



รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

11 มิถุนายน 2557

จัดทำโดย



Phatra

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)

สารบัญ

หัวข้อ	หน้า
1 บทสรุปผู้บริหาร	1
2 ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	
2.1 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นฯ ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	7
2.2 ลักษณะของรายการการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	7
2.3 ลักษณะของรายการการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	25
3 ข้อมูลโดยสรุปของบริษัทฯ	
3.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	40
3.2 โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ	41
3.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	41
3.4 คณะกรรมการบริษัทฯ	42
3.5 อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ	43
3.6 ข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา	44
4 การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	
4.1 ความสมเหตุสมผลของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	49
4.2 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	51
4.3 สรุปความเหมาะสมของราคาของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	70
5 การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	
5.1 ความสมเหตุสมผลของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	71
5.2 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	73
5.3 สรุปความเหมาะสมของราคาของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	88
6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	
6.1 สรุปความเห็นฯ ต่อการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	90
6.2 สรุปความเห็นฯ ต่อการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	91
7 เอกสารแนบท้าย 1	93

อภิธานศัพท์

กลุ่มบริษัท	หมายถึง	บริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท
กลุ่ม CPG	หมายถึง	CPG และบริษัทย่อยที่ CPG ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม
การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive	หมายถึง	การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive Limited
การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng	หมายถึง	การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng Chia Tai Company Limited
การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน	หมายถึง	การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และ/หรือ การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ ความเห็น	หมายถึง	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เกี่ยวกับ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน
เงินลงทุนใน Rapid Thrive	หมายถึง	หุ้นที่ CPP ถืออยู่ทั้งหมดใน Rapid Thrive และเงินให้กู้ยืมแก่ Rapid Thrive
ตลาดหลักทรัพย์ หรือ ตลท.	หมายถึง	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ ภัทร	หมายถึง	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)
บริษัท หรือ CPF	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
เมอร์ริล ลินช์	หมายถึง	แบงก์ ออฟ อเมริกา เมอร์ริล ลินช์
ประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์	หมายถึง	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20 / 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บจ/ป 21-01 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
ประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน	หมายถึง	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21 / 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
สำนักงาน ก.ล.ต.	หมายถึง	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
CAGR	หมายถึง	อัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปี
CAPM	หมายถึง	Capital Asset Pricing Model
CPG	หมายถึง	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด
CPP	หมายถึง	C.P. Pokphand Company Limited
CTA	หมายถึง	Chia Tai (China) Agro-Industrial Limited

อภินิหารศัพท์

CTCI	หมายถึง	Chia Tai (China) Investment Company Limited
CT Bright	หมายถึง	CT Bright Holdings Limited
DCF	หมายถึง	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
EBITDA	หมายถึง	กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
EBITDA Margin	หมายถึง	อัตรากำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
EGM	หมายถึง	ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น
Ek Chor	หมายถึง	Ek Chor Investment Company Limited
EV/EBITDA	หมายถึง	อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
GDP	หมายถึง	ผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศ
GPM	หมายถึง	อัตรากำไรขั้นต้น
Kaifeng	หมายถึง	Kaifeng Chia Tai Company Limited
Luoyang	หมายถึง	Luoyang Northern Ek Chor Motorcycle Company Limited
Net Present Value หรือ NPV	หมายถึง	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ
NTA	หมายถึง	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ
P/BV	หมายถึง	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี
P/E	หมายถึง	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ
Present Value หรือ PV	หมายถึง	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
Rapid Thrive	หมายถึง	Rapid Thrive Limited
Right of First Refusal	หมายถึง	สิทธิในการปฏิเสธก่อน
SG&A	หมายถึง	ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร
Thana Holding	หมายถึง	บริษัท ธนโฮลดิ้ง จำกัด
VAT	หมายถึง	ภาษีมูลค่าเพิ่ม
WACC	หมายถึง	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

วันที่ 11 มิถุนายน 2557

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทย่อยของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

เรียน: ผู้ถือหุ้นของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “CPF”) ครั้งที่ 6 / 2557 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 ได้มีมติ (ก) อนุมัติการซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng Chia Tai Company Limited (“Kaifeng”) จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng”) และ (ข) อนุมัติการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive Limited (“Rapid Thrive”) ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive”) โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

รายละเอียดของการซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

ประเภทของรายการ	การซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng
ผู้ซื้อ	Chia Tai (China) Investment Company Limited (“CTCI”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ C.P. Pokphand Company Limited (“CPP”) ซึ่ง CPP เป็นบริษัทย่อยของ CPF
ผู้ขาย	Chia Tai (China) Agro-Industrial Limited (“CTA”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ธนาโฮลดิ้ง จำกัด (“Thana Holding”)
ความสัมพันธ์กับ CPF	CTA มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เกี่ยวข้องกันกับ CPF เนื่องจากทั้งสองบริษัทมีกลุ่มครอบครัวเดียวกันเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับสูงสุด

รายละเอียดของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

ประเภทของรายการ	การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive (ประกอบด้วยหุ้นที่ CPP ถืออยู่ทั้งหมดใน Rapid Thrive และเงินให้กู้ยืมแก่ Rapid Thrive)
ผู้ซื้อ	CT Bright Holdings Limited (“CT Bright”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด (“CPG”) ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100
ผู้ขาย	CPP ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPF
ความสัมพันธ์กับ CPF	CT Bright เป็นบริษัทย่อยที่ CPG ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 โดยที่ CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPF

ทั้งนี้การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive (รวมกันเรียกว่า “การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21 / 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมกันเรียกว่า “ประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) และเนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อย มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่มีการตกลงการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ ต้องนับรวมขนาดของรายการที่เกิดขึ้นย้อนหลังนั้นๆ ด้วย เนื่องจากขนาดของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive มีขนาดเกินร้อยละ 3.0 ของ NTA ของบริษัทฯ และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันรวม 6 เดือนย้อนหลังคือประมาณร้อยละ 9.59 ของ NTA ของบริษัทฯ ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3.00 ของ NTA ดังนั้นในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบไม่

น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อย ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20 / 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมกันเรียกว่า “ประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) และเนื่องจากบริษัท และบริษัทย่อย มีการทำรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์บางรายการในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเมื่อรวมกับการเข้าทำรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปในครั้งนี้ มูลค่าของรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์รวมกันทั้งหมดคือ ประมาณร้อยละ 4.9 ซึ่งถือว่าเป็นขนาดรายการที่ต่ำกว่าร้อยละ 15.0 (ทั้งนี้ขนาดรายการ คำนวณ ณ วันสิ้นไตรมาสล่าสุดก่อนวันที่คณะกรรมการอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์) ดังนั้นบริษัท ไม่ต้องจัดทำรายงานสารสนเทศเพื่อเปิดเผยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ตามประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ในการนี้ CPF ได้แต่งตั้ง บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “ภัทร”) ให้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (“ความเห็น”) แต่ละรายการต่อผู้ถือหุ้นของ CPF เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันแต่ละรายการในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำความเห็น ฉบับนี้ ตามแนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.1 ของความเห็น ฉบับนี้ ทั้งนี้ ความเห็น ฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานทางเศรษฐกิจ สภาพตลาด และปัจจัยอื่นๆ ที่เป็นไปในขณะจัดทำความเห็น รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในความเห็น ฉบับนี้ ซึ่งสมมติฐานดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อความเห็น ฉบับนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็น ฉบับนี้ให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวนหรือยืนยันความเห็น ฉบับนี้แต่อย่างใด

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันแต่ละรายการมีดังนี้

1. บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “CPF”) ครั้งที่ 6 / 2557 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 ได้มีมติ (ก) อนุมัติการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng Chia Tai Company Limited (“Kaifeng”) จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng”) และ (ข) อนุมัติการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive Limited (“Rapid Thrive”) ให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive”)

ทั้งนี้การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive (รวมกันเรียกว่า “การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21 / 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมกันเรียกว่า “ประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) และเนื่องจากบริษัท และบริษัทย่อย มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่มีการตกลงการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัท ต้องนับรวมขนาดของรายการที่เกิดขึ้นย้อนหลังนั้นๆ ด้วย เนื่องจากขนาดของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive มีขนาดเกินร้อยละ 3.0 ของ NTA ของบริษัท และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันรวม 6 เดือนย้อนหลังคือ ประมาณร้อยละ 9.59 ของ NTA ของบริษัท ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3.00 ของ NTA ดังนั้นในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัท จึงมีหน้าที่ดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อย ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20 / 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมกันเรียกว่า “ประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) และเนื่องจากบริษัท และบริษัทย่อย มีการทำรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์บางรายการในระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเมื่อรวมกับการเข้าทำรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปในครั้งนี้ มูลค่าของรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์รวมกันทั้งหมดคือ ประมาณร้อยละ 4.9 ซึ่งถือว่าเป็นขนาดรายการที่ต่ำกว่าร้อยละ 15.0 (ทั้งนี้ขนาดรายการ จำนวน ณ วันสิ้นไตรมาสล่าสุดก่อนวันที่คณะกรรมการอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์) ดังนั้นบริษัท ไม่ต้องจัดทำรายงานสารสนเทศเพื่อเปิดเผยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ตามประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

รายละเอียดของทั้งสองรายการมีดังต่อไปนี้

รายละเอียดของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

ประเภทของรายการ	การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng
ผู้ซื้อ	Chia Tai (China) Investment Company Limited (“CTCI”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ C.P. Pokphand Company Limited (“CPP”) ซึ่ง CPP เป็นบริษัทย่อยของ CPF
ผู้ขาย	Chia Tai (China) Agro-Industrial Limited (“CTA”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ธนโฮลดิ้ง จำกัด (“Thana Holding”)
ความสัมพันธ์กับ CPF	CTA มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เกี่ยวข้องกันกับ CPF เนื่องจากทั้งสองบริษัทมีกลุ่มครอบครัวเดียวกัน เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับสูงสุด

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ครั้งนี้ บริษัทย่อยของบริษัทฯ จะซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ที่ราคา 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) โดยจะชำระเป็นเงินสดภายใน 6 เดือนหลังจากวันที่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ CPP และผู้ซื้อและผู้ขายได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นของ Kaifeng ครบถ้วน ทั้งนี้ การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ดังกล่าวมียกวัตถุประสงค์เพื่อทำตามนโยบายการดำเนินงานและแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ ในระยะยาวที่จะมุ่งเน้นการดำเนินงานและการขยายธุรกิจในธุรกิจหลักเท่านั้น

Kaifeng ตั้งอยู่ในมณฑลเหอหนาน ประเทศจีน ปัจจุบัน Kaifeng ประกอบธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมด 3 ประเภท ได้แก่ อาหารสัตว์ปีก อาหารสุกร และอาหารสัตว์น้ำ และมีการผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมด 240,000 ตันต่อปี ในปี 2556 Kaifeng มีการผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมดรวม 172,043 ตัน Kaifeng ผลิตอาหารสัตว์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Chia Tai และมีการบริการเสริมที่ครบวงจรสำหรับกลุ่มลูกค้าผู้เลี้ยงสุกรเพื่อสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งในประเทศจีน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ โดยพิจารณาถึงรายละเอียดเงื่อนไขในการเข้าทำรายการซื้อซื้อต่อของการเข้าทำรายการ ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่อาจจะผลกระทบต่อการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จากข้อมูลเอกสาร และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ Kaifeng ตามแนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.1 นี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นโดยสรุปดังนี้

ประโยชน์จากการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

- เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การดำเนินงานในระยะยาวในการเพิ่มความแข็งแกร่งในตลาดที่มีศักยภาพสูง และเป็นการเพิ่มกำลังการผลิตได้ในเวลาอันสั้นเพื่อตอบสนองกับความต้องการของอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น
- เป็นการขยายฐานลูกค้าและช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทฯ ด้วยฐานลูกค้าและช่องทางการจัดจำหน่ายของ Kaifeng
- รายได้รวมและกำไรของบริษัทฯ จะสูงขึ้นเล็กน้อยและไม่ทำให้ฐานะทางการเงินของบริษัทฯ เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

- บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงเท่าที่คาด หากผลการดำเนินงานของ Kaifeng ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอก เช่น การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์และอุปทานของอาหารสัตว์ในประเทศจีน การเปลี่ยนแปลงของสภาพอากาศ โรคระบาดของสัตว์ การเปลี่ยนแปลงของราคาอาหารสัตว์ การเปลี่ยนแปลงของราคาและอุปทานของวัตถุดิบ เป็นต้น

ในส่วนความเป็นธรรมของราคาของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีประเมินมูลค่าที่หลากหลายเพื่อประกอบการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาในการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินความเป็นธรรมของราคาโดยวิธีการต่างๆ ประกอบกันดังนี้

1. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach หรือ “DCF”)
2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

เมื่อพิจารณาประโยชน์และปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และความเป็นธรรมของราคาแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เนื่องจากสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ อีกทั้งราคาเสนอซื้อที่ 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท ต่ำกว่าช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ประมาณ 350 – 420 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,848 – 2,218 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

รายละเอียดของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

ประเภทของรายการ	การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive (ประกอบด้วยหุ้นที่ CPP ถืออยู่ทั้งหมดใน Rapid Thrive และเงินให้กู้ยืมแก่ Rapid Thrive)
ผู้ซื้อ	CT Bright Holdings Limited (“CT Bright”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด (“CPG”) ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100
ผู้ขาย	CPP ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPF
ความสัมพันธ์กับ CPF	CT Bright เป็นบริษัทย่อยที่ CPG ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 โดยที่ CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPF

ในการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive บริษัทย่อยของบริษัทฯ จะขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ที่ราคา 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) โดยจะได้รับเงินสดภายใน 6 เดือนหลังจากวันที่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ CPP และผู้ซื้อและผู้ขายได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นของ Rapid Thrive ครบถ้วนแล้ว การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive นี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักออก ซึ่งเป็นไปตามนโยบายของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นการใช้ทรัพยากรในธุรกิจหลักให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งธุรกิจหลักคือ ธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร

