกหนี้อื่น และเงินมัดจำ	128,170	98,280	9,912	10,998
ตั๋วเงินรับ	3,405	3,307	166	0
ภาษีเงินได้ที่ขอคืนได้	0	0	152	316
ลูกหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	117	885	422	0
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	8,448	1,951	995	1,150
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดการเบิกใช้	32,182	25,921	0	0
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	99,682	138,068	6,636	12,480
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**547,509**	**507,006**	**26,797**	**43,533**
หนี้สินหมุนเวียน				
เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้อื่น และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	221,728	239,817	20,171	22,777
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	10,549	13,925	2,524	2,524
ประมาณการโบนัสและสวัสดิการพนักงาน	6,317	6,365	630	615
เจ้าหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,870	4,531	527	650
เจ้าหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้อง	4,487	5,370	2,020	2,746
หนี้สินระยะสั้น	287,542	227,573	9,969	18,187
รวมหนี้สินหมุนเวียน	**539,493**	**497,581**	**35,841**	**47,499**
สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ	**8,016**	**9,425**	**(9,044)**	**(3,966)**
สินทรัพย์รวมหักหนี้สินหมุนเวียน	**613,112**	**588,953**	**137,232**	**118,265**
หนี้สินไม่หมุนเวีน				
หนี้สินระยะยาว	0	12,375	0	0
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	3,420	3,550	3,453	1,449
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	16,486	14,869	0	0
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	**19,906**	**30,794**	**3,453**	**1,449**
สินทรัพย์สุทธิ	**593,206**	**558,159**	**133,779**	**116,816**

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ		
งบแสดงฐานะการเงิน (ต่อ)	30/6/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของผู้ถือหุ้นของ				
บริษัทใหญ่:				
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	161,238	161,238	28,898	28,898
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	777,694	868,694	0	73,897
สำรอง	(435,030)	(566,821)	87,341	4,678
เงินปันผลที่เสนอจ่าย	32,900	33,074	7,843	0
	536,802	**496,185**	**124,082**	**107,473**
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	56,404	61,974	9,697	9,343
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**593,206**	**558,159**	**133,779**	**116,816**

งบกระแสเงินสด

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกระแสเงินสด	1H54	1H53	2553	2552	2551
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมดำเนินงาน	**(19,867)**	**5,443**	**124,072**	**3,103**	**19,783**
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมลงทุน	**(11,282)**	**87,946**	**223,601**	**(726)**	**4,950**
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมจัดหาเงิน	**(8,894)**	**(1,975)**	**(219,951)**	**(8,305)**	**(96,746)**
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด					
เพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	**(40,043)**	**91,414**	**127,722**	**(5,928)**	**(72,013)**
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตรา					
ต่างประเทศคงเหลือสิ้นงวด	1,657	109	3,710	84	1,641
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นงวด	138,068	6,636	6,636	12,480	82,852
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นงวด	**99,682**	**98,159**	**138,068**	**6,636**	**12,480**

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ	1H54	1H53	2553	2552	2551
<u>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</u>					
อัตรากำไรเบื้องต้น	16.2%	15.7%	15.9%	12.8%	9.4%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	8.0%	9.8%	9.9%	11.3%	10.2%
อัตรากำไรสุทธิ	6.0%	7.8%	7.6%	9.5%	3.5%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	24.4%	N/A	27.4%	6.6%	35.3%
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	N/A	1.0	0.7	0.9
ระยะเวลาเก็บหนี้ (วัน)	19	N/A	18	48	61
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	50	N/A	52	47	115
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	40	N/A	53	112	140
วงจรเงินสด (วัน)	29	N/A	18	-17	36
<u>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</u>					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.9	N/A	0.9	0.3	0.4
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	13.8	13.3	13.6	11.4	1.5

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน

รายได้ในปี 2551-2553 มีจำนวน US$64.5 ล้าน US$74.2 ล้าน และ US$1,950.8 ล้าน ตามลำดับ รายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2553 เป็นผลสืบเนื่องจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม CPP ด้วยการเข้าลงทุนในธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีน ซึ่งภายหลังจากการปรับโครงสร้างกลุ่มดังกล่าวเสร็จสมบูรณ์ในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2553 ธุรกิจอาหารสัตว์ได้กลายมาเป็นธุรกิจหลักของ CPP แทนธุรกิจ CTC (Chlortetracycline หรือ CTC) และธุรกิจยานยนต์และอุตสาหกรรม โดยในปี 2551-2552 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ CTC เป็นหลัก ขณะที่ในปี 2553 CPP มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ร้อยละ 94.3 และมีสัดส่วนรายได้จาก CTC ลดลงเหลือร้อยละ 5.7 สำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2554 CPP มีรายได้ US$1,191.1 ล้านเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันปีก่อนหน้าจำนวน US$461.8 ล้าน ด้วยสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ร้อยละ 95.2 ขณะที่มีสัดส่วนรายได้จาก CTC เพียงร้อยละ 4.8 ทั้งนี้ อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ร้อยละ 63.3 จากงวดเดียวกันปีก่อนหน้านั้นเป็นผลส่วนหนึ่งมาจากการรับรู้รายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์เต็ม 6 เดือนสำหรับงวดครึ่งปีแรกของ 2554 เมื่อเทียบกับการรับรู้รายได้เพียง 4 เดือนสำหรับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า นอกจากนี้ รายได้ที่เพิ่มขึ้นยังเป็นผลมาจากการปรับสัดส่วนการขายของผลิตภัณฑ์ (Sales Mix) และการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การเข้าลงทุนในธุรกิจเกษตรครบวงจรในประเทศเวียดนามเสร็จสิ้นลงในวันที่ 29 กรกฎาคม 2554 ดังนั้น ผลการดำเนินงานสำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2554 จึงยังไม่สะท้อนผลการดำเนินของธุรกิจในเวียดนาม

ต้นทุนขายในปี 2551-2553 มีจำนวน US$58.4 ล้าน US$64.7 ล้าน และ US$1,640.9 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 9.4 ร้อยละ 12.8 และร้อยละ 15.9 ตามลำดับ สำหรับต้นทุนขายงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน US$615.0 ล้าน และ US$998.7 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 15.7 และร้อยละ 16.2 ตามลำดับ ในปี 2553 อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นเป็นผลจากการปรับลดของราคาวัตถุดิบหลัก เช่น กากถั่วเหลือง กากถั่ว และราคาถ่านหิน ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับลดลง ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างกลุ่มโดยให้ธุรกิจอาหารสัตว์กลายมาเป็นธุรกิจหลักแทนที่ธุรกิจ CTC ประกอบกับกลยุทธ์ทางธุรกิจที่ CPP มุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนรายได้ของผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2551-2553 มีจำนวน US$18.5 ล้าน US$17.4 ล้าน และ US$160.6 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 21.5 ร้อยละ 18.8 และร้อยละ 8.0 ตามลำดับ ซึ่งสัดส่วนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2553 เป็นผลมาจากการปรับธุรกิจอาหารสัตว์เป็นธุรกิจหลักแทนที่ธุรกิจเดิม สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน US$64.0 ล้าน และ US$118.7 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 8.5 และร้อยละ 9.8 ตามลำดับ

กำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่ในปี 2551-2553 มีจำนวน US$3.0 ล้าน US$8.8 ล้าน และ US$152.9 ล้าน โดยกำไรในปี 2553 มีจำนวนเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าอย่างมีสาระสำคัญสืบเนื่องจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ อัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 3.5 ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 7.6 และสัดส่วนรายได้อื่นต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย

และภาษีที่ร้อยละ 119.7 ร้อยละ 11.8 และร้อยละ 10.5 ตามลำดับ โดยในปี 2551 CPP มีรายได้อื่นที่อยู่ในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี ส่งผลให้มีกำไรและอัตรากำไรสุทธิในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา สัดส่วนของรายได้อื่นต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง สำหรับกำไรงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน US$58.3 ล้าน และ US$72.4 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 7.8 และร้อยละ 6.0 และมีสัดส่วนของรายได้อื่นต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีร้อยละ 10.2 และร้อยละ 7.9 ตามลำดับ

ฐานะการเงิน

การปรับโครงสร้างกลุ่มในปี 2553 ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในฐานะการเงินของ CPP อย่างมีนัยสำคัญดังนี้

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$122.2 ล้าน US$146.3 ล้าน US$579.5 ล้าน และ US$605.1 ล้าน ตามลำดับ โดยในปี 2553 มีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน US$433.3 ล้าน โดยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพิ่มขึ้น US$208.5 ล้าน สินทรัพย์หมุนเวียนในช่วงเวลาดังกล่าวมีจำนวน US$43.5 ล้าน US$26.8 ล้าน US$507.0 ล้าน และ US$547.5 ล้าน ตามลำดับ โดยในปี 2553 มีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน US$480.2 ล้าน ซึ่งเป็นผลจากสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ สินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น US$230.1 ล้าน และเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น US$131.4 ล้าน

หนี้สินหมุนเวียน ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$47.5 ล้าน US$35.8 ล้าน US$497.6 ล้าน และ US$539.5 ล้าน ตามลำดับ โดยในปี 2553 มีการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนจำนวน US$461.7 ล้าน โดยหนี้สินที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้อื่น และค่าใช้จ่ายค้างจ่ายเพิ่มขึ้น US$219.7 ล้าน และหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น US$217.6 ล้าน หนี้สินไม่หมุนเวียนในช่วงเวลาดังกล่าวมีจำนวน US$1.4 ล้าน US$3.5 ล้าน US$30.8 ล้าน และ US$19.9 ล้าน ตามลำดับ โดยในปี 2553 มีการเพิ่มขึ้นของหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน US$27.3 ล้าน โดยหนี้สินที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ หนี้สินระยะยาวและหนี้สินไม่หมุนเวียนอื่นเพิ่มขึ้น US$12.4 ล้าน และ US$14.9 ล้าน ตามลำดับ

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$116.8 ล้าน US$133.8 ล้าน US$558.2 ล้าน และ US$593.2 ล้าน ตามลำดับ โดยในปี 2553 มีการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน US$424.4 ล้าน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของทุนที่ออกและชำระแล้ว US$132.3 ล้าน และการเพิ่มขึ้นของส่วนเกินมูลค่าหุ้นจำนวน US$868.7 ล้าน ซึ่ง CPP ได้ทำการออกหุ้นใหม่เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีน

สภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่อง ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 อยู่ที่ 0.9 เท่า 0.7 เท่า 1.0 เท่า และ 1.0 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างคงที่และสะท้อนสภาพคล่องที่อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างดี

วงจรเงินสดในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 36 วัน (17) วัน 18 วัน และ 29 วัน ตามลำดับ การปรับโครงสร้างธุรกิจส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของวงจรเงินสด โดยเฉพาะระยะเวลาเก็บหนี้ที่ใช้เวลาน้อยลงจาก 61 วันในปี 2551 เหลือเพียง 19 วัน ในงวดครึ่งปีแรกของปี 2554 นอกจากนี้ระยะเวลาชำระหนี้ก็ปรับลดลงตามไปด้วยจาก 140 วันในปี 2551 เหลือเพียง 40 วันในงวดครึ่งปีแรกของปี 2554สำหรับในช่วงปี 2553 CPP มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาเท่ากับ US$ 127.7 ล้าน ซึ่งเป็นผลจากมีกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานจำนวน US$ 124.1 ล้าน (หลักๆเป็นผลมากจากการปรับโครงสร้างทำให้มีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น) กระแสเงินสดได้มาจากการลงทุนจำนวน US$ 223.6 ล้าน (หลักๆเป็นผลจากการรับชำระหนี้จากบริษัทที่เกี่ยวข้องกันจำนวน US$ 154.9 ล้าน) และกระแสเงินสดใช้ไปในการจัดหาเงินจำนวน US$ 220.0 ล้าน (หลักๆ เป็นผลจากการคืนเงินกู้ยืมเงินธนาคาร)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 อยู่ที่ 0.4 เท่า 0.3 เท่า 0.9 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นล่าสุดที่ 0.9 เท่านั้น ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เมื่อพิจารณาประกอบกับอัตราความสามารถชำระดอกเบี้ยที่สูงถึง 13.8 เท่าแล้ว สะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพของ CPP ในการกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต

2.3.6.2 ตารางสรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลังและงวดล่าสุดของ CPP (ธุรกิจอาหารสัตว์เท่านั้น)

งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ
งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ	1H54	1H53	2553	2552	2551
รายได้	**1,191,057**	**952,704**	**1,950,793**	**1,948,482**	**1,944,630**
ต้นทุนขายสินค้า	(998,661)	(822,009)	(1,640,946)	(1,686,612)	(1,720,972)
กำไรเบื้องต้น	**192,396**	**130,695**	**309,847**	**261,870**	**223,658**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(62,397)	(38,646)	(84,907)	(79,185)	(68,536)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(56,371)	(40,993)	(75,674)	(70,612)	(102,185)
ค่าธรรมเนียมบริการ				(31,231)	
รายได้อื่น	7,688	6,587	20,794	14,085	3,048
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน:	0	0	0	0	0
บริษัทที่มีส่วนร่วมในการควบคุม	12,726	2,352	22,485	2,826	2,921
บริษัทร่วม	2,827	1,968	5,129	3,971	5,443
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	**96,869**	**61,963**	**197,674**	**101,724**	**64,349**
ต้นทุนทางการเงิน	(7,042)	(9,724)	(14,531)	(24,283)	(17,718)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**89,827**	**52,239**	**183,143**	**77,441**	**46,631**
ภาษีเงินได้	(17,427)	(8,207)	(30,226)	(15,343)	(8,718)
กำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่	**72,400**	**44,032**	**152,917**	**62,098**	**37,913**
ส่วนงานที่หยุดดำเนินการแล้ว					
กำไรจากส่วนงานที่หยุดดำเนินการแล้ว	0	11	0	136,285	0
กำไร	**72,400**	**44,043**	**152,917**	**198,383**	**37,913**
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น:					
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	9,773	3,219	21,353	1,814	11,502
ส่วนเพิ่ม/(ส่วนลด)จากการตีราคาทรัพย์สิน	0	0	7,428	0	0
การเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของ					
เงินลงทุนเผื่อขาย	0	0	0	0	0
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	0	0	(97)	0	0
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น	**9,773**	**3,219**	**28,684**	**1,814**	**11,502**
กำไรเบ็ดเสร็จรวม	**82,173**	**47,262**	**181,601**	**200,197**	**49,415**
ส่วนของกำไรที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	64,230	39,169	132,840	199,178	33,028
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,170	4,874	20,077	(795)	4,885
	72,400	**44,043**	**152,917**	**198,383**	**37,913**
ส่วนของกำไรเบ็ดเสร็จรวมที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	73,691	42,388	158,627	200,992	44,530
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,482	4,874	22,974	(795)	4,885
	82,173	**47,262**	**181,601**	**200,197**	**49,415**

งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ (ต่อ)	งบสอบทาน				
	1H54	1H53	2553	2552	2551
กำไรต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่					
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (US cent)					
สำหรับกำไร	0.398	0.000	1.200	0.000	0.000
สำหรับกำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่	0.398	0.000	1.200	0.000	0.000
กำไรต่อหุ้นปรับลด (US cent)					
สำหรับกำไร	0.324	0.000	0.777	0.000	0.000
สำหรับกำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่	0.324	0.000	0.777	0.000	0.000

งบแสดงฐานะการเงิน

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ		งบตรวจสอบ
งบแสดงฐานะการเงิน	30/6/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	276,534	265,095	186,814	179,311
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	7,921	7,895	1,259	1,745
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าเช่าที่ดิน	18,924	18,899	15,532	16,030
เงินลงทุนในบริษัทที่มีส่วนร่วมในการควบคุม	123,585	109,280	6,686	1,111
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	34,532	37,094	30,298	29,012
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	141,680	139,372	349,726	443,341
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	945	929	897	771
ค่าความนิยม				2,596
เงินลงทุนเผื่อขาย	975	964	684	61
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	**605,096**	**579,528**	**591,896**	**673,978**
สินทรัพย์หมุนเวียน				
สินทรัพย์รอขาย			59,104	
สินค้าคงเหลือ	275,505	238,594	172,941	119,267
ลูกหนี้การค้า ลูกหนี้อื่น และเงินมัดจำ	128,170	98,280	30,903	15,753
ตั๋วเงินรับ	3,405	3,307	4,850	1,571
ภาษีเงินได้ที่ขอคืนได้	0	0	0	249
ลูกหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	117	885	0	2,158
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	8,448	1,951	22,542	0
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดการเบิกใช้	32,182	25,921	1,201	20,262
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	99,682	138,068	70,006	55,219
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**547,509**	**507,006**	**361,547**	**214,479**
หนี้สินหมุนเวียน				
หนี้สินรอขาย			8,811	
เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้อื่น และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	221,728	239,817	170,442	103,838
ตั๋วเงินจ่าย			13,330	
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	10,549	13,925	2,800	2,972
ประมาณการโบนัสและสวัสดิการพนักงาน	6,317	6,365	6,172	7,259
เจ้าหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,870	4,531	2,417	4,795
เจ้าหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้อง	4,487	5,370	83,614	0
หนี้สินระยะสั้น	287,542	227,573	352,333	313,233
รวมหนี้สินหมุนเวียน	**539,493**	**497,581**	**639,919**	**458,507**
สินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ	**8,016**	**9,425**	**(278,372)**	**(244,028)**
สินทรัพย์รวมหักหนี้สินหมุนเวียน	**613,112**	**588,953**	**313,524**	**429,950**
หนี้สินไม่หมุนเวีน				
เจ้าหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้อง				152,520
หนี้สินระยะยาว	0	12,375	54,145	82,259
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	3,420	3,550	0	0
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	16,486	14,869	0	0
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	**19,906**	**30,794**	**54,145**	**234,779**
สินทรัพย์สุทธิ	**593,206**	**558,159**	**259,379**	**195,171**

(หน่วย: US$'000)	งบสอบทาน			
งบแสดงฐานะการเงิน (ต่อ)	30/6/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของผู้ถือหุ้นของ				
บริษัทใหญ่:				
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	161,238	161,238	79,228	79,228
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	777,694	868,694	0	0
สำรอง	(435,030)	(566,821)	138,672	74,374
เงินปันผลที่เสนอจ่าย	32,900	33,074	0	0
	536,802	**496,185**	**217,900**	**153,602**
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	56,404	61,974	41,479	41,569
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**593,206**	**558,159**	**259,379**	**195,171**

งบกระแสเงินสด

(หน่วย: US$'000)	งบรวม		งบเฉพาะกิจการ		
งบกระแสเงินสด	1H54	1H53	2553	2552	2551
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมดำเนินงาน	(19,867)	5,443	124,072	3,103	(159,644)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมลงทุน	(11,282)	87,946	223,601	(726)	(24,818)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมจัดหาเงิน	(8,894)	(1,975)	(219,951)	(8,305)	180,088
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด					
เพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	(40,043)	91,414	127,722	(5,928)	(4,374)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตรา					
ต่างประเทศคงเหลือสิ้นงวด	1,657	109	3,710	84	1,226
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นงวด	138,068	6,636	6,636	12,480	58,367
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นงวด	**99,682**	**98,159**	**138,068**	**6,636**	**55,219**

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	งบรวม		งบเฉพาะกิจการ		
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ	1H54	1H53	2553	2552	2551
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรเบื้องต้น	16.2%	13.7%	15.9%	13.4%	11.5%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	8.0%	6.4%	9.9%	5.2%	3.3%
อัตรากำไรสุทธิ	6.0%	4.6%	7.6%	3.2%	1.9%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	24.4%	N/A	27.4%	76.5%	19.4%
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	N/A	1.0	0.6	0.5
ระยะเวลาเก็บหนี้ (วัน)	19	N/A	18	6	3
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	50	N/A	52	37	25
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	40	N/A	53	36	22
วงจรเงินสด (วัน)	29	N/A	18	6	6
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.9	N/A	0.9	2.7	3.6
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	13.8	6.4	13.6	4.2	3.6

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน

รายได้ในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 1,944.6 ล้าน US$ 1,948.5 ล้าน และ US$ 1,950.8 ล้าน ตามลำดับ รายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2553 โดยในปี 2553 CPP มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ร้อยละ 94.3 และมีสัดส่วนรายได้จาก CTC ร้อยละ 5.7 สำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2554 CPP มีรายได้ US$1,191.1 ล้านเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันปีก่อนหน้าจำนวน US$ 238.4 ล้าน ด้วยสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ร้อยละ 95.2 ขณะที่มีสัดส่วนรายได้จาก CTC อยู่ที่ร้อยละ 4.8 อย่างไรก็ตาม การเข้าลงทุนในธุรกิจเกษตรครบวงจรในประเทศเวียดนามเสร็จสิ้นลงในวันที่ 29 กรกฎาคม 2554 ดังนั้น ผลการดำเนินงานสำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2554 จึงยังไม่สะท้อนผลการดำเนินของธุรกิจในเวียดนาม

ต้นทุนขายในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 1,721.0 ล้าน US$ 1,686.6 ล้าน และ US$1,640.9 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 11.5 ร้อยละ 13.4 และร้อยละ 15.9 ตามลำดับ สำหรับต้นทุนขายงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน US$ 822.0 ล้าน และ US$ 998.7 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 13.7 และร้อยละ 16.2 ตามลำดับ ในปี 2553 อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นเป็นผลจากการปรับลดของราคาวัตถุดิบหลัก เช่น กากถั่วเหลือง กากถั่ว และราคาถ่านหิน ประกอบกับกลยุทธ์ทางธุรกิจที่ CPP มุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนรายได้ของผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 170.7 ล้าน US$ 149.8 ล้าน และ US$ 160.6 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 8.7 ร้อยละ 7.6 และร้อยละ 8.0 ตามลำดับ สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน US$ 79.6 ล้าน และ US$ 118.8 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 8.3 และร้อยละ 9.8 ตามลำดับ

ค่าธรรมเนียมบริการจำนวน US$ 31.2 ล้าน ในปี 2552 คือค่าใช้จ่ายของบริษัทภายในกลุ่ม CP China ซึ่งจ่ายค่าธรรมเนียมดังกล่าวให้กับ CPG ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง ณ เวลานั้น ต่อมาในภายหลัง ตั้งแต่เดือนมกราคมปี 2553 ค่าธรรมเนียมได้เปลี่ยนไปจ่ายให้กับ CP China และรายการดังกล่าวได้ถูกตัดออกไปในฐานะที่เป็นรายการระหว่างกันในงบรวมของกลุ่ม CP China

กำไรจากส่วนงานที่ดำเนินการอยู่ในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 37.9 ล้าน US$ 62.1 ล้าน และ US$ 152.9 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 1.9 ร้อยละ 3.2 และร้อยละ 7.6 ในขณะที่สัดส่วนรายได้อื่นต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 4.7 ร้อยละ 13.8 และร้อยละ 10.5 ตามลำดับ สำหรับกำไรงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน US$ 44.0 ล้าน และ US$ 72.4 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 4.6 และร้อยละ 6.0 และมีสัดส่วนของรายได้อื่นต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีร้อยละ 10.6 และร้อยละ 7.9 ตามลำดับ

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US 674.0 ล้าน US$ 591.9 ล้าน US$ 579.5 ล้าน และ US$ 605.1 ล้าน โดยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์หมุนเวียนในช่วงเวลาดังกล่าวมีจำนวน US$ 214.5 ล้าน US$ 361.5 ล้าน US$ 507.0 ล้าน และ US$ 547.5 ล้าน ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้า ลูกหนี้อื่น และเงินมัดจำ

หนี้สินหมุนเวียน ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$ 458.5 ล้าน US$ 639.9 ล้าน US$ 497.6 ล้าน และ US$ 539.5 ล้าน ตามลำดับ โดยหนี้สินที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้อื่น และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย หนี้สินไม่หมุนเวียนในช่วงเวลาดังกล่าวมีจำนวน US$ 234.8 ล้าน US$ 54.1 ล้าน US$ 30.8 ล้าน และ US$ 19.9 ล้าน ตามลำดับ โดยหนี้สินที่ลดลงหลักๆ ได้แก่ เจ้าหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้อง และหนี้สินระยะยาว

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$ 195.1 ล้าน US$ 259.4 ล้าน US$ 558.2 ล้าน และ US$ 593.2 ล้าน ตามลำดับ

สภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่อง ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 อยู่ที่ 0.5 เท่า 0.6 เท่า 1.0 เท่า และ 1.0 เท่า ตามลำดับ ซึ่งในช่วงตั้งแต่ปี 2553 มีระดับที่ค่อนข้างคงที่และสะท้อนสภาพคล่องที่อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างดี

วงจรเงินสดในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 6 วัน 6 วัน 18 วัน และ 29 วัน ตามลำดับ โดยสาเหตุของการเพิ่มขึ้นเกิดจาก ระยะเวลาเก็บหนี้ที่ใช้เวลามากขึ้นจาก 3 วันในปี 2551 เป็น 19 วัน และระยะเวลาการขายสินค้าที่ใช้เวลามากขึ้นจาก 25 วันในปี 2551 เป็น 50 วันในงวดครึ่งปีแรกของปี 2554

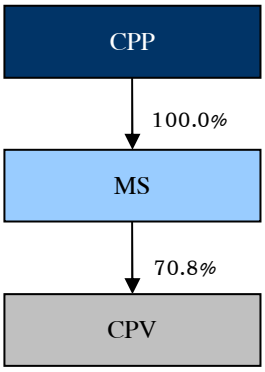
สำหรับในช่วงปี 2553 CPP มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาเท่ากับ US$ 127.7 ล้าน ซึ่งเป็นผลจากมีกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานจำนวน US$ 124.1 ล้าน (หลักๆเป็นผลมากจากการปรับโครงสร้างทำให้มีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น) กระแสเงินสดได้มาจากการลงทุนจำนวน US$ 223.6 ล้าน (หลักๆเป็นผลจากการรับชำระหนี้จากบริษัทที่เกี่ยวข้องกันจำนวน US$ 154.9 ล้าน) และกระแสเงินสดใช้ไปในการจัดหาเงินจำนวน US$ 220.0 ล้าน (หลักๆ เป็นผลจากการคืนเงินกู้ยืมเงินธนาคาร)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 อยู่ที่ 3.6 เท่า 2.7 เท่า 0.9 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นล่าสุดที่ 0.9 เท่า นั้นถือว่าอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เมื่อพิจารณาประกอบกับอัตราความสามารถชำระดอกเบี้ยที่สูงถึง 13.8 เท่าแล้ว สะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพของ CPP ในการกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต

2.3.7 ตารางสรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลังและงวดล่าสุดของ CPV

หมายเหตุสำคัญ

แผนภาพต่อไปนี้แสดงถึงโครงสร้างการถือหุ้นล่าสุดของกลุ่ม CPP ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ CPV โดยสังเขป



MS เป็นบริษัทที่จัดตั้งในกลุ่มหมู่เกาะบริติช เวอร์จิน ไอซ์แลนด์ (British Virgin Islands) โดย MS มีสัดส่วนการถือหุ้น CPV ที่ร้อยละ 70.8 ซึ่ง ณ ปัจจุบัน MS เป็นบริษัทที่ลงทุนในหุ้น CPV เท่านั้น และมีรายการระหว่างกันกับ CPV เพียงรายการเดียว ได้แก่ ค่าบริการในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดการ (Technical Assistance Services Fee) โดย CPV จะต้องจ่ายค่าบริการดังกล่าวให้กับ MS ในอัตราร้อยละ 1.5 ของรายได้สุทธิจากการขายของ CPV ดังนั้น ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการในเวียดนามต่อไปนี้ ทางที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้งบการเงินของ MS ในการวิเคราะห์เนื่องจากได้มีการตัดรายการระหว่างกันเรียบร้อยแล้ว

(หน่วย: US$ '000)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ	1H54	1H53	2553	2552	2551
รายได้	**648,182**	**483,000**	**1,046,486**	**869,441**	**835,414**
ต้นทุนขายสินค้า	(549,158)	(435,865)	(914,139)	(742,802)	(727,403)
กำไรเบื้องต้น	**99,024**	**47,135**	**132,347**	**126,639**	**108,011**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,725)	(6,590)	(13,355)	(14,826)	(14,994)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(12,883)	(9,268)	(20,061)	(19,001)	(15,627)
ค่าธรรมเนียมบริการ			(30,878)	(25,522)	(24,585)
รายได้อื่น	3,445	2,201	1,768	2,073	446
กำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการรับรู้					
การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสิ่งมีชีวิต	78,898	18,690	23,318	23,834	8,048
รายจ่ายอื่น	(7,214)	(5,560)	(6,337)	(8,604)	(8,242)
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	**144,946**	**32,346**	**86,802**	**84,593**	**53,057**
ต้นทุนทางการเงิน	(25,637)	(10,511)	(25,861)	(10,926)	(17,206)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**119,309**	**21,835**	**60,941**	**73,667**	**35,851**
ภาษีเงินได้	(22,070)	(5,507)	(11,235)	(13,961)	(8,885)
กำไร	**97,239**	**16,328**	**49,706**	**59,706**	**26,966**
ส่วนงานที่หยุดดำเนินการแล้ว					
กำไรจากส่วนงานที่หยุดดำเนินการแล้ว	0	1,873	1,873	0	0
กำไร	**97,239**	**18,201**	**51,579**	**59,706**	**26,966**
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น:					
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	(10,647)	(6,475)	(11,214)	(11,477)	(13,195)
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น	**(10,647)**	**(6,475)**	**(11,214)**	**(11,477)**	**(13,195)**
กำไรเบ็ดเสร็จรวม	**86,592**	**11,726**	**40,365**	**48,229**	**13,771**
ส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	71,369	11,288	34,386	41,044	23,314
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	25,870	5,040	15,320	18,662	3,652
	97,239	**16,328**	**49,706**	**59,706**	**26,966**
ส่วนของกำไรที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	71,369	13,161	36,259	41,044	23,314
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	25,870	5,040	15,320	18,662	3,652
	97,239	**18,201**	**51,579**	**59,706**	**26,966**
ส่วนของกำไรเบ็ดเสร็จรวมที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	63,137	8,537	28,460	31,844	14,549
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	23,455	3,189	11,905	16,385	(778)
	86,592	**11,726**	**40,365**	**48,229**	**13,771**

งบแสดงฐานะการเงิน

(หน่วย: US$ '000)	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ		
งบแสดงฐานะการเงิน	30/6/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	158,824	157,305	149,478	123,888
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	1,806	1,987	1,286	1,790
เงินจ่ายล่วงหน้า	4,950	5,040	1,017	378
สัตว์เลี้ยง	40,373	29,195	22,674	17,817
เงินฝากระยะยาว	233	42	36	147
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	0	0	0	649
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	**206,186**	**193,569**	**174,491**	**144,669**
สินทรัพย์หมุนเวียน				
สินค้าคงเหลือ	308,410	225,567	164,481	114,355
สัตว์เลี้ยง	163,263	98,527	78,514	65,547
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	70,673	59,766	33,712	53,442
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าสินค้า	1,652	1,605	1,281	1,462
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	8,080	15,621	42,347	12,292
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**552,078**	**401,086**	**320,335**	**247,098**
รวมสินทรัพย์	**758,264**	**594,655**	**494,826**	**391,767**
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	106,984	6,179	0	0
เงินสำรองอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสะสม	100,149	138,135	140,590	114,715
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**288,914**	**205,940**	**205,588**	**157,359**
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	15,957	10,995	17,247	15,127
สำรองสวัสดิการพนักงาน	2,466	2,226	1,980	1,842
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	16,523	2,159	1,431	0
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	**34,946**	**15,380**	**20,658**	**16,969**

(หน่วย: US$ '000) รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	งบสอบทาน 30/6/2554	งบตรวจสอบ 31/12/2553	 31/12/2552	 31/12/2551
หนี้สินหมุนเวียน				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	80,051	80,143	86,553	60,073
เงินกู้ยืม	347,433	288,187	178,267	154,963
หนี้สินอื่นและค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	0	0	0	0
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	6,920	5,005	3,760	2,403
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
รวมหนี้สินหมุนเวียน	**434,404**	**373,335**	**268,580**	**217,439**
รวมหนี้สิน	**469,350**	**388,715**	**289,238**	**234,408**

งบกระแสเงินสด

(หน่วย: US$ '000) งบกระแสเงินสด	งบสอบทาน 1H54	 1H53	งบตรวจสอบ 2553	 2552	 2551
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	N/A	N/A	(45,022)	60,413	(1,912)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมลงทุน	N/A	N/A	(55,162)	(64,795)	(80,179)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมจัดหาเงิน	N/A	N/A	75,515	36,086	72,292
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด					
เพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	N/A	N/A	(24,669)	31,704	(9,799)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตรา					
ต่างประเทศคงเหลือสิ้นงวด			(1,797)	(1,616)	1,891
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นงวด	N/A	N/A	41,845	11,757	19,665
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นงวด	N/A	N/A	15,379	41,845	11,757

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
	1H54	1H53	2553	2552	2551
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรเบื้องต้น	15.3%	9.8%	12.6%	14.6%	12.9%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	19.8%	6.4%	8.1%	9.4%	6.3%
อัตรากำไรสุทธิ	13.3%	3.2%	4.6%	6.7%	3.2%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	67.3%	N/A	24.1%	29.0%	17.1%
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	N/A	1.1	1.2	1.1
ระยะเวลาเก็บหนี้ (วัน)	20	N/A	21	14	23
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	101	N/A	89	80	57
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	26	N/A	32	42	30
วงจรเงินสด (วัน)	94	N/A	78	52	50
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.6	N/A	1.9	1.4	1.5
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	5.7	3.1	3.4	7.7	3.1

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน

รายได้ในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 835.4 ล้าน US$ 869.4 ล้าน และ US$ 1,046.5 ล้าน คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 4.1 ในปี 2552 ร้อยละ 20.4 ในปี 2553 สำหรับในงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 รายได้อยู่ที่ US$ 483.0 ล้าน และ US$ 648.2 ล้าน ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 34.2 โดยรายได้มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจของเวียดนามอยู่ในเกณฑ์ดี ส่งผลให้ประชากรเวียดนามหันมาบริโภคเนื้อสัตว์สูงขึ้น

ต้นทุนขายในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 727.4 ล้าน US$ 742.8 ล้าน และ US$ 914.1 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 12.9 ร้อยละ 14.6 และร้อยละ 12.6 ตามลำดับ สำหรับในงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 ต้นทุนขายมีจำนวน US$ 435.9 ล้าน และ US$ 549.2 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 9.8 และร้อยละ 15.3 ตามลำดับ โดยสาเหตุการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2554 เกิดจากราคาสุกรที่ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าต้นทุนที่ได้มีการปรับเพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 55.2 ล้าน US$ 59.3 ล้าน และ US$ 64.3 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมที่ร้อยละ 6.5 ร้อยละ 6.6 และร้อยละ 6.4 ตามลำดับ สำหรับในงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีจำนวน US$ 30.1 ล้าน และ US$ 29.2 ล้าน คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมที่ร้อยละ 6.0 และร้อยละ 4.0 ตามลำดับ

กำไรในปี 2551-2553 มีจำนวน US$ 27.0 ล้าน US$ 59.7 ล้าน และ US$ 49.7 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวที่ร้อยละ 3.2 ร้อยละ 6.7 และร้อยละ 4.6 ตามลำดับ สำหรับในงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 กำไรมีจำนวน US$ 16.3 ล้าน และ US$ 97.2 ล้าน คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวที่ร้อยละ 13.3 และร้อยละ 3.2 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในงวดครึ่งปีแรกของ 2554 กำไรและอัตรากำไรที่สูงนั้น เกิดจากการที่มีกำไรที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจากการรับรู้การเปลี่ยนแปลงมูลค่าสิ่งมีชีวิตที่จำนวน US$ 78.9 ล้าน ซึ่งสูงกว่าปกติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาที่ผ่านมา โดยเป็นผลจากราคาสุกรที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก ฉะนั้นอัตรากำไรในอนาคตมีแนวโน้มปรับตัวลดลงสู่ภาวะปกติเมื่อราคาของสิ่งมีชีวิต อาทิเช่น สุกร มีความเสถียรมากขึ้น

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$ 144.7 ล้าน US$ 174.5 ล้าน US$ 193.6 ล้าน และ US$ 206.2 ล้าน ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์หมุนเวียนในช่วงเวลาดังกล่าวมีจำนวน US$ 247.1 ล้าน US$ 320.3 ล้าน US$ 401.1 ล้าน และ US$ 552.1 ล้าน ตามลำดับ สินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหลักๆ ได้แก่ สินค้าคงเหลือ เนื่องจากการขยายธุรกิจของ CPV และสัตว์เลี้ยง เนื่องจากการขยายธุรกิจ และการปรับเพิ่มขึ้นของมูลค่าสิ่งมีชีวิต โดยเป็นผลจากราคาสุกรที่ปรับตัวสูงขึ้น

หนี้สินไม่หมุนเวียน ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$ 17.0 ล้าน US$ 20.7 ล้าน US$ 15.4 ล้าน และ US$ 34.9 ล้าน ตามลำดับ โดยหนี้สินไม่หมุนเวียนหลักๆ ได้แก่เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี หนี้สินหมุนเวียนในช่วงเวลาดังกล่าวมีจำนวน US$ 217.4 ล้าน US$ 268.6 ล้าน US$ 373.3 ล้าน และ US$ 434.4 ล้าน ตามลำดับ โดยหนี้สินหมุนเวียนหลักๆ ได้แก่ เงินกู้ยืม และเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น โดยเงินกู้ยืมนั้นเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายกิจการในอนาคต ซึ่งระดับของเงินกู้ถึงแม้จะสูงขึ้นแต่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นห่วง เมื่อดูอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของ MS ซึ่งได้สรุปไว้ในหัวข้อสภาพคล่อง

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 มีจำนวน US$ 157.4 ล้าน US$ 205.6 ล้าน US$ 205.9 ล้าน และ US$ 288.9 ล้าน ตามลำดับ

<u>สภาพคล่อง</u>

อัตราส่วนสภาพคล่อง ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 อยู่ที่ 1.1เท่า 1.2 เท่า 1.1 เท่า และ 1.3 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างคงที่และสะท้อนสภาพคล่องที่อยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างดี

วงจรเงินสดในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 50 วัน 52 วัน 78 วัน และ 94 วัน ตามลำดับ วงจรเงินสดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นผลมาจากระยะเวลาขายสินค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องขณะที่ระยะเวลาชำระหนี้ลดลงอย่างต่อเนื่อง

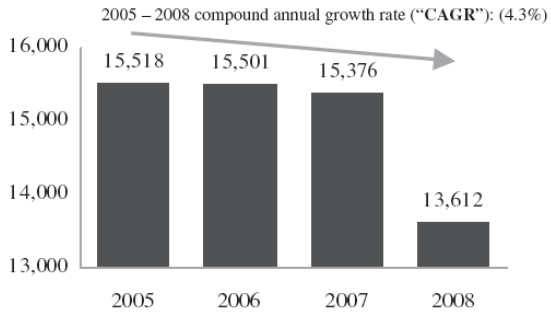
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 มิถุนายน 2554 อยู่ที่ 1.5 เท่า 1.4 เท่า 1.9 เท่า และ 1.6 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยในช่วงดังกล่าวอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างดีที่ 3.1 เท่า 7.7 เท่า 3.4 เท่า และ 5.7 เท่า ตามลำดับ

2.3.8 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของ CPP

<u>ภาวะอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ในประเทศจีน</u>

ผู้ผลิตอาหารสัตว์ในประเทศจีนมีจำนวนมากมายกระจัดกระจายอยู่ทั่วประเทศ การกำหนดกฎเกณฑ์ของรัฐบาลจีนเกี่ยวกับมาตรฐานความปลอดภัยและคุณภาพ ได้ส่งผลกระทบในแง่ลบต่อผู้ผลิตอาหารสัตว์รายเล็กอย่างรุนแรง เนื่องจากผู้ผลิตอาหารสัตว์รายเล็กดำเนินการอย่างไม่มีระบบที่จะผลิตสินค้าให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดได้ ทั้งนี้ ผู้ผลิตอาหารสัตว์รายใหญ่ค่อนข้างได้เปรียบเนื่องจากมีศักยภาพและเงินทุนในการปรับปรุงระบบการผลิตเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานที่เข้มงวดดังกล่าว มาตรการของรัฐบาลจีนดังกล่าวก่อให้เกิดการรวมกันระหว่างผู้ผลิตอาหารสัตว์เพื่อร่วมกันปรับปรุงขบวนการและเทคนิคการผลิต ส่งผลให้จำนวนรายของผู้ผลิตอาหารสัตว์ลดลงจาก 15,376 รายในปี 2550 เหลือเพียง 13,612 รายในปี 2551 โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (Cumulative Average Growth Rate หรือ CAGR) ที่ร้อยละ (4.3)

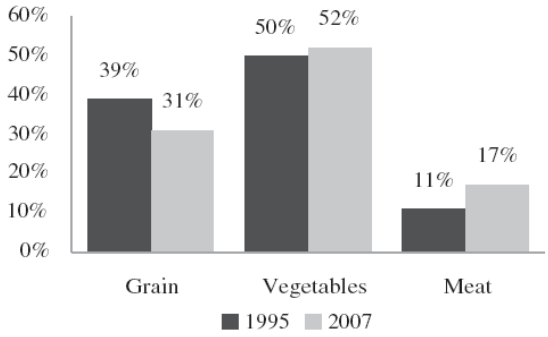
The Number of Feed Producers in China



Source: China Feed Industry Association 2009

ผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง (Real Gross Domestic Product หรือ GDP) ของประเทศจีนมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ร้อยละ 10.2 ในช่วงปี 2543-2551 [5] อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในระดับสูงเช่นนี้ได้ยกมาตรฐานการครองชีพของประชากรทั่วประเทศ รายได้ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการบริโภคโดยชาวจีนได้หันมาบริโภคเนื้อสัตว์มากขึ้น

China Food Consumption Trends by Proportion



Source: China Statistical Year Book, 2008

ในปี 2548 ชาวจีนบริโภคเนื้อสัตว์ประมาณ 47 กิโลกรัมต่อคนต่อปี เมื่อเทียบกับ 25 กิโลกรัมต่อคนต่อปีในปี 2538[6] การบริโภคเนื้อสัตว์ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวส่งผลให้เกิดการขยายตัวของความต้องการอาหารสัตว์ตามไปด้วย ทั้งนี้ความต้องการอาหารสัตว์ได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ร้อยละ 9.4 ต่อปีในช่วงปี 2543-2551[7]

ในปัจจุบันนี้ ธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศจีนยังคงอยู่ในขั้นตอนแรกๆ ของการพัฒนา โดยในปี 2551 ปริมาณสัตว์น้ำทั้งหมดที่เพาะเลี้ยงได้ในประเทศจีนมีจำนวนเพียง 34.1 ล้านตันและมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 5.1 ต่อปีในช่วงปี 2548-2551 อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ตั้งเป้าขยายปริมาณการผลิตสัตว์น้ำให้ได้ถึง 45.5 ล้านตันภายในปี 2553 ซึ่งส่งผลให้อาหารสัตว์น้ำมีโอกาสในการเติบโตสูงตามไปด้วย

[5] ที่มา: Economist Intelligence Unit

[6] ที่มา: United States Department of Agriculture

[7] ที่มา: รายงานของ Beijing Orient Agribusiness Consultants Limited ฉบับเดือนพฤศจิกายน 2552

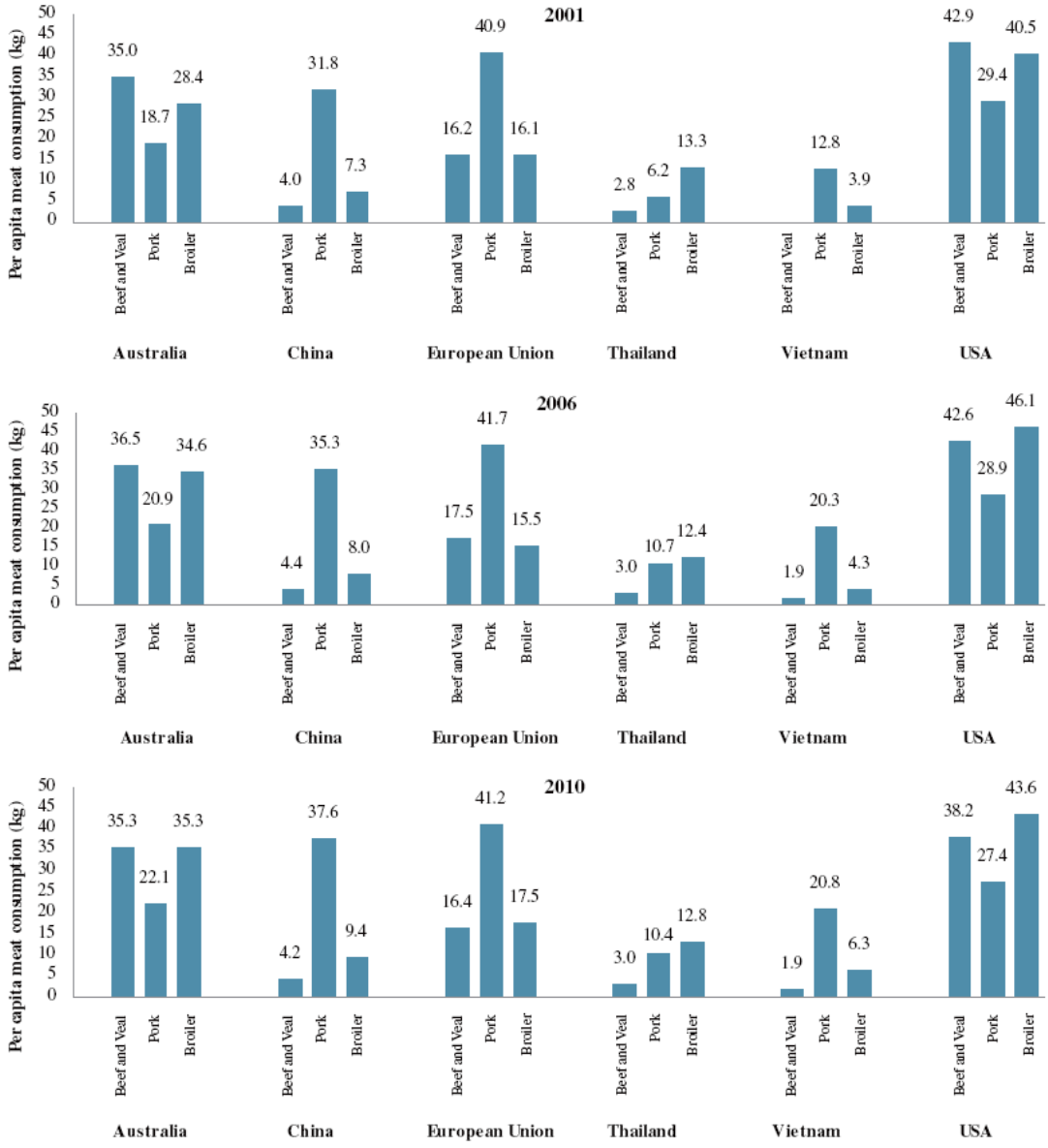
ภาวะอุตสาหกรรมสัตว์บกและสัตว์น้ำในประเทศเวียดนาม

ประเทศเวียดนามมีจำนวนประชากรเพิ่มขึ้นจาก 82.3 ล้านคนในปี 2547 เป็น 87.0 ล้านคนในปี 2553 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 0.9 ต่อปี โดย Euromonitor คาดการณ์ว่าจำนวนประชากรเวียดนามจะเพิ่มเป็น 94.0 ล้านคนในปี 2563

ผลิตภัณฑ์มวลรวม (Gross Domestic Product หรือ GDP) ของเวียดนามเพิ่มขึ้นจาก US$32.5 พันล้านในปี 2544 เป็น US$102 พันล้านในปี 2553 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ร้อยละ 13.6 ต่อปี[8] และผลิตภัณฑ์มวลรวมต่อคน (GDP per Capita) ของเวียดนามเพิ่มขึ้นจาก US$413 ในปี 2544 เป็น US$1,156 ในปี 2553 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ร้อยละ 12.1 ต่อปี ทั้งนี้ Euromonitor คาดการณ์ว่า GDP per Capita ของเวียดนามจะเพิ่มขึ้นเป็น US$2,949 ในปี 2563 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพในการเติบโตของประเทศเวียดนามที่มีสูงมาก

ในปี 2544 ประชากรเวียดนามมีปริมาณการบริโภคเนื้อสัตว์เท่ากับ 16.7 กิโลกรัมต่อคนต่อปี ซึ่งต่ำกว่าไทยที่ 22.3 กิโลกรัมต่อคนต่อปี โดยนิยมบริโภคเนื้อหมูและเนื้อไก่มากกว่าเนื้อวัว ต่อมาในปี 2553 ปริมาณการบริโภคเนื้อสัตว์ของประชากรเวียดนามเพิ่มขึ้นเป็น 29.0 กิโลกรัมต่อคนต่อปี ซึ่งสูงกว่าไทยที่ 26.2 กิโลกรัมต่อคนต่อปี โดยยังคงนิยมบริโภคเนื้อหมูและไก่เป็นหลักเช่นเดิม