Rapid Thrive เป็นบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) ซึ่งประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นร้อยละ 100.0 ใน Ek Chor Investment Company Limited (“Ek Chor”) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งเช่นเดียวกับ Ek Chor มีรายได้หลักจากการถือหุ้นร้อยละ 55.0 ในบริษัท Luoyang Northern Ek Chor Motorcycle Company Limited (“Luoyang”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์และเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ในประเทศจีน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ โดยพิจารณาถึงรายละเอียดเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ข้อดีข้อด้อยของการเข้าทำรายการ ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่อาจจะมีผลกระทบต่อการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จากข้อมูล เอกสารและจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ Luoyang ตามแนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.1 นี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นโดยสรุปดังนี้

ประโยชน์จากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

- เป็นการดำเนินงานที่สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ที่ต้องการจะออกจากธุรกิจอื่นๆ ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทฯ และ CPP
- ทำให้ CPP สามารถมุ่งเน้นการใช้ทรัพยากรของ CPP ในธุรกิจหลักให้เกิดประโยชน์สูงสุด
- สามารถนำเงินที่ได้รับจากการขายเงินลงทุนใน Rapid Thrive ไปลงทุนในธุรกิจหลักของบริษัทฯ

ปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

- ในกรณีที่อุตสาหกรรมมีการเปลี่ยนแปลงในเชิงบวก บริษัทฯ อาจเสียโอกาสในการประกอบธุรกิจ

ในส่วนความเป็นธรรมของราคาของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีประเมินมูลค่าที่หลากหลายเพื่อพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาในการเข้าทำรายการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินความเป็นธรรมของราคาโดยวิธีการต่างๆ ประกอบกันดังนี้

1. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)
2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

4. วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach)

เมื่อพิจารณาประโยชน์และปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive และความเป็นธรรมของราคาแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เนื่องจากสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ อีกทั้งราคาเสนอขายที่ 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมคือประมาณ 40.2 – 51.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,314 – 1,665 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูลต่าง ๆ ที่เป็นส่วนหนึ่งของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งรายละเอียดต่าง ๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้และใช้ดุลพินิจในการตัดสินใจอย่างรอบคอบ

2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

CTCI ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมผ่าน CPP มีความประสงค์ที่จะเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จาก CTA ที่มูลค่า 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) โดยมีการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.2.2 ซึ่งรายการดังกล่าวเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันและมีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3.0 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ("NTA") จากงบการเงินรวมไตรมาส 1 ปี 2557 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6 / 2557 เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 จึงมีมติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก CTA และ CPF ต่างฝ่ายต่างมีครอบครัวเจียววนท์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ลำดับสูงสุด ดังนั้นการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จึงถือเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ ตามที่กำหนดในประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

นอกจากนี้ CPP มีความประสงค์จะขายเงินลงทุนใน Rapid Thrive (ประกอบด้วยหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมดใน Rapid Thrive และเงินให้กู้ยืมแก่ Rapid Thrive ("เงินลงทุนใน Rapid Thrive")) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ CPP ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.0 ให้แก่ CT Bright เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.3.2 เสร็จสมบูรณ์ ที่มูลค่า 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ถือเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันประเภทเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ เนื่องจาก CT Bright และ CPP ต่างมี CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับสูงสุด และมีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3.0 ของ NTA ของบริษัทฯ ดังนั้นการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จึงถือเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6 / 2557 เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 จึงมีมติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เช่นกัน

เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อย มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่มีการตกลงการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ ต้องนับรวมขนาดของรายการที่เกิดขึ้นย้อนหลังนั้นๆ ด้วย โดยรายละเอียดการคำนวณรายการเกี่ยวข้องระหว่างวันที่ 22 พฤศจิกายน 2556 ถึงวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 มีดังนี้

วันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท	รายละเอียดของรายการ	ขนาดรายการ (ล้านบาท)	ร้อยละของขนาดรายการต่อ NTA	คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่
1. 28 ม.ค. 2557	CPF ขายเงินลงทุนทั้งหมดในหุ้นสามัญของบริษัท ไอพี (ประเทศไทย) จำกัด ให้แก่ CPG ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPF	51	0.11	30 กันยายน 2556
2. 24 ก.พ. 2557	CTCI ซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Hefei Chia Tai Company Limited จาก CTA	1,194 ⁽¹⁾	2.56	31 ธันวาคม 2556
3. 21 พ.ค. 2557 ⁽⁴⁾	CTCI ซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จาก CTA	1,642 ⁽²⁾	3.48	31 มีนาคม 2557
4. 21 พ.ค. 2557 ⁽⁵⁾	CPP ขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ให้แก่ CT Bright	1,617 ⁽³⁾	3.43	31 มีนาคม 2557
รวม		4,504	9.59	

หมายเหตุ: ⁽¹⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.43 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2557)

⁽²⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

⁽³⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

⁽⁴⁾รายละเอียดของรายการลำดับที่ 3 ตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.2

⁽⁵⁾รายละเอียดของรายการลำดับที่ 4 ตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.3

เนื่องจากขนาดของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive มีขนาดเกินร้อยละ 3.0 ของ NTA ของบริษัทฯ และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันรวม 6 เดือนย้อนหลังคือ ประมาณร้อยละ 9.59 ของ NTA ของบริษัทฯ ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3.00 ของ NTA ดังนั้นในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์” หรือ “ตลท.”) และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อจัดทำรายงานแสดงความเห็นเสนอต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขที่สำคัญของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้น รวมถึงจะต้องดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อย ตามที่กำหนดในประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อย มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่มีการตกลงการเข้าทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ซึ่งตามประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯ ต้องนับรวมขนาดของรายการที่เกิดขึ้นย้อนหลังนั้นๆ ด้วย โดยรายละเอียดการคำนวณรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ระหว่างวันที่ 22 พฤศจิกายน 2556 ถึงวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 มีดังนี้

วันที่ประชุม คณะกรรมการบริษัทฯ	รายละเอียดของรายการ	ขนาดรายการ (ล้านบาท)	เกณฑ์มูลค่าของ สินทรัพย์ (ร้อยละ)	เกณฑ์กำไร สุทธิ (ร้อยละ)	เกณฑ์มูลค่ารวม ของสิ่งตอบแทนที่ ชำระให้ (ร้อยละ)	ขนาด รายการ ที่สูงที่สุด (ร้อยละ) ⁽¹⁾
1 28 ม.ค. 2557	CPF ขายเงินลงทุนทั้งหมดใน หุ้นสามัญของบริษัท ไอพี (ประเทศไทย) จำกัด ให้แก่ CPG ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของ CPF	51	0.05	-(²)	0.01	0.05
2 24 ก.พ. 2557	CTCI ซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Hefei Chia Tai Company Limited จาก CTA	1,194 ⁽³⁾	0.2	0.9	0.3	0.9
3 21 พ.ค. 2557	CTCI ซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จาก CTA	1,642 ⁽⁴⁾	0.2	1.4	0.4	1.4
4 21 พ.ค. 2557	CPP ขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ให้แก่ CT Bright	1,617 ⁽⁵⁾	2.5	1.1	0.4	2.5
รวมขนาดรายการ		4,504				4.9

หมายเหตุ: ⁽¹⁾เนื่องจากทั้ง 4 รายการที่แสดงในตารางข้างต้นไม่มีการออกหลักทรัพย์ใหม่ของบริษัทฯ หรือบริษัทย่อยเพื่อเป็นการตอบแทนในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นเกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ที่ออกให้เพื่อเป็นการตอบแทนจึงไม่สามารถประเมินได้

⁽²⁾เนื่องจากบริษัท ไอพี (ประเทศไทย) จำกัด มีขาดทุนสุทธิ ทำให้ไม่สามารถคำนวณขนาดรายการโดยใช้เกณฑ์กำไรสุทธิได้

⁽³⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.43 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2557)

⁽⁴⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

⁽⁵⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

มูลค่าของรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่มากที่สุดของแต่ละรายการ รวมกันทั้งหมดคือ ประมาณร้อยละ 4.9 ซึ่งถือว่าเป็นขนาดรายการที่ต่ำกว่าร้อยละ 15.0 (ทั้งนี้ขนาดรายการ คำนวณ ณ วันสิ้นไตรมาสล่าสุดก่อนวันที่คณะกรรมการอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาและ/หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์) ดังนั้นบริษัทฯ ไม่ต้องจัดทำรายงานสารสนเทศเพื่อเปิดเผยการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ตามประกาศเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

2.1 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในการจัดทำความเห็น ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดำเนินการตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยได้ทำการศึกษา ทบทวน และวิเคราะห์ข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันแต่ละรายการ (รวมถึงแผนธุรกิจ ประมาณการทางการเงิน งบการเงินย้อนหลัง 3-5 ปี ข้อมูลอุตสาหกรรม รายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรม และรายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทฯ พร้อมทั้งหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมเดียวกันในประเทศจีนของนักวิเคราะห์อื่นๆ และสัญญาทางธุรกิจต่างๆ) ของ CPF CPP Kaifeng Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang ที่ได้รับจาก CPF รวมถึงความเห็นของผู้บริหารที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CPF Kaifeng และ Luoyang เกี่ยวกับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจภายใต้การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันและอนาคต มุมมองของผู้บริหารต่อการประกอบธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน รวมถึงภาพรวมกลยุทธ์ในระยะยาว ตลอดจนแผนการประกอบธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ และธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน หนังสือสารสนเทศการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันโดยบริษัทย่อย ลงวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 และข้อมูลสาธารณะอื่นใด ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ทำการตรวจสอบถึงความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลและเอกสารดังกล่าวแต่อย่างใด โดยการจัดทำความเห็น ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ข้อมูล เอกสาร และกระบวนการดังกล่าว มีความถูกต้อง ครบถ้วน และสมบูรณ์ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่าสัญญาทางธุรกิจต่างๆ และข้อตกลงที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ มีผลบังคับใช้และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อมูลหรือเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน การเพิกถอน หรือการระงับใบอนุญาต รวมทั้ง ผลกระทบอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลของการจัดทำความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีความรับผิดชอบต่อความถูกต้อง ครบถ้วน และสมบูรณ์ ของข้อมูลและเอกสารดังกล่าวแต่อย่างใด นอกจากนี้ ข้อมูลและเอกสารบางส่วนที่ได้รับเพื่อใช้ในการจัดทำความเห็น ฉบับนี้ ได้มีการแปลจากภาษาจีนเป็นภาษาอังกฤษโดยบริษัทฯ ซึ่งอาจทำให้มีความแตกต่างในความหมายของถ้อยคำในแต่ละภาษาที่อาจไม่สามารถสื่อความหมายในอีกภาษาหนึ่งได้อย่างถูกต้องครบถ้วน ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่มีความรับผิดชอบต่อความไม่ครบถ้วน สมบูรณ์ และถูกต้องอันเนื่องมาจากความหมายของถ้อยคำของแต่ละภาษาด้วย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ และไม่ขอแสดงความเห็นเกี่ยวกับการวิเคราะห์ คัดการณ์ รวมทั้ง สมมติฐานที่จัดทำขึ้นโดยคณะผู้บริหารของ CPF Kaifeng และ Luoyang แต่อย่างใด

ความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้จัดทำขึ้นภายใต้สถานะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในขณะจัดทำความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ทั้งนี้ความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อใช้และเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละรายเป็นสำคัญ

2.2 ลักษณะของรายการการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

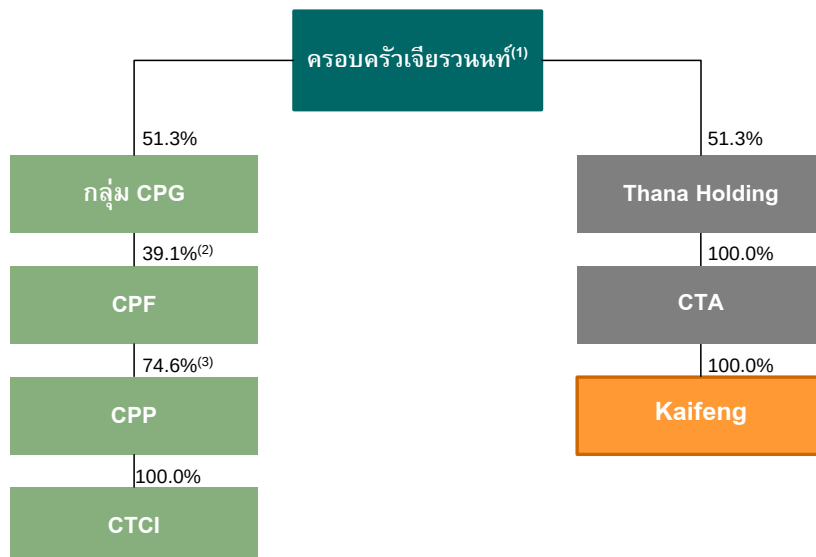
2.2.1 ที่มา ประเภทของรายการ และลักษณะความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องของบุคคลที่เกี่ยวข้อง

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng มีวัตถุประสงค์เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินงานและแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ ในระยะยาวที่จะมุ่งเน้นการดำเนินงานในธุรกิจหลัก ซึ่งคือธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จะเป็นการขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์ของ CPP ในประเทศจีน และช่วยเสริมความเป็นผู้นำด้านธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีนให้แข็งแกร่งขึ้น ทั้งนี้การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จาก CTA ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทเกี่ยวกับ

สินทรัพย์หรือบริการ ตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก CTA และ CPF มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ลำดับสูงสุดกลุ่มเดียวกัน ได้แก่ ครอบครัวเจ็วรวนนท์

ลักษณะความสัมพันธ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้อง แสดงตามแผนภาพดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้น - ก่อนเข้าทำรายการ



ที่มา: สัดส่วนการถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 9 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: (1) Thana Holding มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 10 ซึ่งนับรวมเป็นครอบครัวเจ็วรวนนท์ ดังนี้ (1) นายชินห์ เจ็วรวนนท์ (2) นายสุเมธ เจ็วรวนนท์ (3) นายเจริญ เจ็วรวนนท์ และ (4) นายมนตรี เจ็วรวนนท์ ในสัดส่วนร้อยละ 12.96 ร้อยละ 12.96 ร้อยละ 12.76 และ ร้อยละ 12.63 ตามลำดับ (รวมทั้งหมดร้อยละ 51.3) และผู้ถือหุ้น 10 อันดับต่อมา ดังนี้ นายเกียรติ์ เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 5.8) บริษัท ซี.พี.อินเตอร์เทรด จำกัด (ถือหุ้นร้อยละ 4.2) นายพงษ์เทพ เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.7) นางยุพา เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.6) นายประทีป เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.6) นางกัทนี เลิศศรีสมพงษ์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.6) นายมนัส เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.6) นายมนู เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.6) นายวัชรชัย เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.6) และนายวัลลภ เจ็วรวนนท์ (ถือหุ้นร้อยละ 3.2)

(2) กลุ่ม CPG รวมถึง (1) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด ร้อยละ 25.00 (2) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 11.48 (3) Orient Success International Limited ร้อยละ 2.65 และไม่รวมบริษัทย่อยของ CPF ซึ่งรวมถึง (1) บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 2.68 (2) บริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส จำกัด ร้อยละ 1.07 และ (3) Plenty Type Ltd. ร้อยละ 0.83 รวมเป็นร้อยละ 4.58

(3) สัดส่วนการถือหุ้นรวมหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วและหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ (Convertible Preferred Shares) และในกรณีที่ไม่รวมหุ้นบุริมสิทธิ สัดส่วนการถือหุ้นของ CPF เท่ากับร้อยละ 70.9

ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2557 บริษัทฯ มีบุคคลที่เกี่ยวข้องตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนี้

■ ผู้ซื้อ (CTCI):

- บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมทั้งหมดร้อยละ 74.6 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วใน CTCI ผ่าน CPP
- บริษัทฯ มีครอบครัวเจ็วรวนนท์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในลำดับสูงสุด โดยกลุ่ม CPG ถือหุ้นร้อยละ 39.1 ในบริษัทฯ และครอบครัวเจ็วรวนนท์ถือหุ้นร้อยละ 51.3 ในกลุ่ม CPG

■ ผู้ขาย (CTA):

- ครอบครัวเจียรนนท์ถือหุ้นทางอ้อมผ่าน Thana Holding ใน CTA ในสัดส่วนร้อยละ 51.3 ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในลำดับสูงสุดของ CTA

■ บุคคลที่เกี่ยวข้อง

- CTA เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัท เนื่องจากมีครอบครัวเจียรนนท์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับสูงสุดของทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย
- นายธนิษฐ์ เจียรนนท์ เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัท เนื่องจากนายธนิษฐ์ เจียรนนท์ ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการของบริษัท และเป็นสมาชิกของครอบครัวเจียรนนท์
- CTA มีส่วนได้เสียในรายการขายหุ้นทั้งหมดใน Kaifeng ให้กับ CTCI จำนวนรวม 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6 / 2557 เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 ได้มีการพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ทั้งนี้กรรมการซึ่งมีส่วนได้เสียหรือตัวแทนของกรรมการซึ่งมีส่วนได้เสียไม่ได้เข้าร่วมการประชุมและไม่ได้ออกเสียงในที่ประชุม

2.2.2 เงื่อนไขหลักในการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

ตามสัญญาการซื้อขายหุ้น CPP จะชำระเงินเป็นเงินสดจำนวน 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) ภายใน 6 เดือนหลังจากวันที่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท และผู้ถือหุ้นของ CPP และผู้ซื้อและผู้ขายได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขต่างๆ ที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นครบถ้วน ทั้งนี้ก่อนการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng นั้น จะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท ไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

2.2.3 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะได้มา

2.2.3.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

Kaifeng ก่อตั้งขึ้นในเดือนเมษายน 2528 โดยประกอบธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมด 3 ประเภท ได้แก่ อาหารสัตว์ปีก อาหารสุกร และอาหารสัตว์น้ำ ซึ่งตั้งอยู่ที่มณฑลเหอหนาน ประเทศจีน

ในปัจจุบัน Kaifeng มีทุนที่ชำระแล้วทั้งหมด 53.5 ล้านหยวน โดยมี CTA เป็นผู้ถือหุ้นรายเดียวของ Kaifeng มีกำลังการผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมด 240,000 ตันต่อปี โดยในปี 2556 Kaifeng มีการผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมดรวม 172,110 ตัน คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ร้อยละ 71.8 แบ่งเป็นการผลิตอาหารสัตว์ปีกทั้งหมด 53,658 ตัน อาหารสุกร 81,128 ตัน และอาหารสัตว์น้ำ 37,324 ตัน คิดเป็นร้อยละ 31.2 ร้อยละ 47.1 และร้อยละ 21.7 ของปริมาณการผลิตทั้งหมด ตามลำดับ Kaifeng มีช่องทางการจำหน่ายทั้งหมด 2 ช่องทางหลัก คือ ตัวแทนการจำหน่ายซึ่งประกอบด้วย 233 ตัวแทนจำหน่ายในประเทศจีน และฟาร์มเลี้ยงสัตว์ (Direct Farm) จำนวน 185 ฟาร์ม

สัดส่วนรายได้ของ Kaifeng ตามประเภทธุรกิจในปี 2556 และไตรมาส 1 ปี 2557

	ปี 2556			ไตรมาส 1 ปี 2557		
	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากอาหารสัตว์ปีก	169.8	896.3	26.2	29.2	154.4	28.9
รายได้จากอาหารสุกร	313.3	1,654.0	48.4	69.5	366.8	68.5
รายได้จากอาหารสัตว์น้ำ	164.3	867.4	25.4	2.7	14.0	2.6
รวมรายได้	647.3	3,417.7	100.0	101.4	535.2	100.0

ที่มา: งบการเงินซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

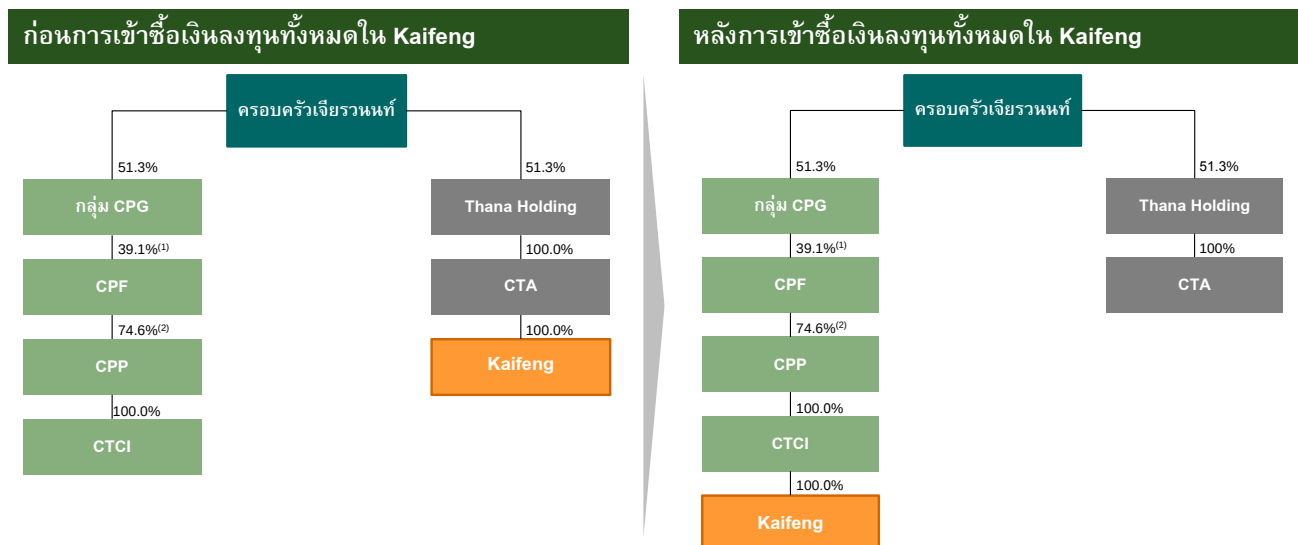
2.2.3.2 คณะกรรมการของ Kaifeng

ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2557 คณะกรรมการของ Kaifeng ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 4 ท่าน ดังนี้

ชื่อ	นามสกุล	ตำแหน่ง
1. นาย Erfeng	Huo	ประธานกรรมการ
2. นายไพศาลย์	ยังสมบูรณ์	กรรมการ
3. นาย Baozhen	Zheng	กรรมการ
4. นายสุรินทร์	เตรียมกิจสวัสดิ์	ผู้ควบคุม (Supervisor)

ณ วันที่ระบุไว้ในความเห็น ฉบับนี้ CPP ยังไม่มีนโยบายเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของคณะกรรมการของ Kaifeng ภายหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ในครั้งนี้

2.2.3.3 โครงสร้างการถือหุ้นของ Kaifeng ก่อนและหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng



ที่มา: สัดส่วนการถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 9 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: ⁽¹⁾กลุ่ม CPG รวมถึง (1) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด ร้อยละ 25.00 (2) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 11.48 (3) Orient Success International Limited ร้อยละ 2.65 และไม่รวมบริษัทย่อยของ CPF ซึ่งรวมถึง (1) บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 2.68 (2) บริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส จำกัด ร้อยละ 1.07 และ (3) Plenty Type Ltd. ร้อยละ 0.83 รวมเป็นร้อยละ 4.58

⁽²⁾สัดส่วนการถือหุ้นรวมหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วและหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ (Convertible Preferred Shares) และในกรณีที่ไม่รวมหุ้นบุริมสิทธิ สัดส่วนการถือหุ้นของ CPF เท่ากับร้อยละ 70.9

2.2.3.4 ตารางสรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลังและไตรมาส 1 ปี 2557 ของ Kaifeng

เนื่องจาก Kaifeng มีการแยกธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกับอาหารสัตว์ เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ดังนั้นงบกำไรขาดทุนในปี 2554 ถึงปี 2555 และงบดุลในปี 2554 (ที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี) จะรวมรายการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับอาหารสัตว์ ทำให้ไม่สามารถนำมางบการเงินมาเปรียบเทียบได้ ดังนั้นเพื่อให้สามารถเปรียบเทียบและวิเคราะห์งบการเงินได้ ผู้บริหารของ Kaifeng ได้จัดเตรียมงบการเงินเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์ ที่ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ซึ่งการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ Kaifeng จะเป็นการวิเคราะห์จากงบการเงินดังกล่าว ทั้งนี้ได้มีการแสดงงบการเงินตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีประกอบไว้ด้วย

งบกำไรขาดทุนของ Kaifeng (งบเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์)⁽¹⁾

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾
รายได้จากการขายอาหารสัตว์	611.4	654.6	647.3	3,417.7	112.6	101.4	535.2
ต้นทุนการผลิต	539.4	564.0	549.4	2,901.0	95.7	82.3	434.6
กำไรขั้นต้น	72.0	90.5	97.9	516.7	16.9	19.1	100.6
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารและอื่นๆ	46.2	50.1	57.0 ⁽³⁾	301.2	10.8	13.1	69.4
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	25.7	40.4	40.8	215.5	6.1	5.9	31.2
ต้นทุนทางการเงิน	(3.3)	(0.6)	3.3	17.6	0.8	0.5	2.9
กำไรก่อนภาษีเงินได้	29.0	41.0	37.5	197.9	5.4	5.4	28.3
ภาษีเงินได้	4.3	10.2	8.4	44.2	1.3	1.3	7.1
กำไรสุทธิ	24.7	30.7	29.1	153.7	4.0	4.0	21.3

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบของ Kaifeng โดย Kaifeng Yicheng ประเทศจีน ยกเว้น 1) งบการเงินปี 2554 – 2555 ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี โดยจัดทำเป็นงบเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์เท่านั้น เพื่อให้งบการเงินสามารถเทียบเคียงกับปี 2556 ได้ 2) งบการเงินรายไตรมาส ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ งบการเงินฉบับปรับปรุงที่รวมเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์ (หลังการแยกธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจอาหารสัตว์ออกจาก Kaifeng)

⁽²⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

⁽³⁾ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร รวมกำไรอื่นๆ จำนวน 1.3 ล้านบาท

สัดส่วนรายได้ของ Kaifeng ตามประเภทธุรกิจอาหารสัตว์

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽¹⁾
อาหารสัตว์ปีก	214.0	170.7	169.8	896.3	38.3	29.2	154.4
อาหารสุกร	268.2	306.3	313.3	1,654.0	70.7	69.5	366.8
อาหารสัตว์น้ำ	129.1	177.6	164.3	867.4	3.5	2.7	14.0
รายได้จากการขายอาหารสัตว์	611.4	654.6	647.3	3,417.7	112.6	101.4	535.2

ที่มา: งบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และยังไม่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

งบกำไรขาดทุนของ Kaifeng

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽¹⁾
รายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์	647.7	666.6	647.3	3,417.7
ต้นทุนการผลิต	570.3	575.8	550.3	2,905.8
กำไรขั้นต้น	77.5	90.8	96.9	511.8
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	47.0	51.2	56.1	296.4

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽¹⁾
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	30.5	39.5	40.8	215.5
ต้นทุนทางการเงิน	2.9	3.5	3.3	17.6
กำไรก่อนภาษีเงินได้	27.6	36.1	37.5	197.9
ภาษีเงินได้	4.2	9.0	8.4	44.2
กำไรสุทธิ	23.3	27.0	29.1	153.7

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบซึ่งรวมธุรกิจอื่นๆ ของ Kaifeng โดย Kaifeng Yicheng ประเทศจีน

หมายเหตุ: ⁽¹⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

งบแสดงฐานะทางการเงินของ Kaifeng (งบเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์)⁽¹⁾