[8] ที่มา: International Monetary Fund



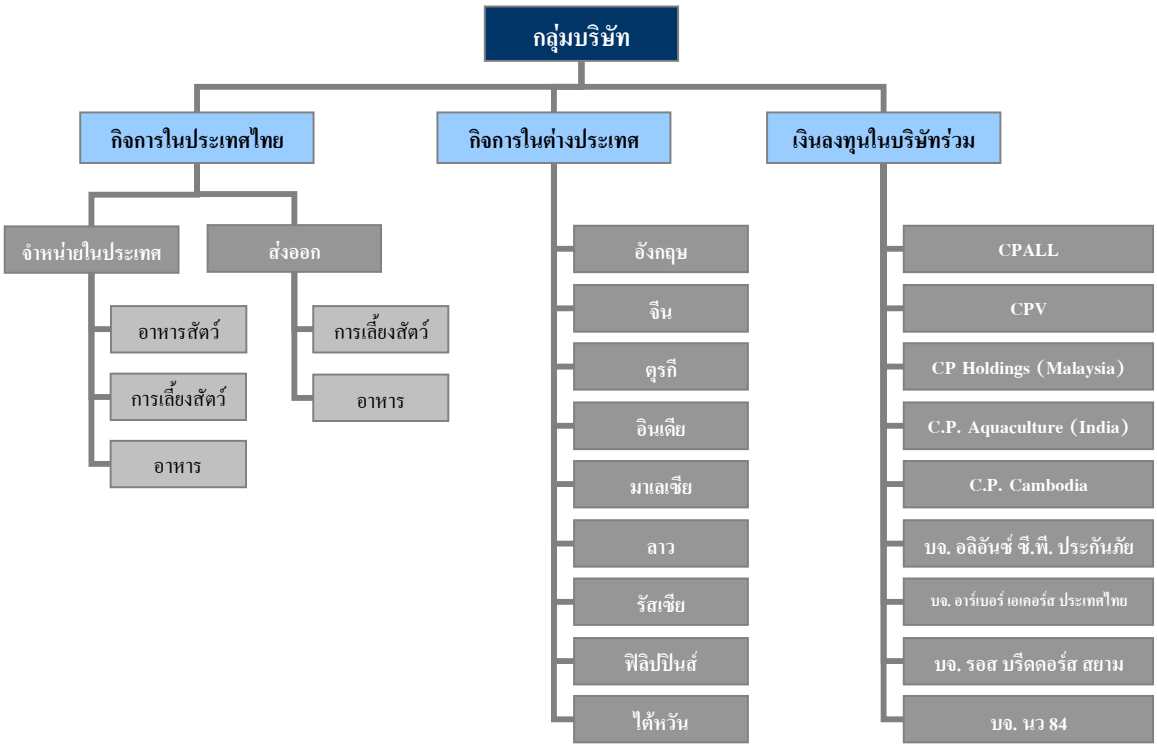
Source: The Food and Agricultural Policy Research Institute (FAPRI)

ตามสถิติของ General Statistics Office of Vietnam (GSOV) ได้ประเมินว่าในปี 2552 มีจำนวนไก่เลี้ยง สุกรเลี้ยง และโคเลี้ยง 280 ล้านตัว 28 ล้านตัว และ 6 ล้านตัว ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 3.2 ต่อปี ร้อยละ 3.0 ต่อปี และร้อยละ 5.8 ต่อปีเมื่อเทียบกับปี 2544 ปริมาณสัตว์น้ำที่ผลิตได้ในปี 2552 มีจำนวน 2.6 ล้านตัน โดยสัตว์น้ำหลักๆ ได้แก่ ปลาจำนวน 2.0 ล้านตัน และกุ้งจำนวน 0.4 ล้านตัน คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 21.1 ต่อปี และร้อยละ 13.0 ต่อปีเมื่อเทียบกับปี 2544 ตามลำดับ นอกจากนี้ GSOV ยังประเมินว่าในปี 2552 เวียดนามมีฟาร์มทั้งสิ้น 135,437 แห่ง (ฟาร์มสัตว์บก 20,809 แห่ง และเป็นฟาร์มสัตว์น้ำ 35,489 แห่ง) คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 10.5 ต่อปีเมื่อเทียบกับปี 2544

3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท

3.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและธุรกิจอาหารครบวงจร โดยแบ่งออกเป็น 2 สายธุรกิจหลักคือ 1) สายธุรกิจสัตว์บกซึ่งประกอบด้วยไก่ เป็ด และสุกร และ 2) สายธุรกิจสัตว์น้ำซึ่งประกอบด้วยกุ้งและปลา หากจำแนกตามประเภทของสินค้าจะแบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจ คือ 1) ธุรกิจอาหารสัตว์ (Feed) 2) ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ (Farm) ประกอบด้วยการเพาะพันธุ์สัตว์ การเลี้ยงสัตว์เพื่อการค้า และการแปรรูปเนื้อสัตว์พื้นฐาน และ 3) ธุรกิจอาหาร (Food) ประกอบด้วยการผลิตสินค้าเนื้อสัตว์กึ่งปรุงสุกและปรุงสุก และการผลิตผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน นอกจากนี้ บริษัทยังลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนใน CPALL ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย และ CPV ซึ่งประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนามที่คล้ายกับธุรกิจของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 โครงสร้างการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป็นดังนี้



ที่มา: บริษัท

ธุรกิจอาหารสัตว์

กลุ่มบริษัทเป็นผู้นำในการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์บกและสัตว์น้ำในประเทศไทย โดยมีการผลิตอาหารสัตว์ทั้งในรูปหัวอาหารและอาหารสำเร็จรูปชนิดผงและชนิดเม็ด กลุ่มบริษัทจำหน่ายอาหารสัตว์ให้แก่เกษตรกรผ่านผู้จัดจำหน่ายทั่วประเทศและจำหน่ายโดยตรงให้แก่ฟาร์มเลี้ยงสัตว์ขนาดใหญ่ กลุ่มบริษัทดำเนินกลยุทธ์ด้านการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตเพื่อให้มีต้นทุนการผลิตที่แข่งขันได้ พร้อมทั้งเน้นการรักษาคุณภาพของผลิตภัณฑ์และการ

ให้บริการหลังการขายและส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง โดยมีการให้ความรู้ด้านวิชาการทั้งแก่ผู้จัดจำหน่ายอาหารสัตว์และเกษตรกรผู้เลี้ยงสัตว์โดยตรง

ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์

กลุ่มบริษัทเป็นผู้นำในการวิจัยและพัฒนาปรับปรุงสายพันธุ์สัตว์เพื่อให้ได้มาซึ่งพันธุ์สัตว์ที่มีคุณภาพ แข็งแรง และเหมาะสมกับสภาพการเลี้ยงในประเทศ ในการผลิตลูกไก่พ่อแม่พันธุ์เนื้อ ลูกไก่พ่อแม่พันธุ์ไข่ สุกรพ่อแม่พันธุ์ ลูกไก่เนื้อ ลูกไก่ไข่ ไก่รุ่นไข่ ลูกเป็ดเนื้อ และลูกสุกรนั้น กลุ่มบริษัทจะนำเข้าพันธุ์สัตว์มาจากต่างประเทศเพื่อนำมาเพาะพันธุ์และเลี้ยงต่อเป็นสัตว์เพื่อการค้าในฟาร์มของบริษัท หรือขายออกให้กับเกษตรกรผู้เลี้ยงสัตว์และผู้จัดจำหน่าย สำหรับสัตว์มีชีวิต ไข่สด และเนื้อสัตว์แปรรูปพื้นฐานนั้น กลุ่มบริษัทจะจำหน่ายผ่านผู้จัดจำหน่ายทั่วประเทศ จำหน่ายในท้องถิ่น จำหน่ายให้ผู้ค้าส่งและผู้ค้าปลีก รวมทั้งจำหน่ายให้กับโรงงานแปรรูปอาหารของกลุ่มบริษัทเอง และโรงงานแปรรูปอาหารอื่น ๆ ในประเทศไทย นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทยังมีโครงการส่งเสริมการเลี้ยงสุกรเนื้อและไก่เนื้อให้กับเกษตรกร โดยกลุ่มบริษัทจะดำเนินการคัดเลือกเกษตรกรที่มีพื้นที่เลี้ยงสัตว์และอุปกรณ์การเลี้ยงของตนเอง และจะให้การสนับสนุนด้านพันธุ์สัตว์ อาหารสัตว์ ยาสัตว์ และให้ความรู้ด้านวิธีการเลี้ยงสัตว์แก่เกษตรกรที่ผ่านการคัดเลือก ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ที่ได้จากฟาร์มเพาะพันธุ์สัตว์น้ำและฟาร์มเลี้ยงกุ้ง ได้แก่ ลูกกุ้ง ลูกปลา และกุ้งสด เป็นต้น

ธุรกิจผลิตอาหารจากเนื้อสัตว์

กลุ่มบริษัทได้นำผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการแปรรูปไปเพิ่มมูลค่าเป็นสินค้าอาหารปรุงสุกด้วยการต้ม นึ่ง ทอด อบ หรือย่างตามความต้องการของลูกค้า จากนั้นจึงนำไปบรรจุและแช่แข็งเพื่อจัดจำหน่ายให้แก่ผู้ค้าส่งและผู้ค้าปลีก ร้านอาหารประเภทฟาสต์ฟู้ด และผ่านทางโมเดิร์นเทรด เช่น ร้านสะดวกซื้อ ซุปเปอร์มาร์เก็ต และซุปเปอร์เซ็นเตอร์ เป็นต้น รวมถึงจุดจำหน่ายของกลุ่มบริษัทเอง เช่น จุดจำหน่ายไก่ย่างห้าดาว และร้านซีพี เฟรชมาร์ท ส่วนการส่งออกนั้นจะเป็นการขายผ่านสาขาและผู้จัดจำหน่ายในประเทศต่าง ๆ

กิจการต่างประเทศ

ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 กลุ่มบริษัทได้มีการดำเนินการในต่างประเทศ ดังนี้

1) ธุรกิจไก่ครบวงจรในประเทศตุรกี
2) ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์และเพาะพันธุ์สัตว์น้ำในประเทศจีน
3) ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์และเลี้ยงสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำในประเทศอินเดีย
4) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์น้ำ การเพาะเลี้ยงกุ้งครบวงจร และการแปรรูปกุ้งเพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศมาเลเซียและเพื่อการส่งออก
5) ธุรกิจโรงงานผลิตสินค้าอาหารแช่เย็นในประเทศอังกฤษ
6) ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์และเลี้ยงสัตว์บกในประเทศรัสเซีย
7) ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์และเลี้ยงสัตว์บกในประเทศลาว
8) ธุรกิจเพาะฟักลูกกุ้งในประเทศฟิลิปปินส์
9) ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ เลี้ยงสัตว์ และอาหารแปรรูปจากเนื้อสัตว์ในประเทศไต้หวัน

สัดส่วนการจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศ สำหรับปี 2551 – 2553 และงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเก้าเดือนแรกของปี 2554 เป็นดังนี้

(หน่วย: ร้อยละ)

	ปี 2553			ปี 2552			ปี 2551		
	สัตว์บก	สัตว์น้ำ	รวม	สัตว์บก	สัตว์น้ำ	รวม	สัตว์บก	สัตว์น้ำ	รวม
กิจการในไทย									
อาหารสัตว์	15	10	25	16	12	28	20	11	31
การเลี้ยงสัตว์	24	7	31	27	7	34	27	7	34
อาหาร	14	4	18	15	4	19	16	4	20
รวมกิจการในไทย	**53**	**21**	**74**	**58**	**23**	**81**	**63**	**22**	**85**
กิจการต่างประเทศ	**19**	**7**	**26**	**13**	**6**	**19**	**10**	**5**	**15**
รวม	**72**	**28**	**100**	**71**	**29**	**100**	**73**	**27**	**100**

	9M54			9M53		
	สัตว์บก	สัตว์น้ำ	รวม	สัตว์บก	สัตว์น้ำ	รวม
กิจการในไทย						
อาหารสัตว์	15	10	25	15	11	26
การเลี้ยงสัตว์	25	6	31	25	7	32
อาหาร	14	4	18	12	3	15
รวมกิจการในไทย	54	20	74	52	21	73
กิจการต่างประเทศ	20	6	26	20	7	27
รวม	**74**	**26**	**100**	**72**	**28**	**100**

ที่มา: บริษัท

3.2 คณะกรรมการ

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2554 คณะกรรมการของบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 15 ท่าน ดังนี้

	ชื่อ	นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายธนินท์	เจียรวนนท์	ประธานกรรมการ[1)]
2.	พลตำรวจเอกเภา	สารสิน	รองประธานกรรมการ[2)]
3.	นายประเสริฐ	พุ่งกุมาร	รองประธานกรรมการ
4.	นายมิน	เธียรวร	รองประธานกรรมการ
5.	นายชิงชัย	โลหะวัฒนะกุล	รองประธานกรรมการ[1)]
6.	นายอาสา	สารสิน	กรรมการ[2)]
7.	ศ.นพ.อรรถสิทธิ์	เวชชาชีวะ	กรรมการ[2)]
8.	ศ. กิตติคุณ สุภาพรรณ	รัตนาภรณ์	กรรมการ[2)]
9.	ดร.ชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์	กรรมการ[2)]
10.	นายพงษ์เทพ	เจียรวนนท์	กรรมการ[1)]
11.	ดร.วีรวัฒน์	กาญจนดุล	กรรมการ[1)]
12.	นายอดิเรก	ศรีประทักษ์	กรรมการ[1)]
13.	นายพงษ์	วิเศษไพฑูรย์	กรรมการ[1)]
14.	นายสุนทร	อรุณานนท์ชัย	กรรมการ[1)]
15.	นางอรุณี	วัชรานานันท์	กรรมการ[1)]

หมายเหตุ

1) กรรมการลำดับที่ 1, 5 และ 10-15 เป็นกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท โดยกำหนดให้กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท 2 คนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

2) กรรมการอิสระ

3.3 ทุนชำระแล้ว

ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2554 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 8,206,664,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 8,206,664,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท มีทุนชำระแล้วจำนวน 7,519,937,826 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 7,519,937,826 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท และมีหุ้นซื้อคืนจำนวน 471,000,000 หุ้นซึ่งคิดเป็นร้อยละ 6.3 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

ทั้งนี้ ณ วันที่ 25 พฤศจิกายน 2554 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 13/2554 ได้มีมติอนุมัติในวาระต่าง ๆที่เกี่ยวกับข้องทุนชำระแล้วดังนี้

วาระที่ 1 อนุมัติลดทุนชำระแล้ว โดยวิธีการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนและยังมิได้จำหน่าย จำนวน 471,000,000 บาท ภายหลังจากวันที่ครบอายุโครงการซื้อหุ้นคืนในวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2555

วาระที่ 3 อนุมัติลดทุนจดทะเบียนบริษัทจำนวน 686,726,174 บาท จากเดิม 8,206,664,000 บาท เป็น

7,519,937,826 บาท โดยการตัดหุ้นที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายของบริษัทจำนวน 686,726,174 หุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท)

วาระที่ 4 อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 694,004,106 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 7,519,937,826 บาท เป็น 8,213,941,932 บาท โดยการออกหุ้นสามัญจำนวน 694,004,106 หุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท)

3.4 โครงสร้างการถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ถือ[1]	สัดส่วนการถือหุ้น(%)[1]
กลุ่ม CPG		
บจ. เครือเจริญโภคภัณฑ์	1,886,365,835	26.8%
บจ. เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง	889,525,460	12.6%
บมจ. กรุงเทพผลิตผลอุตสาหกรรมการเกษตร	145,684,000	2.1%
บมจ. กรุงเทพโปรดิ๊วส	82,885,000	1.2%
บจ. กรุงเทพผลิตภัณฑ์อาหาร	69,110,720	1.0%
บจ. เจริญโภคภัณฑ์อุตสาหกรรม	31,140,880	0.4%
Plenty Type Limited	64,000,000	0.9%
บจ. สตาร์ มาร์เก็ตติ้ง (STAR)[2]	1,200,000	0.0%
กลุ่ม CPG	**3,169,911,895**	**45.0%**
UBS AG London Branch	288,490,080	4.1%
HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd.	137,395,356	1.9%
น.ส.วลัยพร จิรภูมิมินทร์	128,100,000	1.8%
State Street Bank and Trust Company	109,275,580	1.6%
นายปริญ เธียรวร	95,400,000	1.4%
สำนักงานประกันสังคม	90,827,900	1.3%
Raffles Nominees (Pte) Limited	73,011,461	1.0%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	2,956,525,554	41.9%
รวม	**7,048,937,826**	**100.0%**

หมายเหตุ

1) ข้อมูล ณ วันที่ 25 ส.ค. 2554 โดยไม่นับรวมหุ้นทุนซื้อคืนในการคำนวณ

2) ในเดือนกันยายน 2554 STAR ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPG ได้ซื้อหุ้นบริษัทจำนวนรวม 1,200,000 หุ้น

3.5 นโยบายจ่ายเงินปันผล

ประมาณร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิประจำปีหลังหักภาษีเงินได้และสำรองตามกฎหมาย (ตามงบเฉพาะกิจการ) ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน และโครงการในอนาคตของบริษัท รวมทั้งภาวะเศรษฐกิจโดยรวม

3.6 ตารางสรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลังและงวดล่าสุด

(หน่วย: ล้านบาท)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ	9M54	9M53	2553	2552	2551
รายได้	**153,420**	**141,767**	**189,049**	**165,063**	**156,238**
ต้นทุนขายสินค้า	(126,643)	(117,662)	(156,351)	(135,871)	(135,738)
กำไรเบื้องต้น	**26,777**	**24,105**	**32,698**	**29,192**	**20,500**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,278)	(4,758)	(9,898)	(7,897)	(7,993)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(7,909)	(7,052)	(10,025)	(9,661)	(8,497)
ค่าตอบแทนผู้บริหารที่สำคัญ	(423)	(536)	(709)	(584)	(509)
รายได้อื่น	1,807	1,991	3,493	2,236	1,548
ดอกเบี้ยรับ	*157*	*90*	*113*	*57*	*80*
เงินปันผลรับ	*32*	*31*	*34*	*13*	*20*
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ	*13*	*773*	*1,009*	*190*	*373*
ค่าความนิยมติดลบจากการรวมธุรกิจ	*0*	*0*	*0*	*453*	*0*
กำไรจากการขายเงินลงทุน	*861*	*209*	*962*	*0*	*0*
รายได้อื่น	*744*	*888*	*1,375*	*1,523*	*1,075*
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,976	1,872	2,511	1,591	1,162
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	**17,950**	**15,622**	**18,070**	**14,878**	**6,211**
ต้นทุนทางการเงิน	(1,730)	(1,347)	(1,824)	(1,949)	(2,769)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**16,219**	**14,275**	**16,247**	**12,929**	**3,442**
ภาษีเงินได้	(2,708)	(2,568)	(2,388)	(2,539)	(218)
กำไร	**13,511**	**11,708**	**13,859**	**10,390**	**3,224**
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น:					
ผลต่างจากการตีราคาสินทรัพย์	(4)	0	N/A	N/A	N/A
ส่วนเกินทุนจากส่วนได้ในบริษัทร่วม	(7)	(524)	N/A	N/A	N/A
การเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน	(281)	432	N/A	N/A	N/A
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	(463)	(1,170)	N/A	N/A	N/A
ค่าใช้จ่าย(รายได้)ภาษีเงินได้	77	121	N/A	N/A	N/A
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น	**(677)**	**(1,140)**	**N/A**	**N/A**	**N/A**
กำไรเบ็ดเสร็จรวม	**12,834**	**10,567**	**N/A**	**N/A**	**N/A**
ส่วนของกำไรที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	13,434	11,511	13,563	10,190	3,128
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	77	197	296	200	96
	13,511	**11,708**	**13,859**	**10,390**	**3,224**

(หน่วย: ล้านบาท)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ (ต่อ)	9M54	9M53	2553	2552	2551
ส่วนของกำไรเบ็ดเสร็จรวมที่เป็นของ					
ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	12,734	10,546	N/A	N/A	N/A
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	100	21	N/A	N/A	N/A
	12,834	**10,567**	**N/A**	**N/A**	**N/A**
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาท)	**2.02**	**1.73**	**2.04**	**1.52**	**0.44**

(หน่วย: ล้านบาท)	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ		
งบแสดงฐานะการเงิน	30/9/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	8,704	7,761	10,523	3,453
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	15,392	15,385	14,361	14,115
ลูกหนี้ระยะยาวบริษัทที่เกี่ยวข้องจากการขายเงินลงทุน	0	0	257	269
สินค้าคงเหลือ	34,454	33,863	26,284	27,888
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าสินค้า	240	458	578	69
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	591	430	431	291
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,847	1,074	1,002	1,175
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**61,227**	**58,971**	**53,434**	**47,260**
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินลงทุนเผื่อขาย	1,327	1,374	0	0
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	22,334	14,601	10,556	9,099
เงินลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	1,320	844	1,178	1,007
เงินลงทุนในบริษัทอื่น	0	0	212	162
ที่ดินที่มีไว้เพื่อโครงการในอนาคต	0	0	1,121	1,128
ลูกหนี้ระยะยาวบริษัทที่เกี่ยวข้องจากการขายเงินลงทุน	0	0	0	269
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	910	893	0	0
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	49,629	47,142	46,422	44,706
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	878	872	884	885
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดการเบิกใช้	94	160	302	343
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1,868	700	1,109	2,281
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	548	534	480	370
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	**78,910**	**67,121**	**62,264**	**60,250**
รวมสินทรัพย์	**140,137**	**126,092**	**115,698**	**107,510**
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	12,238	10,051	9,745	20,962
ตั๋วเงินจ่าย	0	0	0	2,673
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	10,052	9,707	9,106	7,607
หนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,983	8,088	6,294	5,483
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	1,946	1,873	1,707	1,170
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	1,555	1,203	848	299
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,730	1,904	1,937	1,716
รวมหนี้สินหมุนเวียน	**31,503**	**32,827**	**30,036**	**39,909**

(หน่วย: ล้านบาท)	งบสอบทาน	งบตรวจสอบ		
งบแสดงฐานะการเงิน (ต่อ)	30/9/2554	31/12/2553	31/12/2552	31/12/2551
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
หนี้สินระยะยาว	37,701	28,511	26,758	18,365
ประมาณการหนี้สินและอื่น ๆ	66	64	1,045	596
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2,633	2,602	2,880	2,690
กำไรจากการขายเงินลงทุนรอการรับรู้เป็นรายได้	0	0	399	399
ภาระผูกพันตามโครงการผลประโยชน์ของพนักงาน	4,646	1,145	0	0
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	**45,045**	**32,322**	**30,683**	**22,050**
รวมหนี้สิน	**76,548**	**65,149**	**60,719**	**61,959**
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	7,520	7,520	7,520	7,520
หุ้นทุนซื้อคืน	(2,855)	(2,855)	(2,855)	(2,117)
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,436	16,436	16,436	16,436
กำไรสะสม:				
ทุนสำรองตามกฎหมาย	821	821	821	821
สำรองหุ้นทุนซื้อคืน	1,629	1,629	1,629	1,396
ยังไม่ได้จัดสรร	38,147	34,582	26,764	19,092
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(942)	(277)	1,569	1,905
	60,755	**57,856**	**51,885**	**45,053**
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,834	3,088	3,095	498
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**63,589**	**60,944**	**54,979**	**45,551**
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**140,137**	**126,092**	**115,698**	**107,510**

(หน่วย: ล้านบาท)	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
งบกระแสเงินสด	9M54	9M53	2553	2552	2551
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	**15,569**	**9,601**	**9,581**	**22,340**	**6,449**
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมลงทุน	**(11,017)**	**(5,835)**	**(7,995)**	**(4,917)**	**(4,816)**
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมจัดหาเงิน	**(3,611)**	**(7,009)**	**(4,399)**	**(10,143)**	**(1,277)**
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด					
เพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	**941**	**(3,242)**	**(2,812)**	**7,280**	**356**
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นงวด	7,755	10,516	10,516	3,390	2,906
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตรา					
ต่างประเทศคงเหลือสิ้นงวด	(5)	(121)	51	(154)	128
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นงวด	**8,691**	**7,153**	**7,755**	**10,516**	**3,390**

	งบสอบทาน		งบตรวจสอบ		
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ	9M54	9M53	2553	2552	2551
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรเบื้องต้น	17.5%	17.0%	17.3%	17.7%	13.1%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	11.3%	10.7%	9.3%	8.8%	3.9%
อัตรากำไรสุทธิ	8.5%	7.9%	7.0%	6.0%	2.0%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	24.9%	24.2%	23.4%	20.3%	7.0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.9	1.4	1.8	1.8	1.2
ระยะเวลาเก็บหนี้ (วัน)	27	28	29	32	33
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	14	13	12	14	15
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	21	21	22	22	21
วงจรเงินสด (วัน)	20	20	20	24	27
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.1	0.9	0.9	0.9	1.3
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.4
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	9.0	7.4	5.4	12.0	2.7

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน

โครงสร้างรายได้ของบริษัทสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553 และสำหรับงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเก้าเดือนแรกของปี 2554 เป็นดังนี้

	ปี 2553		ปี 2552		ปี 2551	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กิจการในไทย						
ธุรกิจสัตว์บก						
อาหารสัตว์	28,406	15	26,987	16	30,559	20
การเลี้ยงสัตว์	46,618	24	43,712	27	41,771	26
- ในประเทศ	46,230	24	43,396	27	41,608	26
- ส่งออก	388	0	316	0	163	0
อาหาร	25,628	13	24,804	15	25,682	16
- ในประเทศ	11,272	6	9,539	6	9,198	6
- ส่งออก	14,356	7	15,265	9	16,484	10
รวมรายได้จากธุรกิจสัตว์บก	**100,652**	**52**	**95,503**	**58**	**98,012**	**62**
ธุรกิจสัตว์น้ำ						
อาหารสัตว์	19,541	10	19,001	11	16,920	11
การเลี้ยงสัตว์	12,476	7	11,853	7	11,173	7
- ในประเทศ	7,399	4	8,532	5	7,853	5
- ส่งออก	5,077	3	3,321	2	3,320	2
อาหาร	6,723	3	6,643	4	5,875	4
- ในประเทศ	475	0	415	0	360	0
- ส่งออก	6,248	3	6,228	4	5,515	4
รวมรายได้จากธุรกิจสัตว์น้ำ	**38,740**	**20**	**37,497**	**22**	**33,968**	**22**
รวมรายได้จากกิจการในไทย	**139,392**	**72**	**133,000**	**80**	**131,980**	**84**
กิจการต่างประเทศ						
ธุรกิจสัตว์บก	36,944	19	21,508	13	16,045	10
ธุรกิจสัตว์น้ำ	12,713	7	10,555	6	8,213	5
รวมรายได้จากกิจการต่างประเทศ	**49,657**	**26**	**32,063**	**19**	**24,258**	**15**
ยอดขายสุทธิรวม	**189,049**	**98**	**165,063**	**99**	**156,238**	**99**
รายได้อื่น	3,493	2	2,237	1	1,547	1
รวมรายได้	**192,542**	**100**	**167,300**	**100**	**157,785**	**100**

	9M54		9M53	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กิจการในไทย				
ธุรกิจสัตว์บก				
อาหารสัตว์	23,656	15	21,106	15
การเลี้ยงสัตว์	39,158	25	35,203	24
- ในประเทศ	38,823	25	34,947	24
- ส่งออก	335	0	256	0
อาหาร	20,871	13	18,215	13
- ในประเทศ	11,010	7	7,881	5
- ส่งออก	9,861	6	10,334	7
รวมรายได้จากธุรกิจสัตว์บก	83,685	54	74,524	52
ธุรกิจสัตว์น้ำ				
อาหารสัตว์	15,094	10	15,069	10
การเลี้ยงสัตว์	9,384	6	9,655	7
- ในประเทศ	5,241	3	5,884	4
- ส่งออก	4,143	3	3,771	3
อาหาร	5,730	4	4,775	3
- ในประเทศ	349	0	356	0
- ส่งออก	5,381	3	4,419	3
รวมรายได้จากธุรกิจสัตว์น้ำ	30,208	19	29,499	21
รวมรายได้จากกิจการในไทย	**113,893**	**73**	**104,023**	**72**
กิจการต่างประเทศ				
ธุรกิจสัตว์บก	30,216	19	27,734	19
ธุรกิจสัตว์น้ำ	9,311	6	10,010	7
รวมรายได้จากกิจการต่างประเทศ	**39,527**	**25**	**37,744**	**26**
ยอดขายสุทธิรวม	**153,420**	**99**	**141,767**	**99**
รายได้อื่น	1,807	1	1,991	1
รวมรายได้	**155,227**	**100**	**143,758**	**100**

ในปี 2551-2553 รายได้จากธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยมีจำนวน 98,012 ล้านบาท 95,503 ล้านบาท และ 100,652 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2553 รายได้ที่เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 5.4 ของปีก่อนหน้านั้นมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายอาหารสัตว์และผลิตผลจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์ โดยในช่วงปี 2551-2553 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจสัตว์บกเมื่อเทียบกับรายได้รวมคิดเป็นร้อยละ 62 ร้อยละ 58 และร้อยละ 52 ตามลำดับ ถึงแม้ว่าสัดส่วนดังกล่าวจะมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องแต่รายได้จากธุรกิจสัตว์บกก็ยังคงเป็นรายได้หลักของบริษัท รายได้

จากธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศไทยในปี 2551-2553 มีจำนวน 33,968 ล้านบาท 37,497 ล้านบาท และ 38,740 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นที่ร้อยละ 10.4 ในปี 2552 และร้อยละ 3.3 ในปี 2553 โดยยอดขายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ในปี 2552 มาจากยอดขายอาหารสัตว์และอาหาร สำหรับปี 2553 ยอดขายที่เพิ่มขึ้นมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายจากการส่งออกซึ่งเป็นไปตามภาพรวมของอุตสาหกรรมสัตว์น้ำในประเทศไทยที่ปรับตัวดีขึ้น

สำหรับงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 รายได้จากธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยมีจำนวน 74,524 ล้านบาท และ 83,685 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในงวดเก้าเดือนแรกของปี 2554 รายได้ที่เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 12.3 ของงวดเดียวกันปีก่อนหน้า โดยในงวดครึ่งปีแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจสัตว์บกเมื่อเทียบกับรายได้รวมคิดเป็นร้อยละ 52 และร้อยละ 54 ตามลำดับ รายได้จากธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศไทยในงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน 29,499 ล้านบาท และ 30,208 ล้านบาท ตามลำดับ

รายได้จากกิจการต่างประเทศในปี 2551-2553 มีจำนวน 24,258 ล้านบาท 32,063 ล้านบาท และ 49,657 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 32.2 ในปี 2552 และร้อยละ 54.9 ในปี 2553 ซึ่งการเพิ่มขึ้นของยอดขายส่วนใหญ่เป็นผลมาจากยอดขายของบริษัทย่อยในไต้หวันเข้ามารวมเป็นบริษัทย่อยในไตรมาสที่ 3 ปี 2552 รายได้จากสัตว์บกที่เพิ่มขึ้นของบริษัทย่อยในตุรกีและอินเดีย และการเพิ่มขึ้นของรายได้ของธุรกิจสัตว์น้ำในมาเลเซียและจีน สำหรับรายได้จากกิจการต่างประเทศในงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน 37,744 ล้านบาท และ 39,527 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.7

ต้นทุนขายในปี 2551-2553 มีจำนวน 135,738 ล้านบาท 135,871 ล้านบาท และ 156,351 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 13.1 ร้อยละ 17.7 และร้อยละ 17.3 ตามลำดับ สำหรับต้นทุนขายงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน 117,662 ล้านบาท และ 126,643 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 17.0 และร้อยละ 17.5 ตามลำดับ โดยตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นอยู่ในระดับร้อยละ 17.0-17.7 ซึ่งเป็นผลจากการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของราคาสินค้าเนื้อสัตว์ ประกอบกับการมุ่งเน้นการปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตอย่างต่อเนื่อง

ค่าใช้จ่ายในการขาย บริหาร และค่าตอบแทนผู้บริหารที่สำคัญ (รวมเรียกว่า ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร) ในปี 2551-2553 มีจำนวน 16,998 ล้านบาท 18,142 ล้านบาท และ 20,632 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 10.7 ร้อยละ 10.7 และร้อยละ 10.6 ตามลำดับ ซึ่งอยู่ในระดับที่ค่อนข้างคงที่ สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน 12,346 ล้านบาท และ 13,611 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 8.5 และร้อยละ 8.6 ตามลำดับ

กำไรในปี 2551-2553 มีจำนวน 3,224 ล้านบาท 10,390 ล้านบาท และ 13,859 ล้านบาท อัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 2.0 ร้อยละ 6.0 และร้อยละ 7.0 ตามลำดับ สำหรับกำไรงวดเก้าเดือนแรกของปี 2553 และงวดเดียวกันปี 2554 มีจำนวน 11,708 ล้านบาท และ 13,511 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 7.9 และร้อยละ 8.5 ตามลำดับ

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์รวม ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 กันยายน 2554 มีจำนวน 107,510 ล้านบาท 115,698 ล้านบาท 126,092 ล้านบาท และ 140,137 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสินทรัพย์หลักๆ ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น สินค้าคงเหลือ เงินลงทุนในบริษัทร่วม และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สินทรัพย์รวมมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.6-9.0 ต่อปี และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสืบเนื่องจากการการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือประเภทวัตถุดิบ และเงินลงทุนในบริษัทร่วม ที่สอดคล้องกับการขยายตัวของรายได้รวม

หนี้สินรวมของปี 2551-2553 และ ณ 30 กันยายน 2554 มีจำนวน 61,959 ล้านบาท 60,719 ล้านบาท 65,149 ล้านบาท และ 76,548 ล้านบาท โดยหนี้สินหลักๆ ได้แก่ เงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ยและเจ้าหนี้การค้า ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวมีสัดส่วนของหนี้สินหลัก 2 รายการนี้ต่อหนี้สินรวมคิดเป็นร้อยละ 84.6 ร้อยละ 85.5 ร้อยละ 86.5 และร้อยละ 81.0 ตามลำดับ ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 บริษัทมีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี จำนวน 12,238 ล้านบาท และ 1,983 ล้านบาท ตามลำดับ

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 กันยายน 2554 มีจำนวน 45,551 ล้านบาท 54,979 ล้านบาท 60,944 ล้านบาท และ 63,589 ล้านบาท ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นในระยะเวลาดังกล่าวเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของกำไรสุทธิที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจ

สภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่อง ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 กันยายน 2554 อยู่ที่ 1.2 เท่า 1.8 เท่า 1.8 เท่า และ 1.9 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างคงที่และสะท้อนสภาพคล่องที่อยู่ในเกณฑ์ดี วงจรเงินสดในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 27 วัน 24 วัน 19 วัน และ 20 วัน ตามลำดับ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น ณ 31 ธันวาคมของปี 2551-2553 และ ณ 30 กันยายน 2554 อยู่ที่ 1.4 เท่า 1.1 เท่า 1.1 เท่า และ 1.2 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่และยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ต่ำ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 1.3 เท่า 0.9 เท่า 0.9 เท่า และ 1.1 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราส่วนที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ทุกชุดที่ยังมิได้ไถ่ถอนที่กำหนดให้บริษัทต้องดำรงไว้ในอัตราส่วนไม่เกิน 2.0 เท่า อัตราความสามารถชำระดอกเบี้ยในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 2.7 เท่า 12.0 เท่า 5.4 เท่า และ 9.0 เท่า ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานได้สะท้อนถึงศักยภาพของบริษัทในการกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต

3.7 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท

3.7.1 ไก่เนื้อ

ในปี 2553 ไทยมีการผลิตไก่เนื้อ 945.9 ล้านตัว เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 3.1 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกเริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2552 ปริมาณการบริโภคเนื้อไก่จำนวน 879,070 ตัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 0.12 ซึ่งเป็นผลจากราคาเนื้อไก่ที่ปรับตัวสูงขึ้น บริษัทคาดว่าในปี 2554 ไทยจะสามารถผลิตไก่เนื้อได้ประมาณ 962.4 ล้านตัว เพื่อรองรับกับจำนวนประชากรและการส่งออกที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น และการบริโภคจะมีประมาณ 881,270 ตัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.25 โดยการบริโภคในประเทศคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 68.0 ของปริมาณการผลิตทั้งหมด

ภายหลังการระบาดของไข้หวัดนกในปี 2547 ผู้ประกอบการไทยได้ปรับรูปแบบการส่งออกจากไก่สดมาเป็นไก่แปรรูปทำให้ปริมาณการส่งออกไก่แปรรูปของไทยขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ในปี 2553 ไทยส่งออกเนื้อไก่แปรรูปคิดเป็นร้อยละ 94 ของปริมาณการส่งออกทั้งหมดเนื่องจากผลของความตกลงหุ้นส่วนเศรษฐกิจไทย – ญี่ปุ่น (JTEPA) ทำให้ภาษีนำเข้าเนื้อไก่แปรรูปจากไทยลดลงจากร้อยละ 5.5 เหลือร้อยละ 5.0 รวมทั้งไทยได้รับโควตาภาษีไก่แปรรูปของสหภาพยุโรปจำนวน 160,033 ตัน ในอัตราภาษีร้อยละ 8 โดยตลาดส่งออกหลักที่สำคัญคือ สหภาพยุโรปร้อยละ 49 ญี่ปุ่นร้อยละ 46 และประเทศอื่น ๆ ร้อยละ 5

ในปี 2554 บริษัทคาดว่าการส่งออกไก่เนื้อของไทยจะขยายตัวเพิ่มขึ้นไม่มากเนื่องจากตลาดสหภาพยุโรปที่เป็นตลาดหลักของไทยมีการขยายตัวเกือบจะเต็มโควตาแล้ว โดยคาดว่าการส่งออกเนื้อไก่และผลิตภัณฑ์ได้ปริมาณ 438,000 ตัน คิดเป็นมูลค่า 53,670 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.9 ตลาดส่งออกหลักสองอันดับแรกยังคงเป็นสหภาพยุโรป ร้อยละ 48 ญี่ปุ่น ร้อยละ 46 และตลาดอื่น ๆ รวมกันร้อยละ 6 เช่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้ แคนาดา และเวียดนาม

การผลิต การบริโภคและส่งออกเนื้อไก่และผลิตภัณฑ์ของไทย ปี 2552 – 2554

ปี	ผลผลิต[3/] (ล้านตัว)	ผลผลิต (ตัน)	บริโภค (ตัน)	ส่งออก (ตัน)		
				ไก่สด	ไก่แปรรูป	รวม
ปี 2552	917.26	1,257,365	878,014	25,227	354,124	379,351
ปี 2553[1/]	954.86	1,296,570	879,070	27,500	390,000	417,500
2554[2/]	962.42	1,319,270	881,270	28,000	410,000	438,000

ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร, กรมศุลกากร

[1/] ข้อมูลเบื้องต้น

[2/] ข้อมูลคาดคะเน

[3/] ตั้งแต่ปี 2552 ปรับน้ำหนักไก่เฉลี่ยที่ใช้ในการคำนวณเพิ่มขึ้นจาก 2.00 เป็น 2.18 กิโลกรัมต่อตัว

3.7.2 ไข่ไก่

ในปี 2553 มีผลผลิตไข่ไก่จำนวน 9,757 ล้านฟอง เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 1.5 โดยมีอัตราการให้ไข่ของแม่ไก่ไข่ยืนกรงเฉลี่ย 292 ฟอง/ตัว/ปี เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 290 ฟอง/ตัว/ปี ทั้งนี้ ศูนย์สารสนเทศการเกษตร สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ได้คาดคะเนว่าปี 2554 จะมีผลผลิตไข่ไก่ 9,885 ล้านฟอง เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ทั้งนี้ Egg Board ได้มีมติให้ควบคุมปริมาณการนำเข้าระดับปู่-ย่าพันธุ์ (Grand Parent Stock หรือ PS) และ พ่อ-แม่พันธุ์ (Parent Stock หรือ PS) ให้อยู่ในปริมาณที่เหมาะสมตั้งแต่ปี 2552 ทำให้ปริมาณแม่ไก่ไข่เพิ่มขึ้นไม่มากนัก ส่งผลให้ผลผลิตไข่ไก่ของปี 2552 และปี 2553 ใกล้เคียงกัน ถึงแม้ในช่วงปลายปี 2553 ได้มีการนำเข้าพ่อ-แม่พันธุ์ไก่ไข่เพิ่มขึ้นจากแผนการนำเข้าเดิมที่วางไว้ 405,721 ตัว เป็นประมาณ 60,000-100,000 ตัว และจะไม่ส่งผลให้ผลผลิตเพิ่มขึ้นทันที แต่อาจจะเกิดผลผลิตที่เพิ่มขึ้นประมาณ 12-13 เดือนนับจากเดือนที่นำเข้าหรือช่วงปลายปี 2554

ผลผลิตไข่ไก่ร้อยละ 96 ใช้บริโภคภายในประเทศ ในปี 2553 มีปริมาณการบริโภคไข่ไก่เฉลี่ย 9,600.3 ล้านฟอง เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 3.6 และมีอัตราการบริโภคเฉลี่ย 142 ฟอง/คน/ปี บริษัทคาดว่าในปี 2554 คาดว่าปริมาณการบริโภคจะใกล้เคียงกับปี 2553

การส่งออกไข่ไก่แบ่งเป็น 2 ชนิด คือ ส่งออกไข่ไก่สด และผลิตภัณฑ์จากไข่ไก่ ได้แก่ ไข่เหลวรวม ไข่แดงเหลว ไข่ผงรวม และไข่ขาวผง โดยการส่งออกไข่ไก่สดในแต่ละปีไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับปริมาณผลผลิต เนื่องจากการส่งออกเป็นการระบายผลผลิตส่วนเกินเพื่อรักษาระดับราคาในประเทศเท่านั้น ตลาดส่งออกที่สำคัญ คือ ฮ่องกง ซึ่งมีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 70-80 ของปริมาณการส่งออกไข่ไก่สดทั้งหมด ในปี 2553 การส่งออกไข่ไก่สดมีปริมาณ 156.7 ล้านฟอง มูลค่า 406.5 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2552 ทั้งปริมาณและมูลค่าการส่งออกลดลงเนื่องจากผลผลิตออกสู่ตลาดลดลงส่งผลให้ราคาไข่ไก่ปรับตัวสูงขึ้น

ในปี 2553 มีการส่งออกผลิตภัณฑ์จากไข่ไก่ปริมาณ 3,403.2 ตัน มูลค่า 283.7 ล้านบาท เปรียบเทียบกับปี 2552 ซึ่งส่งออกปริมาณ 2,844.4 ตัน มูลค่า 304.3 ล้านบาท บริษัทคาดว่าในปี 2554 การส่งออกไข่ไก่สดและผลิตภัณฑ์จากไข่ไก่จะเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะช่วงปลายปี 2554 โดยการส่งออกไข่ไก่สดจะส่งออกเพื่อรักษาตลาดและหาตลาดส่งออกใหม่ๆ เพื่อรองรับผลผลิตส่วนเกิน ซึ่งคาดว่าปลายปี 2554 ผลผลิตอาจจะเพิ่มขึ้นและส่งผลให้ราคาตกต่ำจึงต้องมีการระบายผลผลิตส่วนเกินเพิ่มขึ้น

3.7.3 สุกร

ในปี 2553 การผลิตเนื้อสุกรของโลกมีปริมาณรวม 101.5 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 1.0 ประเทศที่ผลิตเพิ่มขึ้น ได้แก่ รัสเซีย จีน และบราซิล การบริโภคเนื้อสุกรของโลกมีปริมาณรวม 101.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 0.8 ประเทศที่มีการบริโภคเนื้อสุกรมากที่สุดคือจีน รองลงมาได้แก่ สหภาพยุโรป สหรัฐอเมริกา รัสเซีย และญี่ปุ่น ตามลำดับ

ในปี 2554 บริษัทคาดว่าการผลิตเนื้อสุกรจะมีปริมาณรวม 103.4 ล้านตัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.9 เนื่องจากคาดว่าประเทศผู้ผลิตรายใหญ่จะผลิตเพิ่มขึ้น ความต้องการบริโภคเนื้อสุกรจะมีปริมาณรวม 103.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น

ร้อยละ 2.0 เนื่องจากประเทศต่างๆ ส่วนใหญ่จะมีการบริโภคเพิ่มขึ้น ปริมาณความต้องการบริโภคเนื้อสุกรจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีการขยายการผลิตสุกรเพิ่มขึ้น ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่ายังคงดีอยู่ทำให้ความต้องการบริโภคเนื้อสุกรเพิ่มขึ้น

การส่งออกเนื้อสุกรและเนื้อสุกรแปรรูปมีปริมาณเพียงร้อยละ 1 ของปริมาณการผลิตสุกร เนื่องจากข้อจำกัดจากโรคปากและเท้าเปื่อย บริษัทคาดว่าในปี 2554 การส่งออกเนื้อสุกรชำแหละจะไม่เพิ่มขึ้น เนื่องจากจีนซึ่งเป็นคู่แข่งในตลาดฮ่องกงซึ่งเป็นตลาดหลักของไทยมีการผลิตเพิ่มขึ้น ประกอบกับค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากกว่าค่าเงินหยวนของจีนเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จึงไม่เอื้ออำนวยต่อการส่งออก ส่วนเนื้อสุกรแปรรูปคาดว่าการส่งออกยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

3.7.4 กุ้ง

ในปี 2553 ประมาณการว่าจะมีปริมาณผลผลิตกุ้งจากการเพาะเลี้ยงปริมาณรวม 2.0 ล้านตัน ลดลงจากปีที่ผ่านมาร้อยละ 7.1 เนื่องจากประเทศผู้ผลิตกุ้งสำคัญของโลกประสบปัญหาสภาพภูมิอากาศแปรปรวนและปัญหาการระบาดของไวรัส IMN ในกุ้ง ส่งผลให้มีผลผลิตกุ้งลดลง

สำหรับปี 2553 คาดว่าการส่งออกกุ้งและผลิตภัณฑ์ในตลาดโลกจะมีปริมาณ 1.9 ล้านตัน มูลค่า 14.0 ล้านเหรียญสหรัฐฯ คิดเป็นปริมาณลดลงร้อยละ 4.7 ส่วนมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.7 จากปีก่อนหน้า เนื่องจากผลผลิตกุ้งจากการเพาะเลี้ยงของโลกลดลง ในขณะที่มีความต้องการบริโภคอย่างต่อเนื่องจากการที่เศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่นซึ่งเป็นผู้บริโภคกุ้งที่สำคัญเริ่มฟื้นตัว ราคากุ้งในตลาดโลกอยู่ในเกณฑ์ดี ทำให้มูลค่าการส่งออกโดยรวมของโลกเพิ่มขึ้น ประเทศที่ส่งออกกุ้งและผลิตภัณฑ์ปริมาณมากเป็นอันดับหนึ่งของโลก คือ ไทย คิดเป็นร้อยละ 23.0 ของปริมาณการส่งออกทั้งหมด รองลงมาได้แก่ จีน เอกวาดอร์ และอินเดีย คิดเป็นร้อยละ 15.1 ร้อยละ 10.2 และร้อยละ 9.4 ตามลำดับ

ผลผลิตกุ้งทะเลทั้งหมดของไทยในช่วง 5 ปี (2549-2553) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 2.6 ต่อปี โดยผลผลิตส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 88 ได้มาจากการเพาะเลี้ยง ที่เหลือเป็นผลผลิตจากการจับจากธรรมชาติ ในปี 2553 ประมาณการผลผลิตกุ้งทะเลจากการเพาะเลี้ยงมีปริมาณ 510,000 ตัน ลดลงจากปีก่อนหน้าร้อยละ 10.0 เนื่องจากเกษตรกรมีการวางแผนการผลิตเพื่อควบคุมปริมาณกุ้งที่ออกสู่ตลาดในแต่ละช่วงเวลาไม่ให้มากเกินความต้องการของตลาดเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาราคากุ้งตกต่ำ ประกอบกับสภาพอากาศในปี 2553 แปรปรวนมาก และมีปัญหาโรคระบาดในกุ้งในบางพื้นที่แต่อยู่ในภาวะที่ควบคุมได้ ทำให้อัตรารอดของกุ้งต่ำลง ส่วนในช่วงปลายปีมีฝนตกในปริมาณมากเกิดน้ำท่วมทำให้เกษตรกรเร่งจับกุ้งก่อนครบกำหนดการเลี้ยงทำให้กุ้งที่ได้มีขนาดเล็กและน้ำหนักน้อย

4. ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

4.1 ความสมเหตุสมผลของรายการ

แนวคิดการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นโอกาสทางธุรกิจที่สำคัญที่กลุ่มบริษัทจะรุกเข้าสู่การดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมในประเทศจีนและเวียดนามได้อย่างเต็มที่ ทั้งนี้ ภายหลังการเข้าทำรายการ กลุ่มบริษัทคาดว่าจะเป็น

- บริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมสัตว์บกและสัตว์น้ำที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค (ทั้งในแง่มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด และในแง่รายได้)
- หนึ่งในผู้ผลิตอาหารสัตว์ชั้นนำของโลก (ในแง่ปริมาณ)
- บริษัทชั้นนำที่ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมสัตว์บกและสัตว์น้ำแบบครบวงจรในตลาดเกิดใหม่ซึ่งปัจจุบันครอบคลุมกว่า 12 ประเทศทั่วภูมิภาคเอเชีย