	ณ วันที่						
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	10.1	8.8	7.7	40.8	38.2	3.3	17.5
ลูกหนี้การค้า	0.1	1.8	7.5	39.5	1.1	14.5	76.8
สินค้าคงเหลือ	44.1	36.1	44.9	237.0	69.2	47.0	248.0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8.2	17.1	21.7	114.6	16.5	19.3	101.9
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	62.7	63.8	81.8	432.0	125.0	84.1	444.1
สินทรัพย์ถาวร-สุทธิ	22.6	21.7	27.4	144.8	21.6	26.7	141.1
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	18.4	18.0	17.6	93.1	17.9	17.5	92.6
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1.6	5.6	2.5	13.1	6.7	2.5	13.1
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	42.6	45.3	47.5	251.0	46.3	46.7	246.8
รวมสินทรัพย์	105.2	109.2	129.3	682.9	171.3	130.9	690.9
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	0.0	25.0	50.0	264.0	50.0	50.0	264.0
เจ้าหนี้การค้า	26.2	17.0	16.2	85.3	42.3	15.4	81.1
เจ้าหนี้อื่นๆ	75.5	38.2	3.5	18.7	40.1	8.0	42.2
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30.4	25.1	26.7	141.0	31.0	20.5	108.4
รวมหนี้สินหมุนเวียน	132.1	105.3	96.4	509.0	163.5	93.9	495.7
รวมหนี้สิน	132.1	105.3	96.4	509.0	163.5	93.9	495.7
ทุนจดทะเบียน	53.5	53.5	53.5	282.7	53.5	53.5	282.7
ทุนสำรอง	0.1	0.1	0.1	0.7	0.1	0.1	0.7
ทุนสำรองส่วนเกิน	4.5	4.5	4.5	23.9	4.5	4.5	23.9
กำไรสะสม	(85.1)	(54.3)	(25.2)	(133.2)	(50.3)	(21.2)	(112.0)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(26.9)	3.8	32.9	174.0	7.9	37.0	195.2
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	105.2	109.2	129.3	682.9	171.3	130.9	690.9

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบของ Kaifeng โดย Kaifeng Yicheng ประเทศจีน ยกเว้น 1) งบการเงินปี 2554 ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี โดยจัดทำเป็นงบเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์เท่านั้น เพื่อให้งบการเงินสามารถเทียบเคียงกับปี 2555 - 2556 ได้
2) งบการเงินรายได้ไตรมาส ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี
หมายเหตุ: ⁽¹⁾ งบการเงินฉบับปรับปรุงที่รวมเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์ (หลังการแยกธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจอาหารสัตว์ออกจาก Kaifeng)
⁽²⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

งบแสดงฐานะทางการเงินของ Kaifeng

	ณ วันที่			
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	
หน่วย	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽²⁾
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	10.2	8.8	7.7	40.8
ลูกหนี้การค้า	8.3	1.8	7.5	39.5
สินค้าคงเหลือ	49.5	36.1	44.9	237.0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	27.5	17.1	21.7	114.6
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	95.4	63.8	81.8	432.0
สินทรัพย์ถาวร-สุทธิ	31.6	21.7	27.4	144.8
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	19.6	18.0	17.6	93.1
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1.6	5.6	2.5	13.1
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52.7	45.3	47.5	251.0
รวมสินทรัพย์	148.1	109.2	129.3	682.9
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	0.0	25.0	50.0	264.0
เจ้าหนี้การค้า	29.1	17.0	16.2	85.3
เจ้าหนี้อื่นๆ	111.8	38.2	3.5	18.3
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	31.1	25.1	26.8	141.4
รวมหนี้สินหมุนเวียน	172.0	105.3	96.4	509.0
รวมหนี้สิน	172.0	105.3	96.4	509.0
ทุนจดทะเบียน	75.5	53.5	53.5	282.7
ทุนสำรอง	0.1	0.1	0.1	0.7
ทุนสำรองส่วนเกิน	15.5	4.5	4.5	23.9
กำไรสะสม	(114.9)	(54.3)	(25.2)	(133.2)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(23.9)	3.8	32.9	174.0
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	148.1	109.2	129.3	682.9

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบซึ่งรวมธุรกิจอื่นๆ ของ Kaifeng โดย Kaifeng Yicheng ประเทศจีน
หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ⁽¹⁾

หน่วย: ร้อยละ (ยกเว้นระบุไว้เป็นอย่างอื่น)	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
อัตรากำไรขั้นต้น	11.8	13.8	15.1	15.0 ⁽³⁾	18.8 ⁽³⁾
อัตรากำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	4.2	6.2	6.3	5.4 ⁽³⁾	5.8 ⁽³⁾
อัตรากำไรสุทธิ	4.0	4.7	4.5	3.6 ⁽³⁾	4.0 ⁽³⁾
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ⁽²⁾	-	800.3	88.3	204.4 ⁽⁴⁾	43.5 ⁽⁴⁾
อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ⁽²⁾ (เท่า)	-	4.2	1.3	1.5	1.3
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ⁽²⁾ (เท่า)	-	6.5	1.5	6.4	1.4

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบของ Kaifeng โดย Kaifeng Yicheng ประเทศจีน ยกเว้น 1) งบการเงินปี 2554 – 2555 ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี โดยจัดทำเป็นงบเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์เท่านั้น เพื่อให้งบการเงินสามารถเทียบเคียงกับปี 2556 ได้ 2) งบการเงินรายได้ไตรมาส ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng และไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: ⁽¹⁾คำนวณจากงบเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์เท่านั้น

⁽²⁾ไม่สามารถคำนวณสำหรับงบการเงินปีประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ได้เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าติดลบ

⁽³⁾คำนวณจากงบการเงิน ณ ไตรมาสอื่นๆ

⁽⁴⁾คำนวณจากการปรับตัวเลขกำไรของงบรายได้ไตรมาสให้เต็มปีโดยการนำกำไรสุทธิสำหรับไตรมาสก่อน 4 และหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นไตรมาส

การวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ Kaifeng

ผลการดำเนินงาน

■ รายได้

ในปี 2554 ถึงปี 2556 Kaifeng มีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์รวม 611.4 ล้านหยวน 654.6 ล้านหยวน และ 647.3 ล้านหยวน ตามลำดับ โดยในปี 2556 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ปิก อาหารสุกร และอาหารสัตว์น้ำ คิดเป็นร้อยละ 26.2 ร้อยละ 48.4 และร้อยละ 25.4 ตามลำดับ รายได้ในปี 2556 ลดลงจากรายได้ในปี 2555 ร้อยละ 1.1 ซึ่งเป็นผลจากการระบาดของโรคไข้หวัดนก และโรคไข้หวัดสุกรในประเทศจีน ส่งผลทำให้ความต้องการอาหารสัตว์ทุกประเภทในอุตสาหกรรมลดลง โดยปริมาณการผลิตอาหารสัตว์เนื้อของ Kaifeng ลดลงร้อยละ 4.4 อย่างไรก็ตามราคาอาหารสัตว์ทุกประเภทที่ Kaifeng จำหน่ายมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2555 โดยราคาอาหารสัตว์เนื้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.4 เนื่องมาจากราคาวัตถุดิบหลัก ซึ่งประกอบด้วยกากถั่วเหลืองและปลายป่นมีการปรับเพิ่มขึ้น

รายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์สำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2557 เท่ากับ 101.4 ล้านหยวน ลดลงร้อยละ 10.0 จากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งมีรายได้รวม 112.6 ล้านหยวน ทั้งนี้เป็นผลมาจากอากาศที่หนาวเย็นมากกว่าปกติ ส่งผลให้สัตว์มีการบริโภคอาหารที่น้อยลง

■ อัตรากำไรขั้นต้น

อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2554 ถึง 2556 จากร้อยละ 11.8 เป็นร้อยละ 13.8 และร้อยละ 15.1 ของยอดขายตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มสัดส่วนการจำหน่ายอาหารสุกร ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าอาหารสัตว์ประเภทอื่น นอกจากนี้ Kaifeng ยังมีการบริการเสริมที่ครบวงจรสำหรับกลุ่มลูกค้าผู้เลี้ยงสุกรร่วมกับบริษัทอื่นในกลุ่ม CPG ตั้งแต่การให้พันธุ์ที่มีคุณภาพ รวมไปถึงการให้คำแนะนำทางเทคนิคในการเลี้ยงสุกรให้ได้คุณภาพดี ส่งผลให้ Kaifeng สามารถจำหน่ายอาหารสุกรได้มากขึ้น และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของ Kaifeng สูงขึ้นด้วย

อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2557 เท่ากับร้อยละ 18.8 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15.0 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งเป็นผลมาจากสัดส่วนการจำหน่ายอาหารสุกรเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นอาหารสัตว์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าอาหารสัตว์ประเภทอื่นๆ

■ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารในช่วงปี 2554 ถึง 2556 เท่ากับ 46.2 ล้านบาท 50.1 ล้านบาท และ 57.0 ล้านบาท (รวมกำไรอื่นๆ จำนวน 1.3 ล้านบาท ในปี 2556) ตามลำดับ ซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกับรายได้ที่เพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2557 เท่ากับ 13.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 10.8 ล้านบาท ในไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้น

■ กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 24.7 ล้านบาท 30.7 ล้านบาท และ 29.1 ล้านบาท ตามลำดับ และมีอัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 4.0 ร้อยละ 4.7 และร้อยละ 4.5 ของยอดขายตามลำดับ ซึ่งการปรับตัวลดลงของกำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิในปี 2556 เนื่องจากความต้องการอาหารสัตว์ที่ลดลงจากโรคระบาดตามที่กล่าวไว้ข้างต้น ส่งผลให้ยอดขายลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น

กำไรสุทธิสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2557 เท่ากับ 4.0 ล้านบาท คงที่จากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งมีกำไรสุทธิ เท่ากับ 4.0 ล้านบาทเช่นกัน และมีอัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 3.6 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2556 และร้อยละ 4.0 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 ซึ่งอัตรากำไรสุทธิมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากสัดส่วนการจำหน่ายอาหารสุกรที่เพิ่มขึ้น

ฐานะทางการเงิน

■ สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 105.2 ล้านบาท 109.2 ล้านบาท และ 129.3 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายการลูกหนี้การค้าจาก 0.1 ล้านบาทในปี 2554 เป็น 1.8 ล้านบาทในปี 2555 และเป็น 7.5 ล้านบาทในปี 2556 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ Kaifeng เพิ่มระยะเวลาชำระหนี้สำหรับลูกหนี้การค้าบางราย แต่ยังคงสอดคล้องกับนโยบายลูกหนี้ของ Kaifeng นอกจากนี้รายการสินทรัพย์ถาวรในปี 2554 – 2556 เท่ากับ 44.1 ล้านบาท 36.1 ล้านบาท และ 44.9 ล้านบาท ตามลำดับ อีกทั้งสินทรัพย์ถาวรสุทธิในปี 2554 – 2556 เท่ากับ 22.6 ล้านบาท 21.7 ล้านบาท และ 27.4 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากมีการลงทุนเพิ่มเติม

■ หนี้สิน

หนี้สินรวมในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 132.1 ล้านบาท 105.3 ล้านบาท และ 96.4 ล้านบาท ตามลำดับ แม้ว่า Kaifeng จะมีหนี้สินเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งคือเงินกู้ระยะสั้นที่ Kaifeng กู้มาเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทจำนวน 25.0 ล้านบาทในปี 2555 และเพิ่มขึ้นเป็น 50.0 ล้านบาทในปี 2556 แต่เจ้าหนี้อื่นๆ ปรับตัวลดลงจาก 75.5 ล้านบาทในปี 2554 เป็น 38.2 ล้านบาทในปี 2555 และลดลงเหลือ 3.5 ล้านบาทในปี 2556 เนื่องจาก Kaifeng ชำระหนี้สินคืนเจ้าหนี้อื่นๆ

■ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ (26.9) ล้านบาท 3.8 ล้านบาท และ 32.9 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าติดลบ และมูลค่าค่อนข้างต่ำในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจาก Kaifeng มีขาดทุนสะสมในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 85.1 ล้านบาท 54.3 ล้านบาท และ 25.2 ล้านบาท ตามลำดับ การปรับตัวลดลงของขาดทุนสะสมเนื่องจาก Kaifeng มีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นทุกปี

2.2.3.5 อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ในประเทศจีน

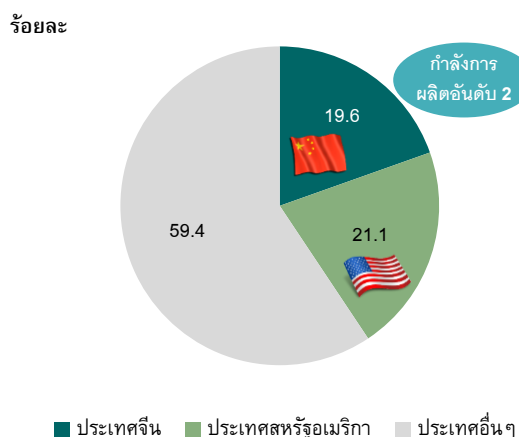
ธุรกิจอาหารสัตว์เป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีความสำคัญของประเทศจีน ข้อมูลจาก Feed International and Official Statistics of China พบว่า ในปี 2544 กำลังการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูป (Compound Feed) ทั่วโลกเท่ากับ 617 ล้านตัน ขณะที่กำลังการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูปของประเทศจีนเท่ากับ 78 ล้านตัน ซึ่งคิดเป็นเพียงร้อยละ 12.6 ของกำลังการผลิตทั้งหมด อย่างไรก็ตามในปี 2555 กำลังการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูปทั่วโลกเพิ่มขึ้นเป็น 817 ล้านตัน ขณะที่กำลังการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูปของประเทศจีนเพิ่มขึ้นเป็น 202 ล้านตัน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 24.7 ของกำลังการผลิตทั้งหมด ทำให้ประเทศจีนเป็นประเทศที่มีกำลังการผลิตอาหารสัตว์สูงสุดในโลก