4.2 ข้อดีข้อด้อยของการทำรายการ

4.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

<u>สามารถรุกเข้าสู่ตลาดที่มีศักยภาพสูงได้ทันที</u>

การเข้าทำรายการจะทำให้กลุ่มบริษัทมีอำนาจควบคุมในผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ชั้นนำของประเทศจีนและมีอำนาจควบคุมในผู้นำด้านธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจรในประเทศเวียดนาม ซึ่งจะส่งผลให้กลุ่มบริษัทสามารถรุกเข้าสู่ตลาดที่มีแนวโน้มการเติบโตสูงในระยะยาวได้ทันทีโดยไม่ต้องเริ่มต้นจากศูนย์ ด้วยฐานประชาชนจำนวนมากทำให้ประเทศจีนและเวียดนามเป็นตลาดบริโภคเนื้อสัตว์ที่มีอัตราการเติบโตสูงในเอเชียส่งผลให้กลุ่มบริษัทสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามได้อย่างเต็มที่

<u>ฐานรายได้ที่กระจายตัวไปสู่ภูมิภาคต่าง ๆ มากขึ้น</u>

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะส่งผลให้ฐานรายได้ของกลุ่มบริษัทมีการกระจายตัวได้ดียิ่งขึ้น โดยรายได้จากกิจการในต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 26 เป็นร้อยละ 51 ในปี 2553 ตามรายได้ของกลุ่มบริษัทปี 2553 – ก่อนและหลังเข้าทำรายการ (ซึ่งได้แสดงอยู่ท้ายหัวข้อ 4.2.1) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาในแต่ละประเทศได้ดียิ่งขึ้น

<u>การใช้ประโยชน์จากจุดแข็งร่วมกันอย่างมีประสิทธิภาพ</u>

การเข้าทำรายการจะส่งผลให้ทั้งกลุ่มบริษัทและ CPP สามารถใช้จุดแข็งของกันและกันเพื่อต่อยอดธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย CPP มีจุดแข็งด้านฐานการผลิตและช่องทางการจำหน่ายที่ครอบคลุมพื้นที่หลัก ๆ ของประเทศจีนและประเทศเวียดนาม รวมถึงจุดเด่นในการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายในแต่ละท้องที่ ในขณะที่กลุ่มบริษัทมีจุดแข็งทางด้านการบริหารจัดการวัตถุดิบ เทคโนโลยีการผลิต และการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ ดังนั้น การผสมผสานความชำนาญและประสบการณ์ของบุคลากรทั้งสองฝ่ายจะช่วยให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น

การลดต้นทุนและค่าใช้จ่าย

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีอำนาจต่อรองในการจัดหาวัตถุดิบที่มากขึ้น นอกจากนี้ การใช้ทรัพยากรร่วมกันยังอาจก่อให้เกิดการประหยัดเนื่องจากขนาด (Economies of Scale) ส่งผลต่อการลดต้นทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทได้ในระยะยาว

รายได้รวมและกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น

การเข้าทำรายการจะส่งผลให้ CPP กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ดังนั้นผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ CPP จะต้องถูกรวมในงบการเงินรวมของบริษัท ส่งผลให้รายได้รวมและกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยรายได้ของกลุ่มบริษัทปี 2553 เพิ่มขึ้นจาก 189,049 ล้านบาทก่อนเข้าทำรายการ เป็น 280,458 ล้านบาทหลังเข้าทำรายการ หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 48.4 ตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

รายได้ของกลุ่มบริษัทปี 2553 – ก่อนและหลังเข้าทำรายการ

แยกตามประเภทการดำเนินงาน

งบการเงิน ปี 2553	กลุ่มบริษัท ณ ปัจจุบัน		กลุ่มบริษัท + CPP + CPV	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากกิจการในไทย				
- ในประเทศ	113,323	61	113,323	40
- ส่งออก	26,069	13	26,069	9
รายได้จากกิจการในไทย	139,392	74	139,392	50
รวมรายได้จากกิจการต่างประเทศ	49,657	26	140,066	50
ยอดขายสุทธิรวม	**189,049**	**100**	**280,458**	**100**

ที่มา : งบการเงินรวม CPF งบการเงิน CPP และ Roadshow presentation ของ CPP

หมายเหตุ : อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดย www.exchange-rates.org ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ที่ 30.5 บาท ต่อ 1 US$

แยกตามประเภทธุรกิจ

งบการเงิน ปี 2553	กลุ่มบริษัท ณ ปัจจุบัน		กลุ่มบริษัท + CPP + CPV	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากอาหารสัตว์	74,107	39	148,131	53
รายได้จากการเลี้ยงสัตว์	80,522	43	93,149	33
รายได้จากอาหาร	34,420	18	35,793	13
รายได้อื่น	-	-	3,386	1
ยอดขายสุทธิรวม	**189,049**	**100**	**280,458**	**100**

ที่มา : งบการเงินรวม CPF งบการเงิน CPP และ Roadshow presentation ของ CPP

หมายเหตุ : อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดย www.exchange-rates.org ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ที่ 30.5 บาท ต่อ 1 US$

4.2.2 ข้อด้อยของการทำรายการ

ผลกระทบต่อสิทธิในการออกเสียงและส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นเดิม

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ซื้อจะชำระค่าตอบแทนการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ CPP บางส่วนด้วยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้แก่ผู้ขาย การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสิทธิในการออกเสียงและส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นเดิมคิดเป็นร้อยละ 9.0 ในกรณีที่บริษัทยังมิได้นำผลประกอบการของ CPP และจำนวนหุ้นทุนซื้อคืนของบริษัทเข้ามาคำนวณรวม ทั้งนี้ การเข้าทำรายการนี้จะไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัท (Price Dilution) เนื่องจากราคาหุ้นที่เสนอขายในครั้งนี้เท่ากับ 30 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่ 25 พฤศจิกายน 2554 ที่เท่ากับ 30.1 บาทต่อหุ้น

ภาระการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการเข้าทำรายการ

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ ผู้ซื้อต้องทำการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ชำระค่าตอบแทนการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ CPP บางส่วน โดยต้นทุนทางการเงินสำหรับเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นนี้จะส่งผลให้กำไรของกลุ่มบริษัทลดลง และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของกลุ่มบริษัทได้ ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ ผู้ซื้อยังไม่ได้เข้าทำสัญญาที่เกี่ยวข้องกับเงินกู้ยืมดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงยังไม่สามารถให้ความเห็นของผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นได้

ทั้งนี้ ภายใต้งบการเงินประหนึ่งทำใหม่ของกลุ่มบริษัท สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 1.1 เท่า เป็น 1.5 เท่า ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิ[9]ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net Debt to Equity Ratio) ที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ทุกชุดที่ยังมิได้ไถ่ถอน ที่กำหนดให้บริษัทต้องดำรงไว้ในอัตราส่วนไม่เกิน 2 เท่า

งบการเงินประหนึ่งทำใหม่ของกลุ่มบริษัท ณ 30 มิ.ย. 2554	หน่วย	ก่อน เข้าทำรายการ[1]	หลัง เข้าทำรายการ[2]
หนี้สินทั้งหมด	ล้านบาท	72,655	143,650
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	ล้านบาท	63,531	97,436
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	**เท่า**	**1.1**	**1.5**

ที่มา – [1]งบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2554

[2]งบแสดงฐานะการเงินประหนึ่งทำใหม่ของบริษัท ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2554 สอบทานการจัดทำข้อมูลโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี ลงวันที่ 25 พฤศจิกายน 2554

[3] รายการปรับปรุงที่สำคัญในการจัดทำงบแสดงฐานะการเงินประหนึ่งทำใหม่ข้างต้น รวมถึง 1) รายการเข้าซื้อหุ้น CPP 2) การตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนและยังมิได้จำหน่ายของบริษัทฯ 3) การประมาณการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับรายการเข้าซื้อหุ้น CPP 4) การตัดรายการเงินลงทุนใน CPV (ส่วนที่ถือโดยบริษัทย่อยของบริษัทฯ) และการรับรู้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนดังกล่าว และ 5) ส่วนเกินของราคาซื้อที่สูงกว่าสินทรัพย์สุทธิที่ได้มาจากการซื้อหุ้น CPP

[9] หนี้สินสุทธิ หมายถึง หนี้สินทั้งหมดหักด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และบวกด้วยภาระค้ำประกันหนี้สินต่อบุคคล หรือนิติบุคคลอื่นๆ แต่ไม่รวมถึง (1) ภาระค้ำประกันหนี้สินที่บริษัทมีต่อบริษัทย่อย และภาระค้ำประกันหนี้สินที่บริษัทย่อยมีต่อบริษัท และ (2) หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี

4.3 ข้อดีข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

4.3.1 ข้อดีของการไม่ทำรายการ

ไม่มีผลกระทบต่อสิทธิในการออกเสียงและส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นเดิม

กรณีไม่มีการเข้าทำรายการ บริษัทจะไม่ต้องทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งจะไม่เกิดผลกระทบต่อสิทธิในการออกเสียงและส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นเดิม

ไม่มีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มเติม

กรณีไม่มีการเข้าทำรายการ ผู้ซื้อจะไม่ต้องทำการกู้ยืมเงินเพิ่มเพื่อชำระค่าหลักทรัพย์ของ CPP ดังนั้น กำไรของกลุ่มบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

เปิดโอกาสให้บริษัทมีทางเลือกในการเข้าลงทุนในกิจการอื่น

กรณีไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทจะยังคงมีทางเลือกที่จะเข้าลงทุนในกิจการอื่นที่คล้ายคลึงกับธุรกิจของ CPP อย่างไรก็ตาม โอกาสในการเข้าลงทุนในกิจการอื่นที่ประกอบธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามคงเป็นไปได้ยากมาก เนื่องจาก CPG ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทย่อมไม่ประสงค์และไม่สนับสนุนให้บริษัทเข้าลงทุนในกิจการอื่นที่จะเข้ามาแข่งขันกับ CPP

4.3.2 ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

สูญเสียโอกาสทางธุรกิจในการรุกเข้าสู่ตลาดในประเทศจีนและเวียดนาม

กรณีไม่เข้าทำรายการและกลุ่มบริษัทยังคงมีความประสงค์จะรุกเข้าสู่ตลาดในประเทศจีนและเวียดนาม เนื่องจากเป็นตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูง กลุ่มบริษัทต้องใช้ระยะเวลาพอสมควรในการรุกเข้าสู่กลุ่มเป้าหมายในพื้นที่หลัก ๆ ของประเทศจีนและเวียดนาม ทั้งในการก่อสร้างโรงงาน การสร้างความสัมพันธ์อันดีกับผู้จัดจำหน่าย การทำการตลาดเพื่อสินค้าของบริษัทเป็นที่รู้จัก การสร้างความเชื่อมั่นในผลิตภัณฑ์ และการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายหลัก ๆ ทั้งนี้ การเริ่มต้นจากศูนย์จะส่งผลให้บริษัทไม่สามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากการขยายตัวของตลาดในประเทศจีนและเวียดนามได้อย่างเต็มที่และทันท่วงที ซึ่งจะส่งผลต่อรายได้และศักยภาพในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทในอนาคต

ไม่เกิดการประหยัดเนื่องจากขนาด

การไม่เข้าทำรายการ จะส่งผลให้ไม่เกิดการเพิ่มขึ้นของอำนาจต่อรองในการจัดหาวัตถุดิบ และไม่เกิดการขจัดความซ้ำซ้อนในการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่าย ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทได้ในระยะยาว

4.4 เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยง กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

เนื่องจากทั้งบริษัทและ CPP มี CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ร่วมกัน ดังนั้น โอกาสที่บริษัทจะเข้าลงทุนกับบุคคลภายนอกเพื่อประกอบธุรกิจแข่งขันกับ CPP นั้นจึงมีความเป็นไปได้น้อยมาก อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทไม่เคยได้รับข้อเสนอในการได้มาซึ่งกิจการที่มีลักษณะเดียวกันและขนาดใกล้เคียงกันนี้จากบุคคลภายนอกรายอื่นแต่อย่างใด จึงไม่สามารถเปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ การเข้าทำรายการนี้จึงเป็นข้อตกลงและเงื่อนไขที่ดีที่สุดที่บริษัทมีอยู่ในขณะนี้

4.5 ปัจจัยเสี่ยงที่ควรพิจารณา

<u>ความเสี่ยงสำหรับธุรกิจอาหารสัตว์</u>

- ความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาจต่อผลการดำเนินงานของ CPP ได้ อย่างไรก็ตาม CPP มีความสามารถในการเลือกใช้วัตถุดิบอื่นทดแทนวัตถุดิบที่มีราคาผันผวนโดยไม่ทำให้คุณภาพของผลิตภัณฑ์ด้อยลง นอกจากนี้ CPP ยังมีมาตรการในการส่งผ่านผลของการขึ้นราคาวัตถุดิบไปยังลูกค้าอีกด้วย
- ความเพียงพอของวัตถุดิบ ซึ่งอุปทานอาจเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลาขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศและภัยธรรมชาติ อย่างไรก็ตาม CPP ได้มีการสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จำหน่ายหลายแหล่งทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการสั่งซื้อคราวละมาก ๆ เพื่อสำรองไว้สำหรับกรณีเกิดภาวะวัตถุดิบขาดแคลนอย่างฉับพลัน
- การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการบริโภค หากความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ประเภทใดลดลงย่อมส่งผลถึงการลดลงของความต้องการอาหารสัตว์ประเภทนั้น ๆ CPP จึงได้มีการกระจายผลิตภัณฑ์ให้ครอบคลุมอาหารสัตว์ทุกประเภทควบคู่ไปกับการทำให้คุณภาพสินค้าของ CPP เป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย

<u>ความเสี่ยงสำหรับธุรกิจเลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหาร</u>

- ความผันผวนของราคาสัตว์มีชีวิตและสินค้าเนื้อสัตว์ ซึ่งราคาของสินค้าเหล่านี้ถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานในตลาดในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งหากปริมาณผลผลิตมีมากเกินกว่าอุปสงค์ของสินค้านั้น ก็อาจทำให้ราคาปรับตัวลดลงต่ำกว่าราคาที่คาดการณ์ไว้และกระทบต่ออัตราการทำกำไรของ CPP
- ความเสี่ยงจากโรคระบาดส่งผลอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ซึ่งจะส่งผลต่อการลดลงของปริมาณการบริโภคเนื้อสัตว์

<u>ความเสี่ยงอื่น ๆ</u>

- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอาจส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบนำเข้า ซึ่งธุรกิจในเวียดนามมีสัดส่วนการนำเข้าวัตถุดิบสูงถึงร้อยละ 40-50 ของต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมดในปี 2553
- ความเสี่ยงจากสภาวะเศรษฐกิจถดถอยในประเทศจีนและเวียดนาม กำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดหายไปอาจส่งผลต่อความสามารถในการสร้างรายได้ของ CPP อย่างไรก็ตาม CPP ได้มีนโยบายในการบริหารค่าใช้จ่ายและ

บริหารต้นทุนการผลิตให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากขึ้นเพื่อเตรียมพร้อมรับสภาวะดังกล่าว

- ความเสี่ยงจากภาระค้ำประกัน ซึ่ง CPP ได้เข้าค้ำประกันหนี้เงินกู้ยืมที่มีกำหนดชำระภายในหนึ่งปีให้แก่กลุ่ม OSIL โดยกลุ่ม OSIL จะชดใช้ค่าเสียหายและค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่เกิดจากการเข้าค้ำประกันให้แก่ CPP ทั้งนี้ การเข้าค้ำประกันนี้เป็นผลสืบเนื่องจากการปรับโครงสร้างกลุ่มและได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPP แล้วเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2554 อย่างไรก็ดี ภาระค้ำประกันนี้ลดลงอย่างเป็นสาระสำคัญจากภาระเริ่มต้นในวันเสร็จสิ้นการปรับโครงสร้างกลุ่ม ณ 28 กุมภาพันธ์ 2553 ที่ US$ 42,146,226[10] (RMB268,050,000) ลดลงเหลือ US$ 6,154,000 ณ 30 มิถุนายน 2554

5. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

ในการกำหนดราคาหุ้นสามัญที่ใช้ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ ได้มีการอ้างอิงถึงข้อมูลจากราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณหุ้น (Volume-Weighted Average Price หรือ VWAP) ในช่วง 180 วันทำการก่อนวันที่ 27 กันยายน 2554 ของบริษัทที่ 29.47 บาท/หุ้น และ CPP ที่ HK$ 0.88 ต่อหุ้น นอกจากนี้ มูลค่าต่อหุ้นของ CPP นั้นมาจากมูลค่ารวมของธุรกิจทั้งในประเทศจีน และประเทศเวียดนาม โดยอ้างอิงจากราคาตลาดของหุ้น CPP นอกจากนี้ในการกำหนดมูลค่าดังกล่าว บริษัทยังได้คำนึงถึงอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิย้อนหลัง (P/E) และมูลค่าบริษัทต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม (EV/ EBITDA)

5.1 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของธุรกิจที่ได้มา

5.1.1 การประเมินมูลค่าธุรกิจของ CPP ในประเทศจีน

5.1.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach หรือ BV)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของ CPP ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีจาก Ernst & Young เนื่องจากการเข้าลงทุนในประเทศเวียดนามเสร็จสิ้นลงเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคม 2554 ดังนั้น งบการเงินรวมของ CPP ดังกล่าวจึงยังไม่สะท้อนผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของธุรกิจในเวียดนาม

ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	536,802	US$'000
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ณ 1 สิงหาคม 2554	25,332.9	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	0.02119	US$
หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	0.6	บาท

หมายเหตุ อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน THB:US$ ที่ 30.5 บาท ซึ่งเป็นอัตราอ้างอิงเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 4 พฤศจิกายน 2554

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 0.6 บาทต่อหุ้น

[10] อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดย www.exchange-rates.org ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ที่ 6.36 RMB ต่อ 1 US$

5.1.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach หรือ ABV)

การประเมินราคาโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของ CPP ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ดังรายละเอียดต่อไปนี้

รายการ	มูลค่า (US$'000)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	276,534	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	7,921	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าเช่าที่ดิน	18,924	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	141,680	เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทในกลุ่มของ OSIL และเป็นรายการคงค้างที่เกิดจากการปรับโครงสร้างในปี 2552 ทั้งนี้ OSIL จะได้รับหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ ของ CPP จำนวน 3,300,540,621 หุ้นในกรณีที่ CPP ได้รับชำระเงินให้กู้ยืมนี้เต็มจำนวนเท่านั้น มูลค่าเงินให้กู้ยืมนี้ลดลงอย่างเป็นสาระสำคัญจากมูลค่าเริ่มต้นในวันเสร็จสิ้นการปรับโครงสร้างกลุ่ม ณ 28 กุมภาพันธ์ 2553 ที่ US$288,249,000 ลดลงเหลือ US$141,680,000 ณ 30 มิถุนายน 2554 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่า CPP จะไม่ได้รับชำระเงินให้กู้ยืมนี้เต็มจำนวน **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินลงทุนเผื่อขาย	975	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
สินค้าคงเหลือ	275,505	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**

รายการ	มูลค่า (US$'000)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ลูกหนี้การค้า ลูกหนี้อื่น และเงินมัดจำ	128,170	ยอดค้างชำระที่เกิน 360 วันมีจำนวน US$158,000 ซึ่ง CPP ได้ทำการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าแล้วจำนวน US$93,000 ทั้งนี้ ผู้บริหารของ CPP ได้มีการทบทวนยอดคงค้างอย่างสม่ำเสมอ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่าการตั้งค่าเผื่อด้อยค่าดังกล่าวไม่เพียงพอ **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**
ลูกหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	117	เป็นรายการเงินให้กู้ยืมแก่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทร่วมค้าที่ CPP มีส่วนร่วมในการควบคุม ซึ่งผู้บริหาร CPP เชื่อว่าจะได้รับชำระเต็มจำนวนจึงไม่ได้ทำการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่า CPP จะไม่ได้รับชำระเงินให้กู้ยืมดังกล่าว **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**

รายการ	มูลค่า (US$'000)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	8,448	เป็นรายการที่เกิดจากธุรกรรมปกติของ CPP ซึ่งผู้บริหาร CPP เชื่อว่าจะได้รับชำระเต็มจำนวนจึงไม่ได้ทำการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่า CPP จะไม่ได้รับชำระค่าลูกหนี้ดังกล่าว **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**
ภาระค้ำประกัน	6,154	CPP ได้เข้าค้ำประกันหนี้เงินกู้ยืมที่มีกำหนดชำระภายในหนึ่งปีให้แก่กลุ่ม OSIL โดยกลุ่ม OSIL จะชดใช้ค่าเสียหายและค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่เกิดจากการเข้าค้ำประกันให้แก่ CPP ทั้งนี้ การเข้าค้ำประกันนี้เป็นผลสืบเนื่องจากการปรับโครงสร้างกลุ่มและได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPP แล้วเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2554 ภาระค้ำประกันนี้ลดลงอย่างเป็นสาระสำคัญจากภาระเริ่มต้นในวันเสร็จสิ้นการปรับโครงสร้างกลุ่ม ณ 28 กุมภาพันธ์ 2553 ที่ RMB268,050,000 (US$ 42,146,226[11]) ลดลงเหลือ US$ 6,154,000 ณ 30 มิถุนายน 2554 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่า CPP จะได้ความเสียหายจากภาระค้ำประกันดังกล่าว **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีการปรับปรุงรายการใด ๆ จากมูลค่าตามบัญชี ดังนั้น มูลค่าที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจึงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี

[11] อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 15 วันทำการที่ประกาศโดย www.exchange-rates.org ณ 4 พฤศจิกายน 2554 ที่ 6.36 RMB ต่อ 1 US$

ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	536,802	US$'000
รายการปรับปรุง	-ไม่มี-	
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ภายหลังการปรับปรุง	536,802	US$'000
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ณ 1 สิงหาคม 2554	25,332.9	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีภายหลังการปรับปรุงต่อหุ้น	0.02119	US$
หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีภายหลังการปรับปรุงต่อหุ้น	0.6	บาท

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 0.6 บาทต่อหุ้น

5.1.1.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของ CPP ตามกลไกตลาดซึ่งถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนในอดีต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก [12] ย้อนหลังในช่วงระยะเวลาต่างๆ ระหว่าง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 โดยผลการคำนวณสามารถสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	ช่วงเวลา	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น HK$	ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น บาท	สัดส่วนของปริมาณการซื้อขายหุ้นต่อวัน	ปริมาณการซื้อขายหุ้นปรับเต็มปี
30	16 ส.ค. 54 - 26 ก.ย. 54	0.8	3.1	0.02%	5.87%
60	5 ก.ค. 54 - 26 ก.ย. 54	0.8	3.3	0.05%	11.54%
90	24 พ.ค. 54 - 26 ก.ย. 54	0.8	3.2	0.06%	13.91%
120	12 เม.ย. 54 - 26 ก.ย. 54	0.8	3.3	0.05%	12.49%
180	18 ม.ค. 54 - 26 ก.ย. 54	0.9	3.6	0.06%	14.65%
	ค่าเฉลี่ย	**0.8**	**3.3**	**0.05%**	**11.69%**
	ค่าต่ำสุด	0.8	3.1		
	ค่าสูงสุด	0.9	3.6		

ที่มา: Bloomberg

ในช่วงระยะเวลา 30-180 วันทำการย้อนหลัง สัดส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อวันคิดเป็นร้อยละ 0.05 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด หรือคิดเป็นสัดส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อปีที่ร้อยละ 11.7 หากพิจารณาเปรียบเทียบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลอื่นที่มิใช่กลุ่ม CPG ที่ร้อยละ 28.0 แล้ว สัดส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นดังกล่าวถือว่าเป็นหุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควร

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดอยู่ที่ 3.1-3.6 บาทต่อหุ้น

[12] ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก = มูลค่าการซื้อขายหุ้น / ปริมาณการซื้อขายหุ้น

5.1.1.4 วิธีมูลค่ากิจการจากการเปรียบเทียบ (Market Comparable Approach)

วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าธุรกิจโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจในลักษณะใกล้เคียงกับธุรกิจของ CPP อัตราส่วนอ้างอิงที่ใช้ประกอบด้วย

- อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio หรือ P/BV)
- วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio หรือ P/E) และ
- วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation/Amortization Expense หรือ EV/EBITDA)

บริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจจำหน่ายอาหารสัตว์ในประเทศจีนที่มีลักษณะใกล้เคียงกับ CPP (รวมเรียกว่า บริษัทเทียบเคียง) มีดังนี้