กำลังการผลิตของอาหารสัตว์ตั้งแต่ปี 2544 - 2555

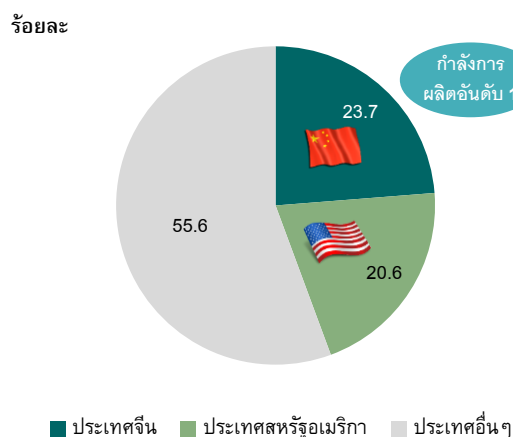


ที่มา: Feed International and Official Statistics of China

กำลังการผลิตอาหารสัตว์ทั่วโลกปี 2551



กำลังการผลิตอาหารสัตว์ทั่วโลกปี 2555



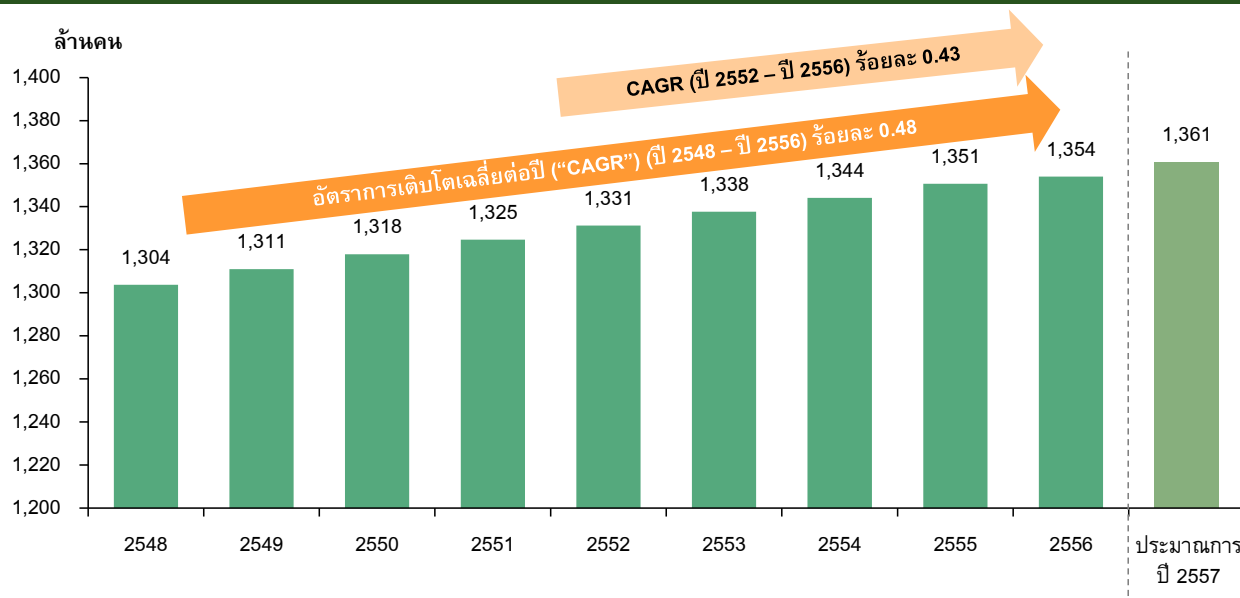
ที่มา: Feed International and Official Statistics of China และ AFIA

ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อความต้องการอาหารสัตว์ในประเทศจีน

■ การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของจำนวนประชากรในประเทศจีนส่งผลให้ความต้องการบริโภคอาหารปรับตัวสูงขึ้น

ประเทศจีนเป็นประเทศที่มีจำนวนประชากรมากที่สุดในโลก ในปี 2556 ประเทศจีนมีประชากรทั้งสิ้น 1,354 ล้านคน เพิ่มขึ้นจาก 1,304 ล้านคนในปี 2548 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 0.48 ทั้งนี้สำนักงานสถิติแห่งชาติของประเทศจีนได้ประมาณการจำนวนประชากรในปี 2557 เป็น 1,361 ล้านคน จำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ความต้องการการบริโภคอาหารสูงขึ้นเป็นลำดับ ทำให้ความต้องการอาหารสัตว์เพิ่มสูงขึ้นด้วย

จำนวนประชากรในประเทศจีน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติของประเทศจีน และธนาคารโลก

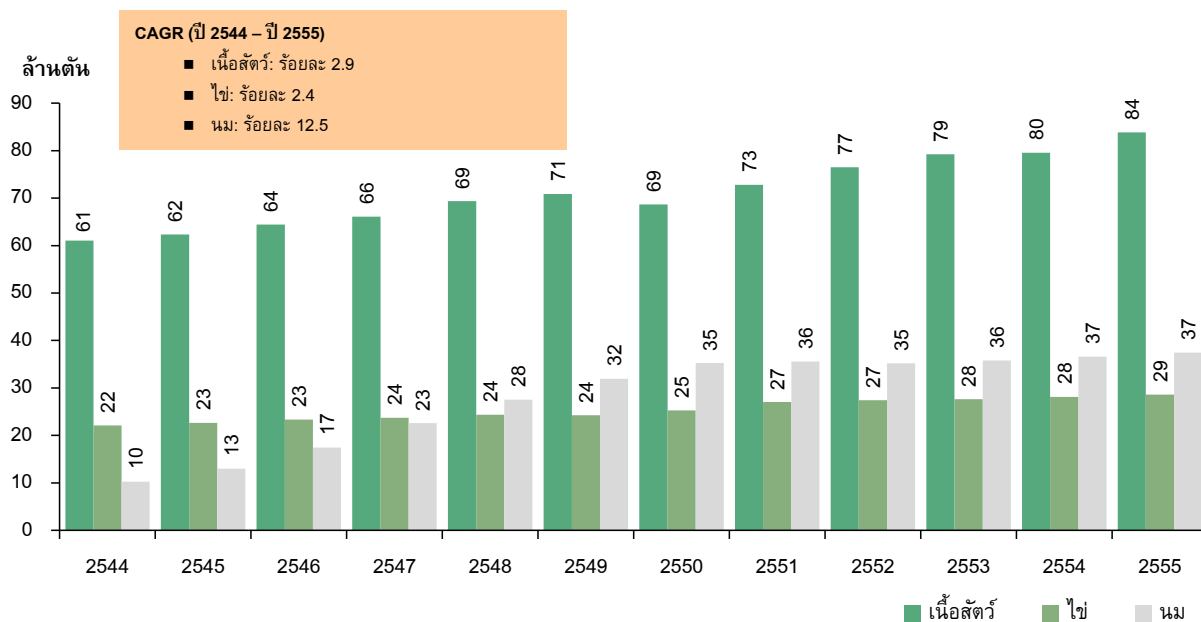
■ การเติบโตของรายได้ และการกระจายรายได้สู่ชนบท การเพิ่มขึ้นของความต้องการบริโภคอาหารที่มีคุณภาพสูงขึ้น โดยเฉพาะอาหารจำพวกโปรตีน

ประชากรจีนมีฐานะความเป็นอยู่ที่มีความมั่งคั่งมากขึ้น ซึ่งสะท้อนจากรายได้ต่อประชากรที่ปรับตัวสูงขึ้น อันเป็นผลมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศจีน จากข้อมูลของธนาคารโลก พบว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ("GDP") ต่อประชากรปรับตัวสูงขึ้นจาก 3,151 เหรียญสหรัฐต่อประชากรต่อปีในปี 2544 (102,943 บาทต่อประชากรต่อปี อัตราแลกเปลี่ยน 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) เป็น 10,960 เหรียญสหรัฐต่อประชากรต่อปีในปี 2555 (358,063 บาทต่อประชากรต่อปี) ซึ่งคิดเป็น CAGR ที่ร้อยละ 12.0 ต่อปี

การเพิ่มขึ้นของรายได้ส่งผลให้ประชากรมีความต้องการบริโภคอาหารที่มีคุณภาพสูงขึ้น จากเดิมที่นิยมบริโภคอาหารประเภทคาร์โบไฮเดรตและผักผลไม้ ซึ่งมีราคาค่อนข้างต่ำ เปลี่ยนไปเป็นการบริโภคอาหารประเภทโปรตีน เช่น เนื้อสัตว์ นม และไข่ ที่มีราคาสูงขึ้นแทน จากข้อมูลของ China Feed Industry Association พบว่าปริมาณการผลิตอาหารประเภทโปรตีนในประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีตั้งแต่ปี 2544 – 2555 ของสินค้าประเภทเนื้อสัตว์ ไข่ และนม อยู่ที่ร้อยละ 2.9 ร้อยละ 2.4 และร้อยละ 12.5 ตามลำดับ ซึ่งการบริโภคโปรตีนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมอาหารสัตว์มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องเช่นกัน

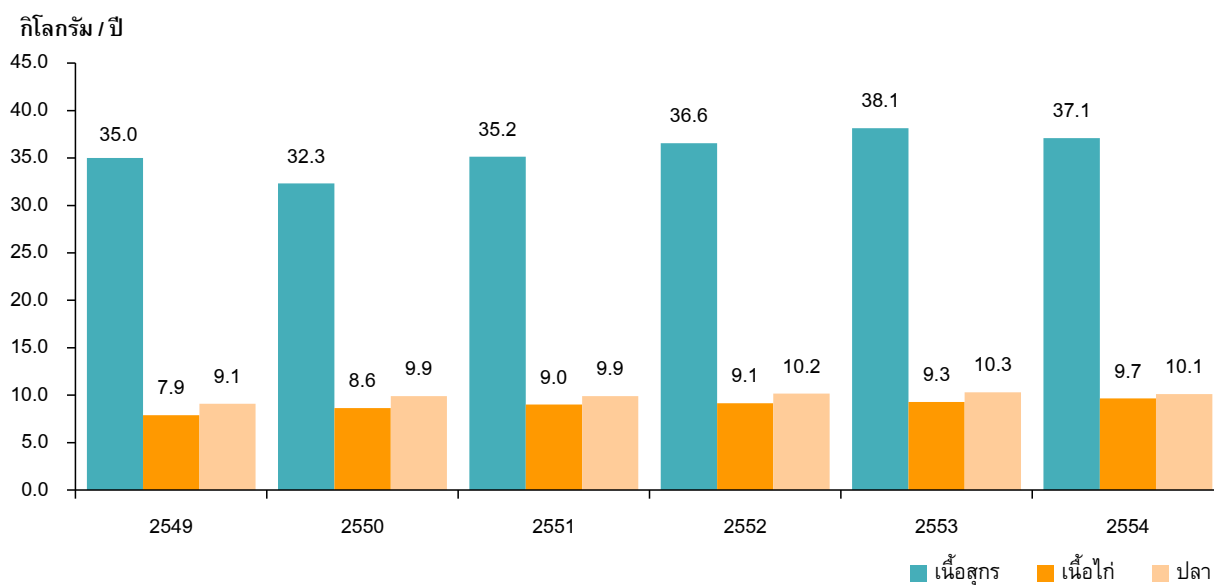
นอกจากนี้ จะเห็นว่าเนื้อสัตว์ที่ได้รับความนิยมในการบริโภคมากที่สุดคือเนื้อสุกร ในปี 2554 ประชากรจีนบริโภคเนื้อสุกรเฉลี่ยประมาณ 37.1 กิโลกรัมต่อคนต่อปี ซึ่งสูงกว่าปริมาณการบริโภคเนื้อไก่และเนื้อปลาอย่างมีนัยสำคัญ

ปริมาณการผลิตอาหารประเภทโปรตีนในประเทศจีน



ที่มา: China Feed Industry Association

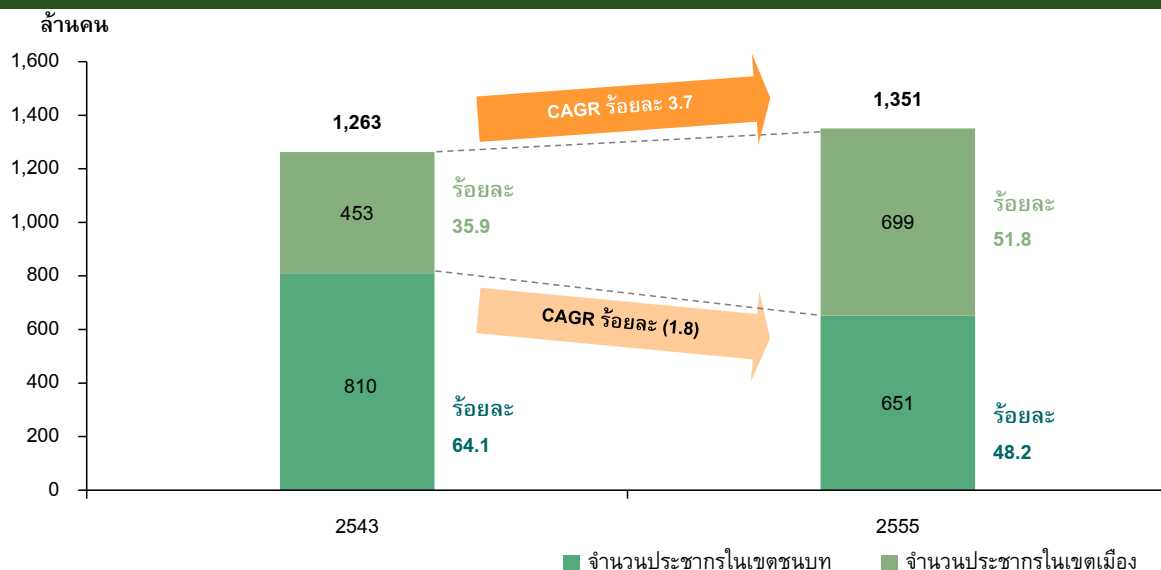
ปริมาณการบริโภคเนื้อสัตว์ต่อประชากรในประเทศจีน



ที่มา: กระทรวงเกษตรของประเทศสหรัฐอเมริกา (United States Department of Agriculture)

นอกจากนี้ ประเทศจีนยังมีการเปลี่ยนแปลงด้านโครงสร้างของประชากร ประชากรในเขตตัวเมืองเพิ่มสูงขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 3.7 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2543 ถึงปี 2555 ซึ่งการเติบโตของประชากรในเขตเมืองนับเป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรมอาหารสัตว์ เนื่องจากอัตราการบริโภคเนื้อสัตว์ต่อประชากรในเขตเมืองสูงกว่าอัตราการบริโภคเนื้อสัตว์ของประชากรในเขตชนบท ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของประชากรในเขตเมืองจะส่งผลให้มีการบริโภคเนื้อสัตว์มากขึ้น และความต้องการของอาหารสัตว์ก็จะเพิ่มมากขึ้นตามลำดับ

จำนวนประชากรจีนในเขตเมืองและเขตชนบท



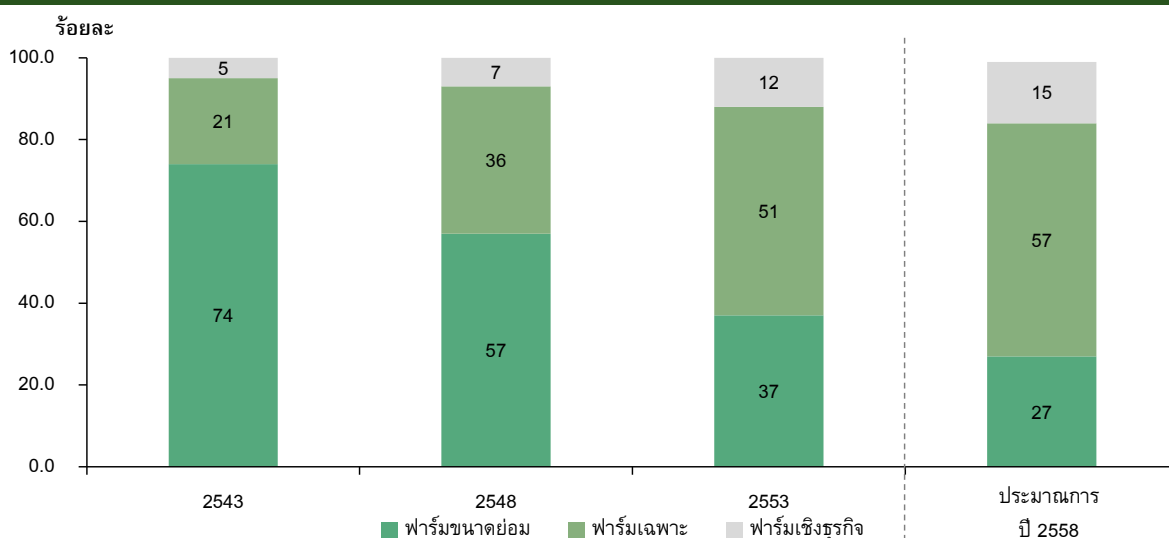
ที่มา: ธนาคารโลก

■ กระบวนการเลี้ยงสุกรในประเทศจีนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

กระทรวงเกษตรของประเทศไทยได้แบ่งวิธีการเลี้ยงสุกรในประเทศจีนออกเป็น 3 ประเภทหลัก คือ 1) การเลี้ยงในฟาร์มขนาดเล็ก (Backyard farm) ที่มีจำนวนสุกรน้อยกว่า 49 ตัวต่อฟาร์ม 2) การเลี้ยงในฟาร์มเฉพาะ (Specialized farm) ที่มีจำนวนสุกรตั้งแต่ 50 ถึง 3,000 ตัวต่อฟาร์ม และ 3) การเลี้ยงในฟาร์มเชิงธุรกิจ (Commercial Farm) ที่มีจำนวนสุกรตั้งแต่ 3,000 ตัวขึ้นไปต่อฟาร์ม

เนื่องจากเนื้อสุกรเป็นเนื้อสัตว์ที่ได้รับความนิยมในการบริโภคมากที่สุดในประเทศจีน การเปลี่ยนแปลงของการเลี้ยงสุกรในประเทศจีนจึงมีความสำคัญต่อธุรกิจอาหารสัตว์ จากข้อมูลของกระทรวงเกษตรของประเทศไทยพบว่าสถานการณ์การเลี้ยงสุกรมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ สัดส่วนการเลี้ยงสุกรในฟาร์มเฉพาะและฟาร์มเชิงธุรกิจเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากความต้องการในการบริโภคเนื้อสุกรที่สูงขึ้น จะเห็นได้ว่าตลาดไม่เพียงแต่มีความต้องการในการบริโภคเนื้อสุกรมากขึ้น แต่ยังต้องการเนื้อสุกรที่มีคุณภาพมากขึ้นด้วย ส่งผลให้ผู้ประกอบการฟาร์มต้องมีการปรับกระบวนการผลิตใหม่ให้มีประสิทธิภาพ และมาตรฐานมากขึ้น ซึ่งรวมถึงความต้องการอาหารสัตว์ที่มีคุณภาพมากขึ้น

สัดส่วนฟาร์มเลี้ยงสุกรประเภทต่าง ๆ ในประเทศจีน

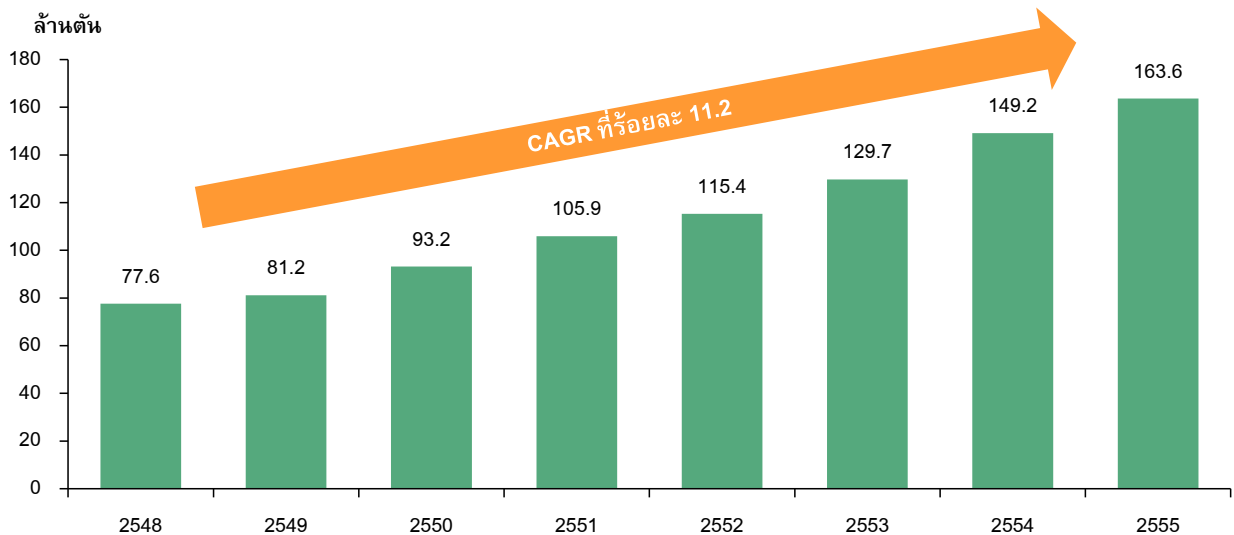


ที่มา กระทรวงเกษตรของประเทศไทย

■ ผู้บริโภคมีความต้องการสินค้าที่มีความสะดวกและง่ายต่อการใช้งาน

ในปัจจุบัน ผู้บริโภคต้องการสินค้าที่มีความสะดวกและง่ายต่อการใช้งานมากขึ้น อาหารสัตว์ที่พร้อมต่อการใช้งานจึงเป็นที่นิยมของฟาร์มเลี้ยงสัตว์มากขึ้น ซึ่งสะท้อนจากปริมาณการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปี 2555 ประเทศจีนมีปริมาณการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูปทั้งหมด 163.6 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปี 2548 ที่มีปริมาณการผลิต 77.6 ล้านตัน คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 11.2

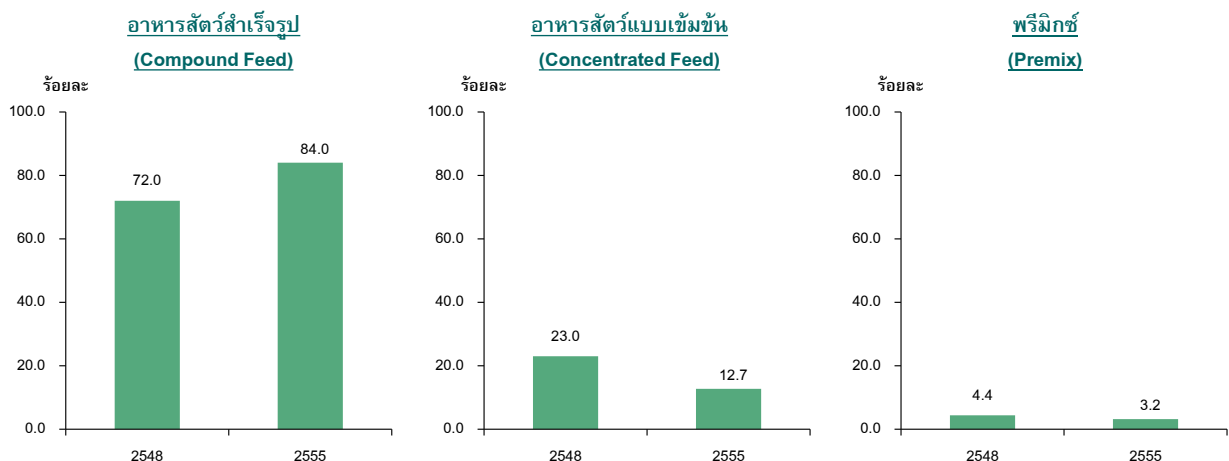
ปริมาณการผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูปในประเทศจีน



ที่มา: China Feed Industry Association

ด้วยเหตุผลดังกล่าวแนวโน้มของการผลิตอาหารสัตว์แบบเข้มข้น (Concentrated Feed) และพรีมิกซ์ (Premix) ซึ่งมีขั้นตอนในการเตรียมมากกว่าอาหารสัตว์สำเร็จรูปจึงมีสัดส่วนในการใช้ลดลงเป็นลำดับ จากข้อมูลของ China Feed Industry Association พบว่า ในปี 2555 สัดส่วนการผลิตอาหารสำเร็จรูปคิดเป็นร้อยละ 84.0 ของการใช้อาหารสัตว์ทั้งหมด ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2548 ที่มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 72.0 ทั้งนี้ Kaifeng สามารถผลิตอาหารสัตว์ได้ทุกประเภท

สัดส่วนการผลิตอาหารสัตว์ประเภทต่าง ๆ ในประเทศจีน



ที่มา: China Feed Industry Association

หมายเหตุ: อาหารสัตว์ประเภทอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.6 ในปี 2548 และคิดเป็นร้อยละ 0.1 ในปี 2555

■ ความต้องการอาหารสัตว์ที่มีคุณภาพสูงขึ้น

ปัจจุบันประชากรจีนให้ความสำคัญและใส่ใจเรื่องคุณภาพอาหารมากขึ้น สืบเนื่องจากกรณีอาหารปนเปื้อนสารเคมี และกรณีนมผงปนเปื้อนสารต้องห้ามที่เกิดขึ้นในปี 2551 ส่งผลให้รัฐบาลจีนได้ออกกฎหมายที่มีความเข้มงวดมากขึ้น และได้ประกาศแผน National Husbandry Development of the Chinese ฉบับที่ 12 ซึ่งกำหนดให้ส่วนประกอบของอาหารสัตว์ต้องผ่านมาตรฐานของรัฐบาลมากกว่าร้อยละ 95.0 ของส่วนประกอบอาหารสัตว์ทั้งหมด และสารอาหารเสริมที่ไม่พึงประสงค์หรือสารต้องห้ามจะต้องมีปริมาณไม่เกินร้อยละ 0.1 ของจำนวนส่วนประกอบทั้งหมด เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในปัจจุบันที่ไม่เพียงแต่ให้ความสำคัญและเลือกบริโภคอาหารที่มีคุณภาพสูงเท่านั้น แต่ยังใส่ใจกับความปลอดภัยของอาหารสัตว์ที่สัตว์นั้นๆ บริโภคด้วย

■ แหล่งที่ตั้งของโรงงานผลิตอาหารสัตว์ในประเทศจีน

โรงงานผลิตอาหารสัตว์ในประเทศจีนส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในมณฑลที่ติดกับชายฝั่งทะเล ได้แก่ มณฑลกว่างตุง และมณฑลซานตง ซึ่งมีกำลังการผลิตสูงสุดเป็นอันดับ 1 และ 2 ของประเทศจีนโดยมณฑลเหอหนานซึ่งเป็นมณฑลที่ Kaifeng ตั้งอยู่ เป็นมณฑลที่มีปริมาณการผลิตสูงสุดเป็นอันดับ 3 ของประเทศจีน โดยในปี 2554 มณฑลเหอหนานมีปริมาณการผลิตอาหารสัตว์เท่ากับ 12.6 ล้านตัน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนมูลค่าการผลิตที่ร้อยละ 14.9 ของมูลค่าการผลิตทั่วประเทศ