1. Sichuan New Hope Agribusiness Co., Ltd. (000876)
2. Beijing Dabeinong Technology Group Co., Ltd. (002385)
3. Guangdong Haid Group Co., Ltd. (002311)
4. Henan Chuying Agro-Pastoral Co., Ltd. (002477)
5. Tongwei Co., Ltd. (600438)
6. Xinjiang Tiankang Animal Science Bio-Technology Co., Ltd. (002100)
7. Shanghai Dajiang (Group) Stock Co., Ltd. (900919)

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio หรือ P/BV)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ CPP ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ที่ US$ 0.021 ต่อหุ้นหรือ 0.6 บาทต่อหุ้น (กรุณาดูรายละเอียดในหัวข้อ 5.1.1.1) คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 7 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/BV (เท่า)							P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	BV ต่อหุ้นของ CPP (US$)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (US$ ต่อหุ้น)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	000876	002385	002311	002477	600438	002100	900919				
30	3.8	4.7	4.7	4.9	4.0	3.5	8.7	**4.3**	0.021	0.1	2.8
60	3.8	4.7	4.6	5.0	4.0	3.5	9.0	**4.4**	0.021	0.1	2.8
90	3.8	4.5	4.4	5.0	4.0	3.5	9.1	**4.3**	0.021	0.1	2.8
120	3.8	4.5	4.2	4.9	4.2	3.7	9.3	**4.3**	0.021	0.1	2.7
180	4.0	4.6	4.1	4.7	4.4	3.9	9.4	**4.3**	0.021	0.1	2.8

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธี P/BV อยู่ที่ 2.7 - 2.8 บาทต่อหุ้น

วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio หรือ P/E)

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำส่วนของกำไรที่ของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ที่ US$ 0.006 ต่อหุ้นหรือ 0.2 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 7 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/E (เท่า)							P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	กำไรต่อหุ้นของ CPP (US$)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (US$ ต่อหุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
	000876	002385	002311	002477	600438	002100	900919				
30	20.4	43.8	49.0	54.2	36.0	33.9		**38.0**	0.006	0.2	6.7
60	20.6	44.0	48.3	55.3	35.9	33.6		**38.1**	0.006	0.2	6.7
90	21.7	42.4	45.9	54.4	36.7	32.9		**37.5**	0.006	0.2	6.6
120	22.2	42.2	44.5	52.9	38.4	34.2		**37.4**	0.006	0.2	6.6
180	24.4	43.5	42.8	50.6	39.5	36.9		**38.0**	0.006	0.2	6.7

หมายเหตุ – 900919 มี P/E สูงผิดปกติเกินกว่า 100 เท่า จึงไม่นำมารวมคำนวณ

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธี P/E อยู่ที่ 6.6 – 6.7 บาทต่อหุ้น

วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation/Amortization Expense หรือ EV/EBITDA)

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของ CPP ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ที่ US$ 0.008 ต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 7 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วนำมาหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเท่ากับ US$ 0.01 ต่อหุ้น ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	EV/EBITDA (เท่า)							EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	EBITDA ต่อหุ้นของ CPP (US$)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (US$ ต่อหุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
	000876	002385	002311	002477	600438	002100	900919				
30		30.6	30.3	46.6				**34.6**	0.009	0.3	9.2
60		30.8	29.9	47.6				**34.7**	0.009	0.3	9.2
90		29.5	28.3	46.8				**33.5**	0.009	0.3	8.9
120		29.3	27.4	45.3				**32.8**	0.009	0.3	8.7
180		30.3	26.3	43.2				**32.3**	0.009	0.3	8.6

หมายเหตุ – 000876, 600438, 002100 และ 900919 มี EBITDA ติดลบ จึงไม่ถูกนำมารวมคำนวณ

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธี EV/EBITDA อยู่ที่ 8.6 – 9.2 บาทต่อหุ้น

5.1.1.5 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้ในอนาคตในช่วงปี 2554-2564 โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าธุรกิจของ CPP จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปตามสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน

เนื่องจาก CPP ประกอบธุรกิจทั้งในประเทศจีนและเวียดนาม ในการประเมินมูลค่าธุรกิจของ CPP นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าธุรกิจในประเทศจีนและเวียดนามแยกออกจากกัน โดยจะนำมูลค่าของธุรกิจในเวียดนามตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดย CPP มารวมกันเป็นมูลค่าของ CPP โดยรวม

นอกจากนี้ เนื่องจาก CPV ต้องจ่ายค่าบริการในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดการ (Technical Assistance Services Fee) ให้ MS ในอัตราร้อยละ 1.5 ของรายได้สุทธิจากการขายของ CPV ซึ่งเป็นรายการระหว่างกัน เพื่อที่จะรวมผลกระทบของรายการดังกล่าว รายได้จากค่าบริการ ได้ถูกรวมอยู่ในประมาณการทางการเงินของ CPP ในขณะที่รายจ่ายค่าบริการดังกล่าว ได้ถูกรวมอยู่ในประมาณการทางการเงินของ CPV

สมมติฐานหลัก ๆ ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ CPP มีดังต่อไปนี้

รายการ	สมมติฐาน
รายได้จากการจำหน่ายอาหารสัตว์	รายได้จากการจำหน่ายอาหารสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำตั้งแต่ 2H54 – 2564 คาดว่าจะเติบโตจากการปรับเพิ่มของราคาในอัตราร้อยละ 4.0 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของรัฐบาลจีน
รายได้จากการจำหน่าย CTC	รายได้จากการส่งออกตั้งแต่ 2H54 – 2564 คาดว่าจะเติบโตจากการปรับเพิ่มของราคาในอัตราร้อยละ 3.9 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลก เนื่องจาก CPP ก็มีส่วนแบ่งการตลาดโลกอยู่สูงถึงร้อยละ 60 ประกอบกับอุตสาหกรรมที่เริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว การเพิ่มปริมาณยอดขายน่าจะเป็นไปได้ยาก
	รายได้จากการจำหน่ายภายในประเทศจีนตั้งแต่ 2H54 – 2564 คาดว่าจะเติบโตจากการปรับเพิ่มของราคาในอัตราร้อยละ 4.0 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของรัฐบาลจีน
รายได้จากการลงทุนและอสังหาริมทรัพย์	CPP ไม่มีแผนการได้มาซึ่งอสังหาริมทรัพย์ใด ๆ ดังนั้นรายได้ค่าเช่าตั้งแต่ 2H54 – 2564 จึงมีการปรับเพิ่มตาม อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของรัฐบาลจีนที่ร้อยละ 4.0 ต่อปี
ต้นทุนขาย	อ้างอิงตามโครงสร้างต้นทุนเฉลี่ยในอดีตของปี 2553 และ 1H54 ที่ร้อยละ 84.0 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของรัฐบาลจีนที่ร้อยละ 4.0 ต่อปี
ดอกเบี้ยรับ	อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยรับในอดีต

รายการ	สมมติฐาน
รายได้จากค่าธรรมเนียมบริการ	ร้อยละ 1.5 ของรายได้ของ CPV
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทที่มีส่วนร่วมในการลงทุน	ปรับเพิ่มตามอัตราการเติบโตของ Implied Nominal GDP ของประเทศจีนที่ร้อยละ 15.0 ต่อปี
เงินปันผลรับจากกิจการร่วมค้าและบริษัทร่วม	อ้างอิงตามอัตราเงินปันผลจ่ายในปี 2553 ที่ร้อยละ 62.8
ต้นทุนทางการเงิน	อ้างอิงตามอัตราดอกเบี้ยคาดการณ์ที่ LIBOR + ร้อยละ 2.8 ตามที่ปรากฏในรายงานประจำปี 2553 (ณ 26 กันยายน 2554 LIBOR อยู่ที่ร้อยละ 0.848, ที่มา: Bloomberg)
ภาษีเงินได้	อ้างอิงอัตราร้อยละ 19 ซึ่งเป็นอัตราภาษีที่ CPP จ่ายจริง (Effective Tax Rate) เนื่องจากบริษัทย่อยได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี และคาดว่าจะค่อยๆ ปรับขึ้นเป็นอัตราร้อยละ 25 ซึ่งเป็นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ปราศจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีในปี 2556 โดยปรับขึ้นในอัตราที่เท่าๆ กันในแต่ละปี
เงินสดที่ถือครองขั้นต่ำ	อ้างอิงจากเงินทุนหมุนเวียนสำหรับระยะเวลา 3 เดือน
ระยะเวลาเก็บหนี้	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2553 และ 1H54 ที่ 19 วัน
ระยะเวลาขายสินค้า	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2553 และ 1H54 ที่ 51 วัน
ระยะเวลาชำระหนี้	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2553 และ 1H54 ที่ 56 วัน
ค่าใช้จ่ายลงทุน	อ้างอิงตามแผนการลงทุนของ CPP ในปี 2554 จำนวน US$60 ล้าน เพื่อใช้ในการบำรุงรักษา ทดแทน และปรับปรุงเครื่องจักรที่มีอยู่ ซึ่งปัจจุบันมีอัตราการใช้กำลังการผลิตโดยรวม (Utilization Rate) ที่ร้อยละ 50 โดยค่าใช้จ่ายลงทุนนี้มีอัตราการเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของรัฐบาลจีนที่ร้อยละ 4.0 ต่อปี
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	อ้างอิงตามที่ปรากฏในรายงานประจำปี 2553 ดังนี้ ▪ อาคารสำนักงาน 50 ปี ▪ อาคารโรงงาน 50 ปี ▪ อาคารและเครื่องจักร 17 ปี ▪ เฟอร์นิเจอร์ เครื่องตกแต่ง และอุปกรณ์ 10 ปี ▪ รถยนต์ 10 ปี
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศจีนที่ร้อยละ 2.3

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
Ke	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เท่ากับร้อยละ 9.9 ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้ $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$ โดยที่ Rf = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 1.2 (ที่มา: Bloomberg) β = อ้างอิงจากค่าเบต้ารายสัปดาห์ย้อนหลัง 5 ปีจากวันที่ 26 กันยายน 2554 ที่ 0.6 (ที่มา: Bloomberg) Rm = อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย (Market Return) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 15.7 (ที่มา: Bloomberg)
Kd	ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Debt) ที่ร้อยละ 3.7 อ้างอิงตามอัตราดอกเบี้ยคาดการณ์ที่ LIBOR + ร้อยละ 2.825 ตามที่ปรากฏในรายงานประจำปี 2553 (ณ 26 กันยายน 2554 LIBOR อยู่ที่ร้อยละ 0.848, ที่มา: Bloomberg)
E	US$ 2,089 ล้าน ซึ่งเป็นมูลค่าตลาดของ CPP ในช่วง 180 วันทำการก่อนวันที่ 9 พฤศจิกายน 2553 ซึ่งเป็นวันก่อนหน้าวันที่มีการเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายหุ้นของ CPP อย่างมีนัยสำคัญสืบเนื่องจากการเก็งกำไรจากข่าวการเข้าลงทุนในเวียดนาม (CPV)
D	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 มิถุนายน 2554 จำนวน US$ 288 ล้าน
V	ผลรวมของ E และ D
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งเท่ากับร้อยละ 25 เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีมีระยะเวลาสิ้นสุดที่แน่นอน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้อัตราภาษีร้อยละ 25 เพื่อสะท้อนอัตราภาษีในระยะยาว
WACC	ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่อัตราร้อยละ 9.1 ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณตามสูตรดังนี้ $WACC = Ke (E/V) + Kd (1-T)(D/V)$

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้ WACC ที่ร้อยละ 9.1 จะได้มูลค่าหุ้นที่คำนวณตามวิธี DCF ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของ CPP ในปี 2554-2564

(หน่วย: US$ ล้าน)	4Q 54	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษี	49	214	228	243	261	281	305	289	377	407	442
- ภาษีเงินได้	(10)	(48)	(57)	(61)	(65)	(70)	(76)	(72)	(94)	(102)	(111)
+ ค่าเสื่อมราคา	8	30	33	36	38	41	42	86	29	32	36
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เพิ่มขึ้น	(2)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(15)	(59)	(61)	(64)	(66)	(69)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทที่มีส่วนร่วมในการควบคุมและบริษัทร่วม	(8)	(37)	(42)	(48)	(56)	(64)	(73)	(84)	(97)	(111)	(128)
+ เงินปันผลรับจากบริษัทที่มีส่วนร่วมในการควบคุมและบริษัทร่วม	4	19	22	25	29	33	38	43	50	57	66
กระแสเงินสดของกิจการ	**27**	**113**	**115**	**124**	**133**	**144**	**155**	**179**	**178**	**194**	**213**

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	947
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	1,333
+ เงินสด	156
+ ลูกหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมและลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	150
+ เงินลงทุนเผื่อขาย	1
+ เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดการเบิกใช้	32
+ สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1
+ เงินสดรับจากการแปลงหลักทรัพย์	31
มูลค่ากิจการ	**2,652**
- ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	(11)
- หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	(3)
- เจ้าหนี้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมและเจ้าหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	(13)
- หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(288)
มูลค่าหุ้น	**2,337**
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	25,333
ราคาต่อหุ้น (US$)	**0.09**
ราคาต่อหุ้น (บาท)	**2.8**

มูลค่าหุ้นของ CPP ตามวิธี DCF อยู่ที่ 2.8 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ CPP โดยปรับเพิ่มและลด WACC ร้อยละ 1 จะได้มูลค่าหุ้นระหว่าง 2.4 – 3.3 บาทต่อหุ้น ดังรายละเอียดต่อไปนี้

WACC	ร้อยละที่ปรับ(ลด)/เพิ่ม	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)
ร้อยละ 8.1	(1.0)	3.3
ร้อยละ 9.1	ไม่มีการปรับ	2.8
ร้อยละ 10.1	1.0	2.4

5.1.2 การประเมินมูลค่าธุรกิจของ CPP ในประเทศเวียดนาม

5.1.2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach หรือ BV)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของ Modern State Investment Limited (MS Group) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีจาก Ernst & Young

ส่วนของผู้ถือหุ้น	207,133	US$ '000
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP ณ 1 สิงหาคม 2554	25,332.9	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ CPP	0.0082	US$
หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ CPP	0.3	บาท

หมายเหตุ อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน THB:US$ ที่ 30.5 บาท ซึ่งเป็นอัตราอ้างอิงเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 4 พฤศจิกายน 2554

มูลค่าหุ้นของ MS Group ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 0.3 บาทต่อหุ้นของ CPP

5.1.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach หรือ ABV)

การประเมินราคาโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของ MS Group ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ดังรายละเอียดต่อไปนี้

รายการ	มูลค่า (US$'000)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	158,824	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าเช่าที่ดิน	6,602	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
ทรัพย์สินไม่มีตัวตน	1,806	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
สัตว์เลี้ยง	163,263	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**

รายการ	มูลค่า (US$'000)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ลูกหนี้	70,673	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
สินค้าคงเหลือ	308,410	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**

ส่วนของผู้ถือหุ้น	207,133	US$ '000
ปรับปรุง	-	US$ '000
ส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการปรับปรุง	207,133	US$ '000
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CPP ณ 1 สิงหาคม 2554	25,332.9	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ CPP	0.0082	US$
หรือคิดเป็นปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ CPP	0.3	บาท

หมายเหตุ อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน THB:US$ ที่ 30.5 บาท ซึ่งเป็นอัตราอ้างอิงเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 4 พฤศจิกายน 2554

มูลค่าหุ้นของ MS Group ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 0.3 บาทต่อหุ้นของ CPP

5.1.2.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price)

เนื่องจาก MS Group ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนจึงไม่มีราคาตลาดที่อ้างอิงได้

5.1.2.4 วิธีมูลค่ากิจการจากการเปรียบเทียบ (Market Comparable Approach)

วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าธุรกิจโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจในลักษณะใกล้เคียงกับธุรกิจของ MS Group อัตราส่วนอ้างอิงที่ใช้ประกอบด้วย P/BV, P/E และ EV/EBITDA

บริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจอาหารสัตว์ เลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหารในประเทศจีนหรือประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับ MS Group (รวมเรียกว่า บริษัทเทียบเคียง) มีดังนี้

1. Fujian Sunner Development Co., Ltd. (002299)
2. Jiangxi Zhengbang Technology Co., Ltd. (002157)
3. Shandong Yisheng Livestock and Poultry Breeding Co., Ltd. (002458)
4. Henan Chuying Agro-Pastoral Co., Ltd. (002477)
5. Tangrenshen Group Co., Ltd. (002567)
6. Shandong Minhe Animal Husbandry Co., Ltd. (002234)
7. Shanghai Dajiang (Group) Stock Co., Ltd. (900919)
8. Charoen Pokphand Foods Plc. (บริษัท)

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio หรือ P/BV)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ MS Group ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 8 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของ CPP ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/BV (เท่า)								P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	BV ต่อหุ้นของ MS (US$)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (US$ ต่อหุ้น)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	002299	002157	002458	002477	002567	002234	900919	CPF				
30	7.8	5.1	4.5	4.9	4.9	5.4	8.7	3.3	**4.5**	0.008	0.04	1.1
60	7.8	5.1	4.2	5.0	5.1	5.3	9.0	3.3	**4.5**	0.008	0.04	1.1
90	7.7	4.9	4.0	5.0	5.1	4.9	9.1	3.3	**4.5**	0.008	0.04	1.1
120	7.8	4.7	4.0	4.9	5.1	4.7	9.3	3.3	**4.4**	0.008	0.04	1.1
180	8.0	4.5	4.1	4.7	5.2	4.3	9.4	3.2	**4.4**	0.008	0.04	1.1

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ MS Group ตามวิธี P/BV อยู่ที่ 1.1 บาทต่อหุ้นของ CPP

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio หรือ P/E)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำส่วนของกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 8 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของ CPP ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/E (เท่า)								P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	กำไรต่อหุ้นของ MS (US$)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (US$ ต่อหุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
	002299	002157	002458	002477	002567	002234	900919	CPF				
30	50.2	58.7	71.7	54.2	35.6	75.6		13.7	**33.0**	0.004	0.12	3.7
60	50.2	58.2	68.0	55.3	36.9	73.7		13.8	**32.8**	0.004	0.12	3.7
90	49.4	61.2	63.9	54.4	36.8	68.6		13.9	**32.4**	0.004	0.12	3.7
120	49.7	61.3	63.6	52.9	36.9	65.6		13.9	**32.2**	0.004	0.12	3.7
180	51.0	62.2	65.7	50.6	37.3	60.7		13.1	**31.7**	0.004	0.12	3.6

หมายเหตุ - 900919 มี P/E สูงผิดปกติเกินกว่า 100.0 เท่า จึงไม่นำมารวมคำนวณ

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ MS Group ตามวิธี P/E อยู่ที่ 3.6-3.7 บาทต่อหุ้นของ CPP

<u>วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation/Amortization Expense หรือ EV/EBITDA)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำส่วนของ EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 8 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน US$ 0.01 ต่อหุ้น

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	EV/EBITDA (เท่า)								ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	EBITDAต่อหุ้นของ MS (US$)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (US$ ต่อหุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
	002299	002157	002458	002477	002567	002234	900919	CPF				
30	35.5		17.6	46.6		32.3		15.6	**23.5**	0.009	0.19	5.7
60	35.5		16.6	47.6		31.5		15.6	**23.5**	0.009	0.19	5.7
90	34.7		15.6	46.8		29.5		15.8	**23.2**	0.009	0.19	5.7
120	34.1		15.5	45.3		28.3		15.9	**23.0**	0.009	0.18	5.6
180	34.1		16.1	43.2		26.4		15.0	**22.1**	0.009	0.18	5.4

หมายเหตุ - 002157, 002567 และ 900919 มี EBITDA ติดลบจึงไม่นำมารวมคำนวณ

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ MS Group ตามวิธี EV/EBITDA อยู่ที่ 5.4-5.7 บาทต่อหุ้นของของ CPP

5.1.2.5 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)

สมมติฐานหลัก ๆ ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ CPV มีดังต่อไปนี้

รายการ	สมมติฐาน
รายได้จากการจำหน่ายอาหารสัตว์	รายได้จากการจำหน่ายอาหารสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำตั้งแต่ 2H54 – 2564 คาดว่าจะเติบโตทั้งปริมาณและการปรับเพิ่มของราคา ▪ ปริมาณที่เพิ่มขึ้นเป็นไปตามอัตราการเติบโตของ Real GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 7.3 ต่อปี ▪ การปรับเพิ่มของราคาเป็นไปตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 8.4 ต่อปี
รายได้จากการเลี้ยงสัตว์	รายได้จากการเลี้ยงสัตว์ทั้งสัตว์บกและสัตว์น้ำตั้งแต่ 2H54 – 2564 คาดว่าจะเติบโตทั้งปริมาณและการปรับเพิ่มของราคา ▪ ปริมาณที่เพิ่มขึ้นเป็นไปตามอัตราการเติบโตของ Real GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 7.3 ต่อปี ▪ การปรับเพิ่มของราคาเป็นไปตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 8.4 ต่อปี
รายได้จากการจำหน่ายอาหาร	รายได้จากการจำหน่ายอาหารตั้งแต่ 2H54 – 2564 คาดว่าจะเติบโตทั้งปริมาณและการปรับเพิ่มของราคา ▪ ปริมาณที่เพิ่มขึ้นเป็นไปตามอัตราการเติบโตของ Real GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 7.3 ต่อปี ▪ การปรับเพิ่มของราคาเป็นไปตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 8.4 ต่อปี
ต้นทุนขาย	▪ ต้นทุนสัตว์บกอ้างอิงตามโครงสร้างต้นทุนในอดีตในช่วงปี 2551-1H54 ที่ร้อยละ 82.4 ของรายได้จากสัตว์บก ▪ ต้นทุนสัตว์น้ำอ้างอิงตามโครงสร้างต้นทุนในอดีตในช่วงปี 2551-1H54 ที่ร้อยละ 91.1 ของรายได้จากสัตว์น้ำ
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศเวียดนามที่ร้อยละ 8.4 ต่อปี
ดอกเบี้ยรับ	อ้างอิงตามอัตราดอกเบี้ยรับในอดีต
ต้นทุนทางการเงิน	อ้างอิงตามอัตราดอกเบี้ยคาดการณ์ที่ร้อยละ 10.6
ภาษีเงินได้	อ้างอิงอัตราร้อยละ 17 ซึ่งเป็นอัตราภาษีที่ CPV จ่ายจริง (Effective Tax Rate) และคาดว่าจะค่อย ๆ ปรับขึ้นเป็นอัตราร้อยละ 25 ซึ่งเป็นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ปราศจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีในปี 2558 โดยปรับขึ้นในอัตราที่เท่า ๆ กันในแต่ละปี
เงินสดที่ถือครองขั้นต่ำ	อ้างอิงจากเงินทุนหมุนเวียนสำหรับระยะเวลา 3 เดือน
ระยะเวลาเก็บหนี้	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2551-2553 และ 1H54 ที่ 17 วัน

รายการ	สมมติฐาน
ระยะเวลาขายสินค้า	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของ 1H54 ที่ 134 วัน (ไม่สามารถใช้ข้อมูลของปี 2553 ได้เนื่องจากมีการจัดกลุ่มรายการบัญชีใหม่)
ระยะเวลาชำระหนี้	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2551-2553 และ 1H54 ที่ 27 วัน
การตั้งสำรองสวัสดิการพนักงาน	อัตราร้อยละ 6.8 ซึ่งเป็นไปสัดส่วนของอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร
ค่าใช้จ่ายลงทุน	อ้างอิงตามแผนการลงทุนของ CPV จำนวน US$100 ล้านต่อปีในระยะ 3 ปีข้างหน้า หลังจากนั้นประมาณการว่าค่าใช้จ่ายลงทุนจะคิดเป็นอัตราร้อยละ 10 ของมูลค่าอาคาร โรงงานและอุปกรณ์
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	อ้างอิงตามที่ปรากฏในรายงานประจำปี 2553 ดังนี้ ▪ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน 20 ปี ▪ อาคารและโครงสร้าง 15 ปี ▪ เครื่องจักรและอุปกรณ์ 10 ปี ▪ อุปกรณ์สำนักงาน 5 ปี ▪ ยานพาหนะ 9 ปี
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	ถึงแม้ในปัจจุบันประเทศเวียดนามจะมีอัตราเงินเฟ้อที่สูง แต่ในระยะยาวเมื่อประเทศเวียดนามมีความพัฒนามากขึ้น คาดว่าลักษณะทางเศรษฐกิจต่าง ๆในที่สุดจะมีความใกล้เคียงกับประเทศไทยมากขึ้น รวมถึงความสามารถในการควบคุมอัตราเงินเฟ้อหรือราคาของสินค้า ดังนั้น อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้ายจึงอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 2.6

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
Ke	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เท่ากับร้อยละ 13.5 ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้ $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$ โดยที่ Rf = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 1.9 (ที่มา: Bloomberg) βu = อ้างอิงจากค่าเบต้าที่ยังไม่ได้ทำการปรับปรุงแล้ว (Unlevered Beta) ที่ 1.0 βr = อ้างอิงจากค่าเบต้าที่ปรับปรุงแล้ว (Relevered Beta) ที่ 1.2 Rm = อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย (Market Return) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 11.2 (ที่มา: Bloomberg)
Kd	ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Debt) อ้างอิงตามอัตราดอกเบี้ยคาดการณ์ที่ร้อยละ 10.6

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
E	อ้างอิงจากมูลค่าตลาดของ CPP ในช่วง 180 วันทำการก่อนวันที่ 9 พฤศจิกายน 2553 และมูลค่าตลาดของ CPP ในช่วง 180 วันทำการนับจากวันที่ 9 พฤศจิกายน 2553 โดยมีสมมติฐานว่าส่วนต่างของมูลค่าตลาดของทั้ง 2 ช่วงเวลาจำนวน VND 31,865 พันล้าน จะสะท้อนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในเวียดนามได้ในระดับหนึ่ง
D	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 มิถุนายน 2554 จำนวน VND 7,697 พันล้าน
V	ผลรวมของ E และ D
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งเท่ากับร้อยละ 25 เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีมีระยะเวลาสิ้นสุดที่แน่นอน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้อัตราภาษีร้อยละ 25 เพื่อสะท้อนอัตราภาษีในระยะยาว
WACC	ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่อัตราร้อยละ 12.0

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้ WACC ที่ร้อยละ 12.0 จะได้มูลค่าหุ้นที่คำนวณตามวิธี DCF ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของ CPV ในปี 2554-2564

(หน่วย: VND พันล้าน)	4Q 54	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษี	668	3,487	4,001	4,645	5,566	6,646	7,948	9,481	11,283	13,392	15,889
- ภาษีเงินได้	(114)	(665)	(843)	(1,072)	(1,391)	(1,661)	(1,987)	(2,370)	(2,821)	(3,348)	(3,972)
+ ค่าเสื่อมราคา	61	409	635	861	971	1,090	1,192	1,305	1,429	1,576	1,717
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เพิ่มขึ้น	(324)	(1,178)	(1,616)	(1,880)	(2,186)	(2,543)	(2,957)	(3,439)	(4,000)	(4,652)	(5,410)
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(112)	(2,405)	(2,405)	(2,405)	(1,181)	(1,280)	(1,388)	(1,505)	(1,632)	(1,769)	(1,918)
กระแสเงินสดของกิจการ	**179**	**(352)**	**(228)**	**150**	**1,779**	**2,252**	**2,808**	**3,472**	**4,260**	**5,199**	**6,305**

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	10,547
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	21,778
+ เงินสด	514
+ สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	34
มูลค่ากิจการ	**32,873**
- หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(7,697)
มูลค่าหุ้น (100%)	**25,176**
มูลค่าหุ้น (70.82%)	**17,830**
จำนวนหุ้นของ CPP (ล้านหุ้น)	25,333
ราคาต่อหุ้น (VND)	**704**
ราคาต่อหุ้น (บาท)	**1.1**

มูลค่าหุ้นของ CPV ตามวิธี DCF ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ CPP ถืออยู่มีมูลค่า 1.1 บาทต่อหุ้นของ CPP ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ CPV โดยปรับเพิ่มและลด WACC ร้อยละ 1 จะได้มูลค่าหุ้นระหว่าง 0.9-1.3 บาทต่อหุ้นของ CPP ดังรายละเอียดต่อไปนี้

WACC	ร้อยละที่ปรับ(ลด)/เพิ่ม	ราคาหุ้น
ร้อยละ 11.0	(1.0)	1.3
ร้อยละ 12.0	ไม่มีการปรับ	1.1
ร้อยละ 13.0	1.0	0.9

5.1.3 สรุปผลการประเมินราคาหุ้น CPP

เนื่องจาก CPP ถือหุ้นร้อยละ 70.8 ใน CPV ดังนั้น ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ CPP จึงต้องนำมูลค่าของ CPV ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดย CPP มารวมคำนวณด้วย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน CPP ต่อหุ้น (ไม่รวม CPV)	ราคาประเมิน CPV ต่อหุ้นของ CPP	ราคาประเมิน CPP ต่อหุ้น (รวม CPV)
1. วิธี BV	0.6	0.3	0.9
2. วิธี ABV	0.6	0.3	0.9
3. วิธี Market Price	3.1 - 3.6	N/A	3.1 - 3.6
4. วิธี Market Comparable			
4.1 P/BV	2.7 - 2.8	1.1	3.8 – 3.9
4.2 P/E	6.6 – 6.7	3.6 – 3.7	10.2 – 10.4
4.3 EV/EBITDA	8.6 – 9.2	5.4 - 5.7	14.0 – 14.9
5. วิธี DCF			
5.1 กรณี Base Case	2.8	1.1	3.9
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	2.4 -3.3	0.9 - 1.3	3.3 - 4.6

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความเหมาะสมของวิธีประเมินราคาหุ้นแต่ละวิธี ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธี P/BV จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธี P/BV จึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ถึงแม้จะสะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี แต่ยังคงไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต ดังนั้น วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นตามกลไกตลาด ประกอบกับ CPP เป็นหุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควร ทั้งนี้ ถึงแม้ว่า CPV ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนและไม่มีมูลค่าอ้างอิง แต่ราคาหุ้นของ CPP มีการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญภายหลังการเปิดเผยข้อมูลเข้าลงทุนใน CPV ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่ามูลค่าตลาดที่ปรับเพิ่มขึ้นนั้นได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของ CPV แล้ว ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดจึงเป็นวิธีที่เหมาะสม

4) วิธี P/E และวิธี EV/EBITDA เป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร แต่เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในระยะสั้นซึ่งอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้น วิธี P/E และวิธี EV/EBITDA จึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

5) วิธี DCF เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรในอนาคต รวมถึงได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม วิธี DCF จึงเป็นวิธีที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้น CPP คือวิธีมูลค่าหุ้นตามตลาดและวิธี DCF ดังนั้นราคาหุ้น CPP ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 3.1-4.6 บาทต่อหุ้น

5.2 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท

เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นประมาณร้อยละ 30 ใน CPALL และมีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 29.2 ใน CPV ซึ่งจัดว่าเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ในการประเมินมูลค่าธุรกิจของบริษัทนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าธุรกิจของบริษัท ธุรกิจของ CPALL และธุรกิจของ CPV แยกออกจากกัน โดยจะนำมูลค่าของธุรกิจของ CPALL และ CPV ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยบริษัทมารวมเป็นมูลค่าของบริษัทโดยรวม

5.2.1 การประเมินมูลค่าธุรกิจของบริษัท

5.2.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach หรือ BV)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีจาก บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	60,755	ล้านบาท
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ณ 25 สิงหาคม 2554 (หักจำนวนหุ้นซื้อคืนแล้ว)	7,048.9	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	8.6	บาท

มูลค่าหุ้นของบริษัทตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 8.6 บาทต่อหุ้น

5.2.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach หรือ ABV)

การประเมินราคาโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ดังรายละเอียดต่อไปนี้

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	15,392	ยอดคงเหลือของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นที่มีปัญหาในการรับชำระหนี้มีจำนวนรวม 382 ล้านบาท ซึ่งบริษัทได้ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 382 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่าการตั้งค่าเผื่อด้อยค่าดังกล่าวไม่เพียงพอ **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**
สินค้าคงเหลือ	34,454	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินลงทุนเผื่อขาย	1,327	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	22,334	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	1,320	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	910	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	49,629	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการปรับปรุงรายการภาระค้ำประกันจากมูลค่าตามบัญชี ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	60,755	ล้านบาท
รายการปรับปรุง	-	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทภายหลังการปรับปรุง	60,755	ล้านบาท
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ณ 25 สิงหาคม 2554 (หักจำนวนหุ้นซื้อคืนแล้ว)	7,048.9	ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชีภายหลังการปรับปรุงต่อหุ้น	8.6	บาท

มูลค่าหุ้นของบริษัทตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 8.6 บาทต่อหุ้น

5.2.1.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังในช่วงระยะเวลาต่างๆ ระหว่าง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 โดยผลการคำนวณสามารถสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	ช่วงเวลา			ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น (บาท)	สัดส่วนของปริมาณการซื้อขายหุ้นต่อวัน	สัดส่วนของปริมาณการซื้อขายหุ้นปรับเต็มปี
30	15 ส.ค. 54	-	26 ก.ย. 54	29.7	0.28%	66.13%
60	5 ม.ค. 54	-	26 ก.ย. 54	30.1	0.39%	92.94%
90	16 ก.พ. 54	-	26 ก.ย. 54	29.9	0.36%	86.18%
120	30 มี.ค. 54	-	26 ก.ย. 54	29.4	0.43%	103.74%
180	22 มิ.ย. 54	-	26 ก.ย. 54	27.4	0.44%	105.60%
		ค่าเฉลี่ย		**29.3**	**0.38%**	**90.92%**
		ค่าต่ำสุด		27.4		
		ค่าสูงสุด		30.1		

ที่มา: Bloomberg

ในช่วงระยะเวลา 30-180 วันทำการย้อนหลัง สัดส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อวันคิดเป็นร้อยละ 0.4 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด หรือคิดเป็นสัดส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อปีที่ร้อยละ 90.9 สัดส่วนปริมาณการซื้อขายหุ้นดังกล่าวถือว่าเป็นหุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควร

มูลค่าหุ้นของบริษัทตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดอยู่ที่ 27.4-30.1 บาทต่อหุ้น

5.2.1.4 วิธีมูลค่ากิจการจากการเปรียบเทียบ (Market Comparable Approach)

วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าธุรกิจโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจในลักษณะใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัท อัตราส่วนอ้างอิงที่ใช้ประกอบด้วย P/BV, P/E และ EV/EBITDA โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจอาหารที่มีลักษณะใกล้เคียงกับบริษัท (รวมเรียกว่า บริษัทเทียบเคียง) มีดังนี้

1. บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) (GFPT)
2. บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) (TUF)
3. บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (CFRESH)

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio หรือ P/BV)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัท โดยไม่นับรวมมูลค่าของ CPALL และ CPV ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ที่ 5.9 บาทต่อหุ้น (กรุณาดูรายละเอียดในหัวข้อ 5.2.1.1) คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 3 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/BV (เท่า)			WA P/BV (เท่า)	CPF BVS (บาท)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	GFPT	TUF	CFRESH			
30	2.4	2.4	1.6	**2.4**	5.9	14.1
60	2.5	2.4	1.6	**2.4**	5.9	14.1
90	2.5	2.3	1.6	**2.3**	5.9	13.8
120	2.5	2.3	1.6	**2.3**	5.9	13.6
180	2.3	2.2	1.6	**2.2**	5.9	13.1

ที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของบริษัทโดยไม่นับรวมมูลค่าของ CPALL และ CPV ตามวิธี P/BV อยู่ที่ 13.1-14.1 บาทต่อหุ้น

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio หรือ P/E)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำส่วนของกำไรส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 โดยไม่นับรวมมูลค่าของ CPALL และ CPV ที่ 1.8 ต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 3 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วัน

ทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/E (เท่า)			WA P/E (เท่า)	CPF EPS (บาท)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	GFPT	TUF	CFRESH			
30	10.5	16.6	22.8	**15.7**	1.8	27.5
60	11.0	16.5	22.9	**15.7**	1.8	27.6
90	11.4	16.2	21.0	**15.5**	1.8	27.2
120	11.4	16.1	20.1	**15.4**	1.8	27.0
180	10.6	15.6	18.6	**14.8**	1.8	25.9

ที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของบริษัทโดยไม่นับรวมมูลค่าของ CPALL และ CPV ตามวิธี P/E อยู่ที่ 25.9-27.6 บาทต่อหุ้น

วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation/Amortization Expense หรือ EV/EBITDA)

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของบริษัทย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 โดยไม่นับรวมกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคาของ CPALL และ CPV คูณกับค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 3 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วนำมาหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ 7.4 บาท ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	EV/EBITDA (เท่า)			WA EV/EBITDA (เท่า)	CPF EBITDA (บาท)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	GFPT	TUF	CFRESH			
30	7.5	14.6	14.6	**13.3**	3.1	34.2
60	7.8	14.6	14.8	**13.4**	3.1	34.3
90	8.0	15.1	13.5	**13.8**	3.1	35.7
120	8.0	15.5	13.0	**14.1**	3.1	36.5
180	7.7	16.2	12.6	**14.6**	3.1	38.0

ที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของบริษัทโดยไม่นับรวมมูลค่าของ CPALL และ CPV ตามวิธี EV/EBITDA อยู่ที่ 34.2 – 38.0 บาทต่อหุ้น

5.2.1.5 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)

สมมติฐานหลัก ๆ ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทมีดังต่อไปนี้

รายการ	สมมติฐาน
กิจการในประเทศ ธุรกิจอาหารสัตว์	ผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ อาหารสัตว์บก และอาหารสัตว์น้ำ ▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าในปี 2555-2564 ปริมาณการขายจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 4.4 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 2.6 ในปี 2555-2564
กิจการในประเทศ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ สัตว์บก	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 4.4 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 2.6 ในปี 2555-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564

รายการ	สมมติฐาน
กิจการในประเทศ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ สัตว์น้ำ	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 4.4 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 2.6 ในปี 2555-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะลดลงร้อยละ 30 20 และ 10 ในปี 2555-2557 เพื่อลดสัดส่วนการผลิตกุ้งแช่แข็งให้น้อยลงและนำไปผลิตอาหารประเภทกุ้งเพื่อการส่งออกให้มากขึ้น สำหรับปี 2556-2564 คาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 3.6 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 เนื่องจากเป็นราคาเฉลี่ยเต็มปีและคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564
กิจการในประเทศ ธุรกิจอาหาร สัตว์บก	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 4.4 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 2.6 ในปี 2555-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกในช่วงปี 2544-2553 ที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564

รายการ	สมมติฐาน
กิจการในประเทศ ธุรกิจอาหาร สัตว์น้ำ	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับร้อยละ 75 ของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตที่ร้อยละ 15 และร้อยละ 7.5 ระหว่างปี 2555-2556 เนื่องจากเพิ่มการผลิตอาหารประเภทกุ้งมากขึ้น สำหรับการขายในปี 2557-2564 คาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 4.4 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 สำหรับราคาขายในปี 2555-2557 คาดว่าจะไม่มีอัตราการเติบโต และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของประเทศไทยที่ร้อยละ 2.6 ในปี 2558-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับร้อยละ 75 ของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตที่ร้อยละ 15 และร้อยละ 10 ระหว่างปี 2555-2556 เนื่องจากเพิ่มการผลิตอาหารประเภทกุ้งมากขึ้น สำหรับการขายในปี 2557-2564 คาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 สำหรับราคาส่งออกในปี 2555-2557 คาดว่าจะไม่มีอัตราการเติบโต และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2558-2564
กิจการต่างประเทศ ธุรกิจอาหารสัตว์	ผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ อาหารสัตว์บก และอาหารสัตว์น้ำ ▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564
กิจการต่างประเทศ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ สัตว์บก	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564

รายการ	สมมติฐาน
กิจการต่างประเทศ ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ สัตว์น้ำ	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564
กิจการต่างประเทศ ธุรกิจอาหาร สัตว์บก	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564 ▪ ปริมาณการส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาส่งออกใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564
กิจการต่างประเทศ ธุรกิจอาหาร สัตว์น้ำ	▪ ปริมาณการขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับเศษหนึ่งส่วนสามของปริมาณที่ขายใน 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเติบโต GDP เฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.6 ในปี 2555-2564 ▪ ราคาขายใน 4Q54 คาดว่าจะเท่ากับราคาเฉลี่ยที่ขายใน 2553 และ 9M54 และคาดว่าจะเติบโตตามอัตราการเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีของโลกที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2555-2564
ต้นทุนขาย	อ้างอิงตามโครงสร้างต้นทุนเฉลี่ยในปี 2552-2553 และ 9M54 ดังนี้ ▪ สัตว์บกภายในประเทศที่ร้อยละ 81.7 ของรายได้สัตว์บกภายในประเทศ ▪ สัตว์น้ำภายในประเทศที่ร้อยละ 78.7 ของรายได้สัตว์น้ำภายในประเทศ ▪ สัตว์บกต่างประเทศที่ร้อยละ 89.0 ของรายได้สัตว์บกต่างประเทศ ▪ สัตว์น้ำต่างประเทศที่ร้อยละ 86.6 ของรายได้สัตว์น้ำต่างประเทศ

รายการ	สมมติฐาน
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปี ที่ร้อยละ 2.6 ยกเว้นค่าเช่าที่ปรับเพิ่มอัตราร้อยละ 5.0 ต่อปี
ดอกเบี้ยรับ	คำนวณตามอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 0.9 (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	ได้ทำการหักส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL และ CPV ออกเพื่อไม่ให้เกิดการคำนวณซ้ำ และให้มีส่วนแบ่งกำไรเท่ากับจำนวนที่ได้รับจากบริษัทร่วมอื่นๆ ใน 9M54 ปรับเต็มปี
ต้นทุนทางการเงิน	อ้างอิงตามอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายจริงที่ร้อยละ 4.8
ภาษีเงินได้	อ้างอิงอัตราร้อยละ 20.0 ซึ่งเป็น Effective Tax Rate เฉลี่ยในปี 2552-2553 และ 9M54 และคาดว่าจะค่อยๆ ปรับขึ้นเป็นอัตราร้อยละ 25.0 ซึ่งเป็นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ปราศจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีในระยะ 3 ปี โดยปรับขึ้นในอัตราที่เท่าๆ กันในแต่ละปี
เงินสดที่ถือครองขั้นต่ำ	อ้างอิงจากเงินทุนหมุนเวียนสำหรับระยะเวลา 3 เดือน
ระยะเวลาเก็บหนี้	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2552-2553 และ 9M54 ที่ 29 วัน
ระยะเวลาขายสินค้า	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2552-2553 และ 9M54 ที่ 74 วัน
ระยะเวลาชำระหนี้	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2552-2553 และ 9M54 ที่ 23 วัน
ค่าใช้จ่ายลงทุน	▪ จำนวน 2 พันล้านบาทใน 4Q54 ▪ จำนวน 12,000 ล้านบาทในปี 2555 ▪ หลังจากนั้นจำนวน 8,000 ล้านบาทต่อปี โดยปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่ร้อยละ 3.1
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	อ้างอิงนโยบายบัญชีในปัจจุบัน
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ร้อยละ 3.1 ของ ▪ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ร้อยละ 2.6 ด้วยสัดส่วนยอดขายในประเทศ ▪ อัตราเงินเฟ้อของโลกถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ร้อยละ 3.9 ด้วยสัดส่วนยอดขายต่างประเทศ

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
Ke	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เท่ากับร้อยละ 11.34 ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้ $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$ โดยที่ Rf = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 3.8 (ที่มา: Bloomberg) β = อ้างอิงจากค่าเบต้ารายสัปดาห์ย้อนหลัง 5 ปีจากวันที่ 26 กันยายน 2554 ที่ 0.6 (ที่มา: Bloomberg) Rm = อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย (Market Return) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 15.9 (ที่มา: Bloomberg)
Kd	ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Debt) ที่ร้อยละ 4.8
E	มูลค่าตลาดของบริษัท ณ 26 กันยายน 2554 จำนวน 203,038 ล้านบาท
D	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 กันยายน 2554 ที่ 51,922 ล้านบาท
V	ผลรวมของ E และ D
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งเท่ากับร้อยละ 25 เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีมีระยะเวลาสิ้นสุดที่แน่นอน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้อัตราภาษีร้อยละ 25 เพื่อสะท้อนอัตราภาษีในระยะยาว
WACC	ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่อัตราร้อยละ 9.8

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้ WACC ที่ร้อยละ 9.8 จะได้มูลค่าหุ้นที่คำนวณตามวิธี DCF ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของบริษัทในปี 2554-2564

(หน่วย: ล้านบาท)	4Q 54	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยหลังภาษี	3,273	13,619	14,360	15,622	17,150	18,820	20,645	22,637	24,808	27,173	29,747
+ ค่าเสื่อมราคา	1,173	5,302	5,709	6,128	6,560	7,006	7,465	7,939	8,428	8,932	9,451
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เพิ่มขึ้น	928	(3,077)	(2,936)	(3,109)	(3,510)	(3,767)	(4,043)	(4,339)	(4,657)	(4,999)	(5,365)
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(2,000)	(12,000)	(8,000)	(8,250)	(8,507)	(8,773)	(9,046)	(9,329)	(9,620)	(9,920)	(10,230)
กระแสเงินสดของกิจการ	**3,375**	**3,844**	**9,133**	**10,390**	**11,692**	**13,286**	**15,021**	**16,908**	**18,959**	**21,186**	**23,604**

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	81,676
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	141,308
เงินสด	8,704
มูลค่ากิจการ	**231,688**
- หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(51,922)
มูลค่าหุ้น	**179,766**
จำนวนหุ้น CPF (ล้านหุ้น)	7,049
ราคาต่อหุ้น (บาท)	**25.5**

มูลค่าหุ้นของบริษัทตามวิธี DCF อยู่ที่ 25.5 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทโดยปรับเพิ่มและลด WACC ร้อยละ 1 จะได้มูลค่าหุ้นระหว่าง 20.7-32.0 บาท ดังรายละเอียดต่อไปนี้

WACC	ร้อยละที่ปรับ(ลด)/เพิ่ม	ราคาหุ้น
ร้อยละ 8.8	(1.0)	32.0
ร้อยละ 9.8	ไม่มีการปรับ	25.5
ร้อยละ 10.8	1.0	20.7

5.2.2 การประเมินมูลค่าธุรกิจของ CPALL

5.2.2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach หรือ BV)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPALL เพื่อหามูลค่าของบริษัทนี้ไม่มีความจำเป็น เนื่องจากมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPALL ได้ถูกรวมในมูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัทแล้ว

5.2.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach หรือ ABV)

การประเมินราคาโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีนี้พิจารณาจากงบการเงินรวมของ CPALL ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 ดังรายละเอียดต่อไปนี้

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เงินลงทุนชั่วคราว	6,700	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
ลูกหนี้การค้า	438	ลูกหนี้การค้าที่มียอดคงค้างเกินกำหนดมากกว่า 12 เดือน มีจำนวน 4 ล้านบาท โดย CPALL ได้ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญแล้วจำนวน 17 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่าการตั้งค่าเผื่อด้อยค่าดังกล่าวไม่เพียงพอ **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ลูกหนี้อื่น	772	CPALL ได้ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญแล้วจำนวน 10 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุที่ทำให้เชื่อได้ว่าการตั้งค่าเผื่อด้อยค่าดังกล่าวไม่เพียงพอ **จึงไม่มีรายการต้องปรับปรุง**
สินค้าคงเหลือ	6,520	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	6	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	1,744	ไม่พบข้อมูลการประเมินมูลค่าที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	15,172	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	809	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**
สิทธิการเช่า	305	ไม่พบข้อมูลการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่เป็นปัจจุบันกว่าข้อมูลที่แสดงในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง **จึงไม่มีรายการที่ต้องปรับปรุง**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีการปรับปรุงรายการใดๆ จากมูลค่าตามบัญชี ดังนั้น จึงไม่มีรายการปรับปรุงในมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มเติม

5.2.2.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ CPALL เพื่อหามูลค่าของบริษัทนี้ไม่มีความจำเป็น เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่า มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ CPALL ได้ถูกรวมในมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัทแล้ว

5.2.2.4 วิธีมูลค่ากิจการจากการเปรียบเทียบ (Market Comparable Approach)

วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าธุรกิจโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจในลักษณะใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัท อัตราส่วนอ้างอิงที่ใช้ประกอบด้วย P/BV, P/E และ EV/EBITDA โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจค้าปลีกที่มีลักษณะใกล้เคียงกับบริษัท (รวมเรียกว่า บริษัทเทียบเคียง) มีดังนี้

1. บริษัท บิ๊กซี ซุเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (BIGC)
2. บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO)

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Raio หรือ P/BV)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ CPALL ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 2 บริษัท ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของ CPF ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/BV (เท่า)		WA P/BV (เท่า)	CPALL BVS (บาท)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	BIGC	MAKRO			
30	5.0	6.0	**5.4**	0.84	4.5
60	4.7	5.8	**5.1**	0.84	4.3
90	4.3	5.4	**4.7**	0.84	4.0
120	4.1	5.1	**4.5**	0.84	3.8
180	3.8	4.6	**4.1**	0.84	3.4

แหล่งที่มา : Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPALL ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ตามวิธี P/BV อยู่ที่ 3.4 – 4.5 บาทต่อหุ้นของบริษัท