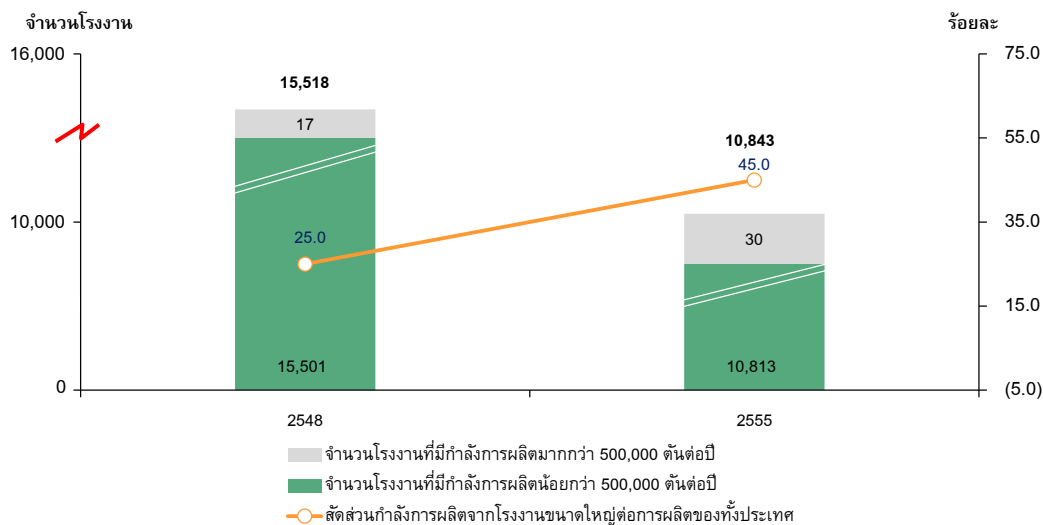
สถานที่ตั้งของโรงงานผลิตอาหารสัตว์ เป็นหนึ่งในปัจจัยที่มีความสำคัญต่อผลประกอบการของโรงงานผลิตอาหารสัตว์ เนื่องจากแหล่งที่ตั้งจะบ่งชี้ถึงความต้องการอาหารสัตว์ และต้นทุนการผลิตและการขนส่งที่แตกต่างกัน ซึ่ง Henan Animal Husbandry Bureau คาดการณ์ว่าธุรกิจอาหารสัตว์ในมณฑลเหอหนานจะมีการเติบโตอย่างรวดเร็วกว่าธุรกิจอาหารสัตว์ในภูมิภาคอื่นๆ ของประเทศจีน สืบเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรในมณฑลเหอหนาน ที่มีจำนวนมากเป็นอันดับ 3 ของประเทศ ทำให้มีอัตราการบริโภคเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้น มีฟาร์มเลี้ยงสัตว์มากขึ้น ส่งผลให้ความต้องการอาหารสัตว์เพิ่มขึ้นด้วย อีกทั้งมณฑลเหอหนานยังเป็นมณฑลที่มีการผลิตข้าวโพด ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของการผลิตอาหารสัตว์สูงมณฑลหนึ่งของประเทศจีน

ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่ออุปทานของอาหารสัตว์ในประเทศจีน

■ การรวมตัวของธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีน (Consolidation)

ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีนมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือทิศทางของอุตสาหกรรมอาหารสัตว์มีการรวมตัวกันมากขึ้น เพื่อใช้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง และสามารถใช้เทคโนโลยีให้เกิดประสิทธิภาพที่สูงขึ้น ในปี 2555 ประเทศจีนมีจำนวนโรงงานอาหารสัตว์ทั้งหมด 10,843 โรงงาน ลดลงจาก 15,518 โรงงาน ในปี 2548 คิดเป็นอัตราการลดลงโดยเฉลี่ยต่อปีที่ร้อยละ 5.3 นอกจากนี้ บริษัทที่มีกำลังการผลิตอาหารสัตว์มากกว่า 500,000 ตันต่อปี มีจำนวนเพิ่มขึ้นมาก โดยในปี 2548 ประเทศจีนมีโรงงานอาหารสัตว์ที่มีกำลังการผลิตมากกว่า 500,000 ตันต่อปีมีเพียง 17 โรงงาน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.0 ของกำลังการผลิตทั่วประเทศ ในปี 2555 จำนวนโรงงานที่มีกำลังการผลิตมากกว่า 500,000 ตันต่อปีได้เพิ่มจำนวนเป็น 30 โรงงาน และสัดส่วนกำลังการผลิตของทั้ง 30 โรงก็เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 45.0 นอกจากนี้ รัฐบาลจีนคาดว่าจะกำลังการผลิตประมาณร้อยละ 50 จะมาจากบริษัทผลิตอาหารสัตว์ขนาดใหญ่เพียง 50 บริษัทเท่านั้น

จำนวนโรงงานอาหารสัตว์



ที่มา: China Feed Industry Association

การควบรวมของบริษัทผลิตอาหารสัตว์และการเติบโตของบริษัทผลิตอาหารสัตว์ที่มีกำลังการผลิตสูง ส่งผลให้บริษัทผลิตอาหารสัตว์ขนาดเล็กได้รับผลกระทบอย่างมาก จากการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น ซึ่งบริษัทขนาดเล็กมีความเสียเปรียบบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความได้เปรียบทั้งในด้านประสิทธิภาพการผลิตที่สูงกว่า ความสามารถในการประหยัดจากขนาด และการมีอำนาจในการต่อรองราคาวัตถุดิบต่างๆ ที่ต่ำกว่าโรงงานขนาดใหญ่

นอกจากนี้ ธุรกิจอาหารสัตว์ในปัจจุบันมีการนำเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตสินค้า เช่น การใช้เครื่องจักรอัตโนมัติภายในโรงงานเพื่อควบคุมคุณภาพของสินค้าให้ได้มาตรฐาน การติดตั้งระบบเพื่อเพิ่มกำลังการผลิต ควบคุมต้นทุนของสินค้า รวมถึงควบคุมสภาพแวดล้อมและความปลอดภัยภายในโรงงาน การใช้เทคโนโลยีเพื่อเพิ่มคุณภาพของผลิตภัณฑ์ เพื่อลดโรคที่อาจเกิดขึ้นกับสัตว์ จึงทำให้ได้ประสิทธิภาพ และอาหารสัตว์ที่มีคุณภาพมากขึ้น

ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อราคาอาหารสัตว์ในประเทศจีน

■ อุปทานของวัตถุดิบ

อุปทานของวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตอาหารสัตว์มีผลโดยตรงต่อราคาอาหารสัตว์ ซึ่งวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์นั้นมีอยู่ 3 ประเภท คือ ข้าวโพด กากถั่วเหลือง และปลาป่น

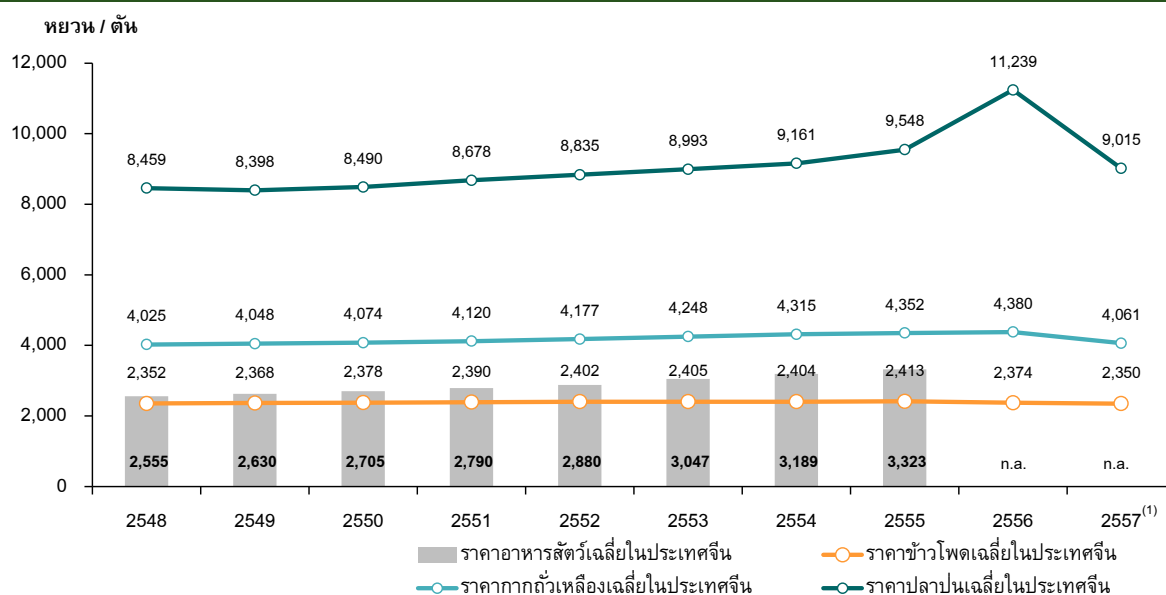
ราคาข้าวโพดมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2548 จนถึงปี 2555 เนื่องมาจากอัตราการเติบโตของความต้องการข้าวโพดในประเทศจีนนั้นสูงกว่าอัตราการเติบโตของผลผลิตข้าวโพดในประเทศ ประกอบกับการขยายพื้นที่ปลูกข้าวโพดยังเป็นไปได้อย่างจำกัดเนื่องจากข้อจำกัดทางด้านสิ่งแวดล้อมที่กำหนดโดยรัฐบาล หลังจากที่มีรัฐบาลจีนแถลงนโยบายประจำปี 2557 ซึ่งเน้นการปฏิรูปชนบทและพัฒนาการเกษตรที่ทันสมัย ทำให้ประเทศจีนต้องเริ่มนำเข้าข้าวโพดเพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 1.0 ล้านตัน เป็น 5.2 ล้านตัน และ 2.7 ล้านตัน ในปี 2555 และปี 2556 ตามลำดับ ซึ่งกระทรวงเกษตรของประเทศสหรัฐอเมริกาได้คาดการณ์ว่าประเทศจีนจะต้องนำเข้าข้าวโพดจำนวน 7.0 ล้านตันในปี 2557 ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 159.3 จาก 2.7 ล้านตันในปี 2556

ปริมาณการผลิตกากถั่วเหลืองในประเทศมีแนวโน้มลดลงเนื่องจากรัฐบาลจีนมีนโยบายประกันราคาข้าวโพด ส่งผลให้เกษตรกรบางส่วนเปลี่ยนไปปลูกข้าวโพดแทนการปลูกถั่วเหลืองเนื่องจากได้ผลตอบแทนที่ดีกว่า นอกจากนี้ ภาวะแห้งแล้งในกว่า 30 ประเทศทั่วโลกในปี 2555 ส่งผลให้ปริมาณถั่วเหลืองของโลกลดลง ด้วยปัจจัยดังกล่าวจึงส่งผลให้ราคากากถั่วเหลืองปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2555 อย่างไรก็ตาม กระทรวงเกษตรของสหรัฐอเมริกาได้คาดการณ์ว่าในปี 2557 ถึง 2558 ปริมาณการผลิตถั่วเหลืองจะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้ราคาของกากถั่วเหลืองในช่วงต้นปี 2557 เริ่มมีการปรับตัวลดลง

ปัจจุบันปลาปนที่ใช้ในประเทศจีน ส่วนใหญ่มาจากการนำเข้าจากต่างประเทศ เนื่องจากประเทศจีนไม่สามารถผลิตปลาปนเองได้ ส่งผลให้ประเทศจีนเป็นหนึ่งในผู้นำเข้าปลาปนรายใหญ่ที่สุดของโลก โดยเป็นการนำเข้าจากผู้ผลิตหลักอย่างประเทศชิลีและเปรู ในปี 2555 ถึงปี 2556 ราคาของปลาปนได้ปรับตัวขึ้นมากกว่าร้อยละ 17.7 เนื่องจากปริมาณของปลาที่นำมาใช้ในการผลิตปลาปนนั้นมีจำนวนลดลง การจับปลามากเกินไปในประเทศเปรูในปี 2556 และปรากฏการณ์เอลนีโญ (El Nino) ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่กระแสน้ำอุ่นพัดมาแทนที่กระแสน้ำเย็นจึงส่งผลให้ปลาตายเป็นจำนวนมาก และส่งผลให้ในปี 2556 ผลผลิตปลาปนในประเทศเปรูลดลงถึงร้อยละ 26 ด้วยเหตุนี้เองราคาของปลาปนจึงมีความผันผวนและอาจสามารถปรับตัวขึ้นได้อีกในอนาคต

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ราคาอาหารสัตว์ก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน ผู้ประกอบการธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ โดยเฉพาะผู้ประกอบการแบบครบวงจร (ผู้ผลิตพันธุ์สัตว์ ผู้เลี้ยงสัตว์ และผู้รับซื้อสัตว์) จะมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาอาหารสัตว์ ซึ่งวิธีการตั้งราคาจะพิจารณาจากต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ และส่งต่อต้นทุนทางการผลิตไปให้กับเกษตรกรผู้เลี้ยงสัตว์ ทำให้ผู้ผลิตอาหารสัตว์ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

ราคาวัตถุดิบ และอาหารสัตว์เฉลี่ยในประเทศจีน



ที่มา: รอยเตอร์

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ราคาเฉลี่ยตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนเมษายน ปี 2557

■ การแข่งขันด้านราคาและคุณภาพของอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น

ปัจจุบันธุรกิจอาหารสัตว์มีการแข่งขันที่สูงขึ้น ซึ่งไม่ได้แข่งขันทางด้านราคาเพียงอย่างเดียว แต่ผู้บริโภคยังให้ความสนใจด้านคุณภาพอีกด้วย โดยเฉพาะความตระหนักถึงความปลอดภัยทางอาหารและต้องการอาหารที่มีคุณภาพและถูกสุขอนามัยมากขึ้นส่งผลให้ความต้องการของอาหารสัตว์คุณภาพสูงมีปริมาณมากขึ้น จึงส่งผลให้ผู้ผลิตอาหารสัตว์ที่มีคุณภาพสูงสามารถจำหน่ายอาหารสัตว์ในราคาที่สูงกว่าคู่แข่งได้

2.2.4 ราคาสินทรัพย์ที่จะซื้อและแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

มูลค่าของการซื้อหุ้นทั้งหมดร้อยละ 100.0 ใน Kaifeng จาก CTA คือ 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) ซึ่งจะใช้กระแสเงินสดภายในกลุ่ม CPP เพื่อชำระเป็นเงินสดให้แก่ CTA ภายในระยะเวลา 6 เดือนวันที่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ CPP และผู้ซื้อและผู้ขายได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขต่างๆที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นครบถ้วน ภายใต้ข้อจำกัดด้านราคาควบคู่กับการดูโอกาสการดำเนินธุรกิจของ Kaifeng ในอนาคต ราคาของสินทรัพย์ที่จะซื้อนี้จะเข้าซื้อเป็นการเจรจาต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเช่นเดียวกับการทำรายการกับ