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio หรือ P/E)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำส่วนของกำไรที่ของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด CPALL ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 2 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของ CPF ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/E (เท่า)		WA P/E (เท่า)	CPALL EPS (บาท)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	BIGC	MAKRO			
30	30.4	25.7	**28.7**	0.34	9.7
60	28.8	24.9	**27.4**	0.34	9.3
90	27.1	23.8	**25.9**	0.34	8.8
120	26.3	22.7	**25.0**	0.34	8.5
180	24.8	21.2	**23.5**	0.34	8.0

แหล่งที่มา : Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPALL ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ตามวิธี P/E อยู่ที่ 8.0-9.7 บาทต่อหุ้นของบริษัท

วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation/Amortization Expense หรือ EV/EBITDA)

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ที่ปรับปรุงแล้วของ CPALL ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ณ วันที่ 30 กันยายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 2 บริษัท ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วนำมาหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ 0.0 บาท แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของ CPF ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	EV/EBITDA (เท่า)		WA EV/EBITDA (เท่า)	CPALL EBITDA (บาท)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (บาทต่อหุ้น)
	BIGC	MAKRO			
30	14.5	14.4	**14.5**	0.81	11.7
60	14.0	13.9	**13.9**	0.81	11.3
90	13.3	13.1	**13.2**	0.81	10.7
120	13.0	12.3	**12.7**	0.81	10.3
180	11.2	11.1	**11.2**	0.81	9.0

แหล่งที่มา : Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPALL ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ตามวิธี EV/EBITDA อยู่ที่ 9.0-11.7 บาทต่อหุ้นของบริษัท

5.2.2.5 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)

สมมติฐานหลัก ๆ ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ CPALL มีดังต่อไปนี้

รายการ	สมมติฐาน
รายได้จากการขาย	รายได้จากการขายคาดว่าจะเติบโตจากการเพิ่มจำนวนสาขา และการเพิ่มยอดขายต่อสาขาต่อวัน ▪ จำนวนสาขา กำหนดเพิ่มปีละ 450 สาขาต่อปีในปี 2554, 400 สาขาต่อปีตั้งแต่ปี 2555-2558 และ 350 สาขาต่อปีตั้งแต่ปี 2559-2564 อ้างอิงตามข้อมูลในปี 2552 – 2553 และเป้าหมายการเปิดสาขาเพิ่มปีละ 500 สาขา และครบ 7,000 สาขาในปี 2556 ของ CPALL ▪ อัตราการเพิ่มของยอดขายต่อสาขาต่อวันอ้างอิงจากข้อมูลในปี 2552-2553 และ 3Q54 อยู่ที่อัตราเฉลี่ยที่ร้อยละ 7.3 ต่อปี
ต้นทุนขาย	อัตราการลดลงต่อปีที่ร้อยละ 0.2 ในปี 2554-2556 อ้างอิงตามข้อมูลในปี 2552 – 3Q54 และเป้าหมายการปรับเพิ่มกำไรขั้นต้นร้อยละ 0.2 ต่อปี ของ CPALL อันเป็นผลจากการปรับสัดส่วนการขายอาหารเพิ่มมากขึ้น
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	อ้างอิงจากข้อมูลสารสนเทศ (Presentation) ของ CPALL ในปี 2553 สัดส่วนค่าใช้จ่ายแปรผันอยู่ที่ร้อยละ 92.0 ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายคงที่อยู่ที่ร้อยละ 8.0 ▪ ค่าใช้จ่ายคงที่ ปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีที่ร้อยละ 2.6 ▪ ค่าใช้จ่ายแปรผัน ปรับเพิ่มตามรายได้จากการขาย
ดอกเบี้ยรับ	คำนวณตามอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์เฉลี่ยของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 0.9 (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย)
รายได้อื่น	อ้างอิงตามสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายเฉลี่ยในปี 2552-2553 และ 3Q54 ที่ร้อยละ 4.3
ภาษีเงินได้	อ้างอิงอัตราร้อยละ 30
เงินสดที่ถือครองขั้นต่ำ	อ้างอิงตามสัดส่วนเงินสดต่อรายได้จากการขายเฉลี่ยในปี 2552-2553 และ 3Q54 ที่ร้อยละ 10.8
วงจรเงินสด	อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของปี 2552-2553 และ 3Q54 ที่ (50) วัน
ค่าใช้จ่ายลงทุน	จำนวน 4,500 ล้านบาทในปี 2554 อ้างอิงตามแผนการลงทุนของ CPALL โดยแบ่งเป็นค่าใช้จ่ายลงทุนสาขาใหม่ ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงสาขาทุก ๆ 6 ปีและค่าใช้จ่ายลงทุนอื่น เช่น การสร้างศูนย์กระจายสินค้าและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	อ้างอิงนโยบายบัญชีในปัจจุบัน

รายการ	สมมติฐาน
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	ปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10 ปีที่ร้อยละ 2.6

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
Ke	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เท่ากับร้อยละ 12.4 ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้ $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$ โดยที่ Rf = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 3.8 (ที่มา: Bloomberg) β = อ้างอิงจากค่าเบต้ารายสัปดาห์ย้อนหลัง 5 ปีจากวันที่ 26 กันยายน 2554 ที่ 0.7 (ที่มา: Bloomberg) Rm = อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย (Market Return) ณ 26 กันยายน 2554 ที่ร้อยละ 15.9 (ที่มา: Bloomberg)
Kd	ต้นทุนทางการเงินที่ร้อยละ 8.0
E	มูลค่าตลาดของบริษัท ณ 26 กันยายน 2554 จำนวน 17,806 ล้านบาท
D	CPALL มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 กันยายน 2554 จำนวนประมาณ 48,000 บาท
V	ผลรวมของ E และ D
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งเท่ากับร้อยละ 30
WACC	ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่อัตราร้อยละ 12.4

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้ WACC ที่ร้อยละ 12.4 จะได้มูลค่าหุ้นที่คำนวณตามวิธี DCF ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของบริษัทในปี 2554-2564

(Unit: THB mn)	4Q 54	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยหลังภาษี	1,718	9,442	11,269	13,015	14,952	17,038	19,280	21,753	24,479	27,482	30,788
+ ค่าเสื่อมราคา	840	3,842	4,221	3,076	3,230	3,585	4,118	4,645	4,844	4,346	4,552
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(1,266)	(4,773)	(4,549)	(4,669)	(4,791)	(4,712)	(5,271)	(5,359)	(5,499)	(5,644)	(5,791)
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เพิ่มขึ้น	1,061	2,986	2,445	2,767	3,062	3,294	3,535	3,894	4,286	4,714	5,182
กระแสเงินสดของกิจการ	**2,353**	**11,497**	**13,386**	**14,190**	**16,454**	**19,205**	**21,663**	**24,932**	**28,109**	**30,899**	**34,731**

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	105,322
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	109,592
เงินสด	21,558
มูลค่ากิจการ	**236,472**
- หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(0)
มูลค่าหุ้น (100%)	**236,472**
มูลค่าหุ้น (30%)	**70,942**
จำนวนหุ้นของ CPF (ล้านหุ้น)	7,049
ราคาต่อหุ้น (บาท)	**10.1**

มูลค่าหุ้นของ CPALL ตามวิธี DCF ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยบริษัทมีมูลค่า 10.1 บาทต่อหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ CPALL โดยปรับเพิ่มและลด WACC ร้อยละ 1 จะได้มูลค่าหุ้นระหว่าง 9.0 – 11.3 บาทต่อหุ้นของบริษัท ดังรายละเอียดต่อไปนี้

WACC	ร้อยละที่ปรับ(ลด)/เพิ่ม	ราคาหุ้น
ร้อยละ 11.4	(1.0)	11.3
ร้อยละ 12.4	ไม่มีการปรับ	10.1
ร้อยละ 13.4	1.0	9.0

5.2.3 การประเมินมูลค่าธุรกิจของบริษัทใน CPV

5.2.3.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach หรือ BV)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPV เพื่อหามูลค่าของบริษัทนี้ไม่มีความจำเป็น เนื่องจากมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CPV ได้ถูกรวมในมูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัทแล้ว

5.2.3.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach หรือ ABV)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีการปรับปรุงรายการใดๆ จากมูลค่าตามบัญชี ดังนั้น จึงไม่มีรายการปรับปรุงในมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทเพิ่มเติม

5.2.3.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price)

การประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ CPV เพื่อหามูลค่าของบริษัทนี้ไม่มีความจำเป็น เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่า มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ CPV ได้ถูกรวมในมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัทแล้ว

5.2.3.4 วิธีมูลค่ากิจการจากการเปรียบเทียบ (Market Comparable Approach)

วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าธุรกิจโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจในลักษณะใกล้เคียงกับธุรกิจของ CPV อัตราส่วนอ้างอิงที่ใช้ประกอบด้วย P/BV, P/E และ EV/EBITDA

บริษัทจดทะเบียนในตลาดรองที่ประกอบธุรกิจอาหารสัตว์ เลี้ยงสัตว์ และธุรกิจอาหารในประเทศจีนและประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับ CPV (รวมเรียกว่า บริษัทเทียบเคียง) มีดังนี้

1. Fujian Sunner Development Co., Ltd. (002299)
2. Jiangxi Zhengbang Technology Co., Ltd. (002157)
3. Shandong Yisheng Livestock and Poultry Breeding Co., Ltd. (002458)
4. Henan Chuying Agro-Pastoral Co., Ltd. (002477)
5. Tangrenshen Group Co., Ltd. (002567)
6. Shandong Minhe Animal Husbandry Co., Ltd. (002234)
7. Shanghai Dajiang (Group) Stock Co., Ltd. (900919)
8. Charoen Pokphand Foods Plc. (บริษัท)

<u>วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Raio หรือ P/BV)</u>

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ CPV ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 8 บริษัท ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของบริษัท ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/BV (เท่า)								P/BV ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	BV ต่อหุ้นของ CPV (VND)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้ (VND/หุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
	002299	002157	002458	002477	002567	002234	900919	CPF				
30	7.8	5.1	4.5	4.9	4.9	5.4	8.7	3.3	**4.5**	177	804	1.2
60	7.8	5.1	4.2	5.0	5.1	5.3	9.0	3.3	**4.5**	177	805	1.2
90	7.7	4.9	4.0	5.0	5.1	4.9	9.1	3.3	**4.5**	177	793	1.2
120	7.8	4.7	4.0	4.9	5.1	4.7	9.3	3.3	**4.4**	177	788	1.2
180	8.0	4.5	4.1	4.7	5.2	4.3	9.4	3.2	**4.4**	177	773	1.2

แหล่งที่มา : Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPV ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ตามวิธี P/BV อยู่ที่ 1.2 บาทต่อหุ้นของบริษัท

วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio หรือ P/E)

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำส่วนของกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 8 บริษัทในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของบริษัท ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	P/E (เท่า)								P/E ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	กำไรต่อหุ้นของ CPV (VND)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้	
	002299	002157	002458	002477	002567	002234	900919	CPF			(VND/หุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
30	50.2	58.7	71.7	54.2	35.6	75.6		13.7	**33.0**	61	1,998	3.0
60	50.2	58.2	68.0	55.3	36.9	73.7		13.8	**32.8**	61	1,989	3.0
90	49.4	61.2	63.9	54.4	36.8	68.6		13.9	**32.4**	61	1,963	2.9
120	49.7	61.3	63.6	52.9	36.9	65.6		13.9	**32.2**	61	1,951	2.9
180	51.0	62.2	65.7	50.6	37.3	60.7		13.1	**31.7**	61	1,921	2.9

หมายเหตุ - 900919 มี P/E สูงผิดปกติเกินกว่า 100 เท่า จึงไม่นำมารวมคำนวณ

แหล่งที่มา : Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPV ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ตามวิธี P/E อยู่ที่ 2.9-3.0 บาทต่อหุ้นของของบริษัท

วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax and Depreciation/Amortization Expense หรือ EV/EBITDA)

วิธีนี้เป็นการประเมินราคาหุ้นโดยการนำกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ที่ปรับปรุงแล้วของ CPV ย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุด ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 คูณกับค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงจำนวน 8 บริษัท ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 30-180 วันทำการนับจากวันที่ 27 กันยายน 2554 แล้วนำมาหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ 1,069 ดองต่อหุ้น แล้วทำการแปลงค่าเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกับหุ้นของ CPF ผลการคำนวณสรุปได้ดังนี้

จำนวนวันซื้อขายย้อนหลัง	EV/EBITDA (เท่า)								EV/EBITDA ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (เท่า)	EBITDAต่อหุ้นของ CPV (VND)	ราคาหุ้นที่ประเมินได้	
	002299	002157	002458	002477	002567	002234	900919	CPF			(VND/หุ้น)	(บาทต่อหุ้น)
30	35.5		17.6	46.6		32.3		15.6	**23.5**	420	8,791	13.1
60	35.5		16.6	47.6		31.5		15.6	**23.5**	420	8,808	13.2
90	34.7		15.6	46.8		29.5		15.8	**23.2**	420	8,683	13.0
120	34.1		15.5	45.3		28.3		15.9	**23.0**	420	8,575	12.8
180	34.1		16.1	43.2		26.4		15.0	**22.1**	420	8,211	12.3

หมายเหตุ - 002157, 002567 และ 900919 มี EBITDA ติดลบจึงไม่นำมารวมคำนวณ

แหล่งที่มา: Bloomberg

มูลค่าหุ้นของ CPV ตามสัดส่วนที่บริษัทลงทุน ตามวิธี EV/EBITDA อยู่ที่ 12.3 -13.2 บาทต่อหุ้นของของบริษัท

5.2.3.5 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)

กรุณาดูสมมติฐานหลัก ๆ ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ CPV ในข้อ 5.1.2.5

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของ CPV ในปี 2554-2564

(หน่วย: VND พันล้าน)	4Q 54	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและภาษี	668	3,487	4,001	4,645	5,566	6,646	7,948	9,481	11,283	13,392	15,889
- ภาษีเงินได้	(114)	(665)	(843)	(1,072)	(1,391)	(1,661)	(1,987)	(2,370)	(2,821)	(3,348)	(3,972)
+ ค่าเสื่อมราคา	61	409	635	861	971	1,090	1,192	1,305	1,429	1,576	1,717
- เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เพิ่มขึ้น	(324)	(1,178)	(1,616)	(1,880)	(2,186)	(2,543)	(2,957)	(3,439)	(4,000)	(4,652)	(5,410)
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(112)	(2,405)	(2,405)	(2,405)	(1,181)	(1,280)	(1,388)	(1,505)	(1,632)	(1,769)	(1,918)
กระแสเงินสดของกิจการ	**179**	**(352)**	**(228)**	**150**	**1,779**	**2,252**	**2,808**	**3,472**	**4,260**	**5,199**	**6,305**

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	10,547
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	21,778
+ เงินสด	514
+ สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	34
มูลค่ากิจการ	**32,873**
- หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(7,697)
มูลค่าหุ้น (100%)	**25,176**
มูลค่าหุ้น (29.18%)	**7,346**
จำนวนหุ้นของ CPF (ล้านหุ้น)	7,049
ราคาต่อหุ้น (VND)	**1,042**
ราคาต่อหุ้น (บาท)	**1.6**

มูลค่าหุ้นของ CPV ตามวิธี DCF ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่บริษัทถืออยู่มีมูลค่า 1.6 บาทต่อหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ CPV โดยปรับเพิ่มและลด WACC ร้อยละ 1 จะได้มูลค่าหุ้นระหว่าง 1.3 – 1.9 บาทต่อหุ้นของบริษัท ดังรายละเอียดต่อไปนี้

WACC	ร้อยละที่ปรับ(ลด)/เพิ่ม	ราคาหุ้น
ร้อยละ 11.0	(1.0)	1.9
ร้อยละ 12.0	ไม่มีการปรับ	1.6
ร้อยละ 13.0	1.0	1.3

5.2.4 สรุปผลการประเมินราคาหุ้นบริษัท

เนื่องจากบริษัทถือหุ้นร้อยละ 30 ใน CPALL และร้อยละ 29.2 ใน CPV ดังนั้น ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจึงต้องนำมูลค่าของ CPALL และ CPV ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยบริษัทมารวมคำนวณด้วย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (ไม่รวม CPALL และ CPV)	ราคาประเมิน CPALL ต่อหุ้นของบริษัท	ราคาประเมิน CPV ต่อหุ้นของบริษัท	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (รวม CPALL และ CPV)
1. วิธี BV	8.6	N/A	N/A	8.6
2. วิธี ABV	8.6	N/A	N/A	8.6
3. วิธี Market Price	27.4 – 30.1	N/A	N/A	27.4 – 30.1
4. วิธี Market Comparable				
4.1 P/BV	13.1 – 14.1	3.4 – 4.5	1.2	17.7-19.8
4.2 P/E	25.9 – 27.6	8.0 – 9.7	2.9 – 3.0	36.8 - 40.3
4.3 EV/EBITDA	34.2 – 38.0	9.0 – 11.7	12.3 – 13.2	55.5 – 62.9
5. วิธี DCF				
5.1 กรณี Base Case	25.5	10.1	1.6	37.2
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	20.7 – 32.0	9.0 – 11.3	1.3 – 1.9	31.0 – 45.2

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความเหมาะสมของวิธีประเมินราคาหุ้นแต่ละวิธี ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธี P/BV จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี และวิธี P/BV จึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ถึงแม้จะสะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี แต่ยังคงไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต ดังนั้น วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นตามกลไกตลาด ประกอบหุ้นของบริษัทเป็นหุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควร ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดจึงเป็นวิธีที่เหมาะสม

4) วิธี P/E และวิธี EV/EBITDA เป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร แต่เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในระยะสั้นซึ่งอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ดังนั้น วิธี P/E และวิธี EV/EBITDA

จึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

5) วิธี DCF เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรในอนาคต รวมถึงได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม วิธี DCF จึงเป็นวิธีที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นบริษัทคือวิธีมูลค่าหุ้นราคาตลาดและวิธี DCF ดังนั้นราคาหุ้นบริษัทที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 27.4-45.2 บาทต่อหุ้น

5.3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความเป็นธรรมของราคา

5.3.1 ความเห็นต่อความเป็นธรรมของราคาหุ้นของ CPP

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน CPP ต่อหุ้น (รวม CPV)	ราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้	ราคาประเมินสูง(ต่ำ)กว่าราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธี BV	0.9	3.5	(2.6)	(74.3)
2. วิธี ABV	0.9	3.5	(2.6)	(74.3)
3. วิธี Market Price	3.1 - 3.6	3.5	(0.4) - 0.1	(11.4) - 2.9
4. วิธี Market Comparable				
4.1 P/BV	3.8 - 3.9	3.5	0.3 - 0.4	8.6 - 11.4
4.2 P/E	10.2 - 10.4	3.5	6.7 - 6.9	191.4 - 197.1
4.3 EV/EBITDA	14.0 - 14.9	3.5	10.5 - 11.4	300.0 - 325.7
5. วิธี DCF				
5.1 กรณี Base Case	3.9	3.5	0.4	11.4
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	3.3 - 4.6	3.5	(0.2) - 1.1	(5.7) - 31.4

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นของ CPP ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 3.1-4.6 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้น CPP ที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 3.6 บาท เป็นจำนวน (0.4)-1.1 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 11.4%)-31.4 ดังนั้น ราคาหุ้น CPP ที่ใช้ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จึงมีความเหมาะสม

5.3.2 ความเห็นต่อความเป็นธรรมของราคาหุ้นของบริษัท

(หน่วย: บาท)

วิธีการประเมิน	ราคาประเมินบริษัทต่อหุ้น (รวม CPALL และ CPV)	ราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้	ราคาประเมินสูง(ต่ำ)กว่าราคาที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	
			บาท	ร้อยละ
1. วิธี BV	8.6	30.0	(21.4)	(71.3)
2. วิธี ABV	8.6	30.0	(21.4)	(71.3)
3. วิธี Market Price	27.4 – 30.1	30.0	(2.6)- 0.1	(8.7)- 0.3
4. วิธี Market Comparable				
4.1 P/BV	17.7-19.8	30.0	(12.3)- (10.2)	(41.0)- (34.0)
4.2 P/E	36.8 - 40.3	30.0	6.8 - 10.3	22.7- 34.3
4.3 EV/EBITDA	55.5 — 62.9	30.0	25.5 — 32.9	85.0 — 109.7
5. วิธี DCF				
5.1 กรณี Base Case	37.2	30.0	7.2	24.0
5.2 กรณีวิเคราะห์ความไว	31.0 - 45.2	30.0	1.0 - 15.2	3.3 - 50.7

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 27.4-45.2 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้นบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 30 บาท เป็นจำนวน (2.6)-15.2 บาทต่อหุ้น หรือสูง(ต่ำ)กว่าคิดเป็นร้อยละ (8.7)-50.7 ดังนั้น ราคาหุ้นของบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จึงมีความเหมาะสม

5.4 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการและเงื่อนไขของการชำระราคา

ณ วันที่ 25 พฤศจิกายน 2554 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับสัญญาการซื้อขายหุ้น CPP ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Share Purchase and Sale Agreement หรือ SPA) โดยในสัญญาดังกล่าวระบุเงื่อนไขที่สำคัญดังนี้

- บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในการเข้าทำรายการและในเรื่องอื่น ๆที่เกี่ยวข้อง
- CPP และบริษัทย่อยของ CPP และ/หรือผู้ขายต้องได้รับอนุมัติ และ/หรือคำยินยอมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องสำหรับการจำหน่ายหุ้น CPP ของผู้ขายให้แก่บริษัท และ
- ไม่มีข้อมูลที่เปลี่ยนแปลงไปในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ สินทรัพย์ หนี้สิน ผลการดำเนินงานหรือโอกาสในการดำเนินธุรกิจของ CPP และบริษัทย่อยของ CPP

โดยสัญญาดังกล่าว จะสิ้นสุดหากการดำเนินการตามเงื่อนไขที่ระบุข้างต้นไม่แล้วเสร็จหรือได้รับการยกเว้นภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2555 (Long-Stop date) เว้นแต่คู่สัญญาตกลงกันเป็นอย่างอื่น

ทั้งนี้ เงื่อนไขที่กล่าวข้างต้นเป็นเงื่อนไขตามปกติของการเข้าทำรายการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการเข้าทำรายการในครั้งนี้สมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม และไม่ทำให้กลุ่มบริษัทเสียเปรียบแต่อย่างใด

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจรที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค การรวมศูนย์ในบริหารจัดการจะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงการขยายฐานลูกค้าเข้าสู่ตลาดซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูงมาก อำนาจการต่อรองที่สูงขึ้นในการจัดหาวัตถุดิบ การบริหารต้นทุนและการลดค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อน การบริหารต้นทุนทางการเงิน การแลกเปลี่ยนข่าวสารข้อมูลการค้าระหว่างประเทศ และการใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญของบุคลากรที่มี

เนื่องจากบริษัทชำระค่าซื้อหุ้น CPP บางส่วนด้วยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งจะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 9.0 ในกรณีที่บริษัทยังมิได้นำผลประกอบการของ CPP และจำนวนหุ้นทุนซื้อคืนของบริษัทเข้ามาคำนวณรวม นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินสำหรับเงินกู้ยืมเงินที่คาดว่าจะกู้ยืมมาเพื่อใช้ชำระค่าตอบแทนบางส่วนนั้นจะส่งผลให้กำไรของกลุ่มบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม ภายหลังการเข้าทำรายการเสร็จสิ้นสมบูรณ์ รายได้และกำไรของกลุ่มบริษัทจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากการที่ CPP ได้กลายมาเป็นบริษัทย่อยของบริษัท จึงต้องรับรู้ผลการดำเนินงานของ CPP รวมเข้ามาด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบในด้านบวกต่อส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นเดิม

การกำหนดราคาหุ้นบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการที่ 30 บาทต่อหุ้นนั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 27.4-45.2 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้นบริษัทที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 30 บาท เป็นจำนวน (2.6)-15.2 บาทต่อหุ้น หรือสูง(ต่ำ)กว่าคิดเป็นร้อยละ (8.7)-50.7 ทั้งนี้ การกำหนดราคาหุ้นของ CPP ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 3.1-4.6 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูง(ต่ำ)กว่าราคาหุ้น CPP ที่ใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่หุ้นละ 3.5 บาท เป็นจำนวน (0.4)-1.1 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ (11.4)-31.4

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทในเวทีการค้าโลกอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับเงื่อนไขการเข้าทำรายการในครั้งนี้สมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม และไม่ทำให้กลุ่มบริษัทเสียเปรียบแต่อย่างใด ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้จึงมีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นในอนาคต

จากเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกันของบริษัทในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ
บริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด

.....
(นางสาวสุวิมล ศรีโสภาจิต)
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

.....
(ดร.ก้องเกียรติ โอภาสวงการ)
กรรมการบริษัท

.....
(นายเล็ก สิขรวิทย)
กรรมการบริษัท