บุคคลภายนอก (Arm's Length Negotiation) โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีตและประมาณการในอนาคต ทั้งนี้ ราคาเสนอซื้อคิดเป็นอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Multiple) ที่ 10.7 เท่าเมื่อคำนวณจากกำไรสุทธิของ Kaifeng ในปี 2556 ซึ่งเป็นอัตราส่วนเดียวกับที่ CPP เข้าซื้อโรงงานอาหารสัตว์เมื่อปี 2552 และต้นปี 2557

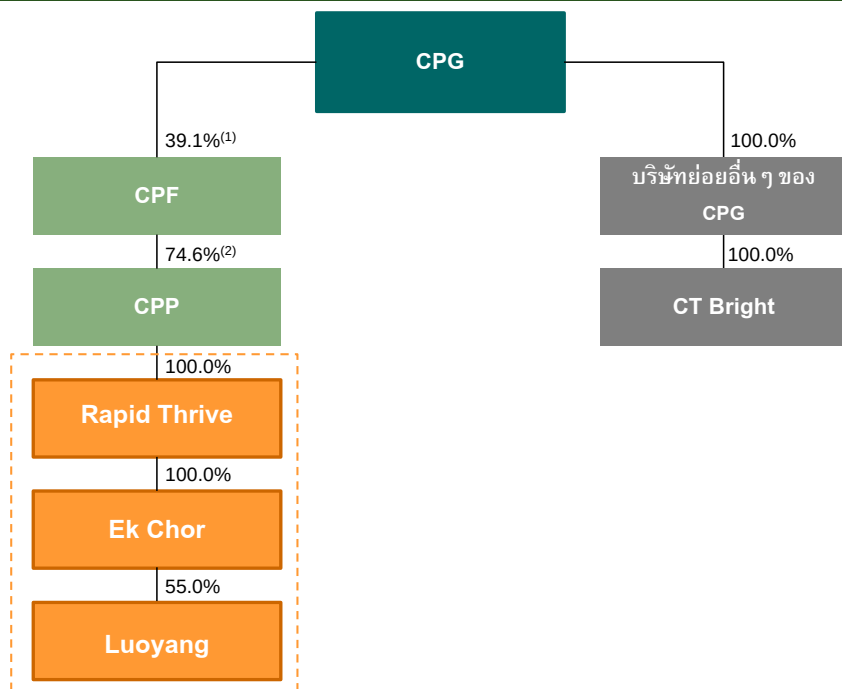
2.3 ลักษณะของรายการการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

2.3.1 ที่มา ประเภทของรายการ และลักษณะความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องของบุคคลที่เกี่ยวข้อง

บริษัท มีนโยบายที่จะมุ่งเน้นการประกอบธุรกิจหลัก ซึ่งคือ ธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรม และอาหาร หรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักเท่านั้น ดังนั้นบริษัท จึงมีความประสงค์จะขายธุรกิจผลิตรถจักรยานยนต์ซึ่งไม่เป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ ออกไป การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ให้แก่ CT Bright เป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก CT Bright และ CPF ต่างมี CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้นการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จึงเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ลักษณะความสัมพันธ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้อง แสดงตามแผนภาพดังต่อไปนี้

สัดส่วนการถือหุ้น - ก่อนเข้าทำรายการ



ที่มา: สัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: ⁽¹⁾กลุ่ม CPG รวมถึง (1) บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด ร้อยละ 25.00 (2) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 11.48 (3) Orient Success International Limited ร้อยละ 2.65 และไม่รวมบริษัทย่อยของ CPF ซึ่งรวมถึง (1) บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 2.68 (2) บริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส จำกัด ร้อยละ 1.07 และ (3) Plenty Type Ltd. ร้อยละ 0.83 รวมเป็นร้อยละ 4.58

⁽²⁾สัดส่วนการถือหุ้นรวมหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วและหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ (Convertible Preferred Shares) และในกรณีที่ไม่รวมหุ้นบุริมสิทธิ สัดส่วนการถือหุ้นของ CPF เท่ากับร้อยละ 70.9

ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557 บริษัท มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนี้

■ ผู้ซื้อ (CT Bright):

- CT Bright ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ CPG ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100.0 โดยที่ CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPF

■ ผู้ขาย (CPP):

- CPP ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ CPG ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 74.6 (รวมหุ้นบริมสิทธิ) ผ่านทาง CPF

■ บุคคลที่เกี่ยวข้อง

- CT Bright เป็นบริษัทย่อยที่ CPG ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100.0 โดยที่ CPG เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPF
- CT Bright มีส่วนได้เสียในรายการซื้อเงินลงทุนใน Rapid Thrive โดย CT Bright ต้องชำระค่าซื้อเงินลงทุนดังกล่าวให้แก่ CPP จำนวน 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

ทั้งนี้ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6 / 2557 เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2557 ได้มีการพิจารณาอนุมัติการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกันของบริษัท กรรมการซึ่งมีส่วนได้เสีย และตัวแทนของกรรมการซึ่งมีส่วนได้เสีย ไม่ได้เข้าร่วมการประชุมและไม่ได้ออกเสียงในที่ประชุม ทั้งนี้กรรมการที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงลงมติและไม่ได้เข้าร่วมประชุม มีดังนี้

รายชื่อกรรมการบริษัท	ลักษณะของการมีส่วนได้เสีย
1. นายธนินท์ เจียรวนนท์	เป็นกรรมการของ CPG
2. นายประเสริฐ พงศ์มาร	เป็นกรรมการของ CPG
3. นายมิน เรียวรา	เป็นกรรมการของ CPG
4. นายชิงชัย โลหะวัฒนกุล	เป็นกรรมการของ CPG
5. นายพงษ์เทพ เจียรวนนท์	เป็นกรรมการของ CPG

2.3.2 เงื่อนไขหลักในการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

ตามสัญญาการขายหุ้น CPP จะได้รับเงินสดภายใน 6 เดือนหลังจากวันที่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท และผู้ถือหุ้นของ CPP และผู้ซื้อและผู้ขายได้ปฏิบัติตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นครบถ้วน ทั้งนี้ก่อนการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive นั้น จะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท ไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

2.3.3 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะขายไป

■ ลักษณะการประกอบธุรกิจ

เพื่อปรับโครงสร้างธุรกิจภายใน CPP ได้จดทะเบียนจัดตั้ง Rapid Thrive เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2557 ที่ British Virgin Island โดย Rapid Thrive เป็นบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) ซึ่งประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก โดยมีการถือหุ้นร้อยละ 100.0 ใน Ek Chor ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งเช่นเดียวกัน Rapid Thrive มีการลงทุนใน Ek Chor ทั้งหมด 2 รูปแบบ คือ เงินทุนและเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้นที่มีเงื่อนไขการชำระและการคิดอัตราดอกเบี้ยที่เสมือนกับเป็นเงินลงทุน ซึ่งคือไม่มีกำหนดเวลาในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย

Ek Chor ก่อตั้งเมื่อ 17 เมษายน 2527 จัดทะเบียนบริษัทที่เขตบริหารพิเศษฮ่องกง มีรายได้หลักจากการถือหุ้นร้อยละ 55.0 ในบริษัท Luoyang โดย Luoyang ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์และเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ในประเทศจีน โดยมีหุ้นส่วน (Joint Venture Partner) ชาวจีนถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 45.0 ซึ่งหุ้นส่วนชาวจีนได้รับสิทธิในการปฏิเสธก่อน (“Right of First Refusal”) หาก Ek Chor มีความประสงค์จะขายเงินลงทุนให้แก่บุคคลภายนอกกลุ่ม CPG

Luoyang ก่อตั้งขึ้นในเดือนมีนาคม 2535 จัดทะเบียนบริษัทในประเทศจีน มีทุนที่ชำระแล้วทั้งหมด 368.9 ล้านหยวน เพื่อดำเนินธุรกิจด้านการออกแบบ ผลิต และจัดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ภายใต้ชื่อเครื่องหมายการค้า Dayang ซึ่งเป็นเครื่องหมายการค้าที่มีชื่อเสียงในอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ โดยจำหน่ายสินค้าทั้งในประเทศจีนและส่งออก อีกทั้งยังมีธุรกิจจำหน่ายอะไหล่เครื่องยนต์และธุรกิจการให้เช่าเครื่องหมายการค้า Dayang ปัจจุบัน Luoyang มีพนักงานจำนวนประมาณ 3,000 คน

Luoyang ได้เริ่มจำหน่ายรถจักรยานยนต์ 4 ล้อในช่วงปลายปี 2556 เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดที่เปลี่ยนไป ซึ่งได้รับการตอบรับอย่างดีจากตลาด ส่งผลให้ในปี 2556 Luoyang มีรายได้ทั้งหมดเท่ากับ 1,211 ล้านหยวน โดยมาจากการจำหน่ายสินค้าในประเทศร้อยละ 73.6 และส่งออกร้อยละ 26.4

สัดส่วนรายได้ของ Luoyang ตามประเภทธุรกิจในปี 2556 และไตรมาส 1 ปี 2557

	ปี 2556			ไตรมาส 1 ปี 2557		
	ล้านหยวน	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านหยวน	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการจำหน่ายสินค้าในประเทศ	891.1	4,704.8	73.6	245.6	1,296.7	70.1
รายได้จากการส่งออก	319.9	1,688.8	26.4	104.8	553.6	29.9
รายได้ทั้งหมด	1,210.9	6,393.6	100.0	350.4	1,850.2	100.0

ที่มา: งบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Luoyang ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี

■ คณะกรรมการ

ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2557 คณะกรรมการของ Rapid Thrive ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 1 ท่านดังนี้

รายชื่อกรรมการบริษัท	นามสกุล	ตำแหน่ง
1. นาย Robert Ping-Hsien	Ho	กรรมการ

ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2557 คณะกรรมการของ Ek Chor ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 4 ท่านดังนี้

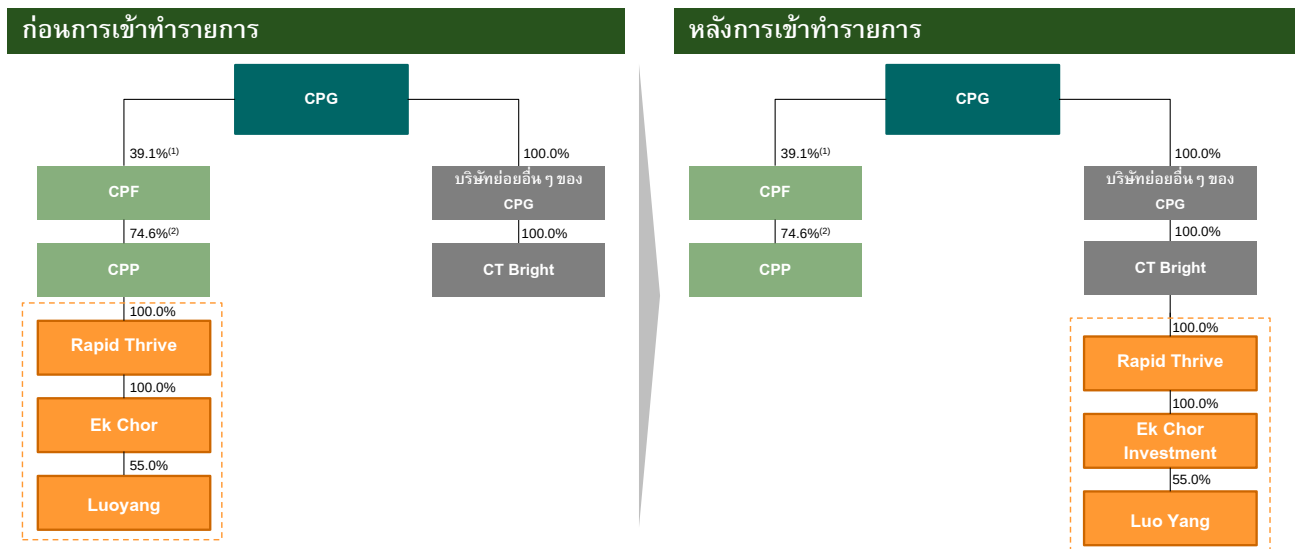
รายชื่อกรรมการบริษัท	นามสกุล	ตำแหน่ง
1. นายสุเมธ	เจียรนนท์	กรรมการ
2. นายธนากร	เสรีบุรี	กรรมการ
3. นายประเสริฐศักดิ์	องค์วัฒนกุล	กรรมการ
4. นาย Robert Ping-Hsien	Ho	กรรมการ

ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2557 คณะกรรมการของ Luoyang ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 7 ท่านดังนี้

รายชื่อกรรมการบริษัท	นามสกุล	ตำแหน่ง
1. นายหง	จาง	กรรมการ
2. นายจินชาน	หยวน	กรรมการ
3. นายหง	หวัง	กรรมการ

รายชื่อกรรมการบริษัท	นามสกุล	ตำแหน่ง
4. นายพนพล	เจียรนนท์	กรรมการ
5. นายประสิทธิ์	ทองถนอมกุล	กรรมการ
6. นายหย่งเจียง	โจว	กรรมการ
7. นายปัวเตา	หลิว	กรรมการ

■ โครงสร้างการถือหุ้นของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang



ที่มา: สัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: ⁽¹⁾กลุ่ม CPG รวมถึง (1) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด ร้อยละ 25.00 (2) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 11.48 (3) Orient Success International Limited ร้อยละ 2.65 และไม่รวมบริษัทย่อยของ CPF ซึ่งรวมถึง (1) บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 2.68 (2) บริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส จำกัด ร้อยละ 1.07 และ (3) Plenty Type Ltd. ร้อยละ 0.83 รวมเป็นร้อยละ 4.58

⁽²⁾สัดส่วนการถือหุ้นรวมหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วและหุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ (Convertible Preferred Shares) และในกรณีที่ไม่มีหุ้นบุริมสิทธิ สัดส่วนการถือหุ้นของ CPF เท่ากับร้อยละ 70.9

2.3.4 ตารางสรุปฐานะการดำเนินงานทางการเงินและผลการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลัง และไตรมาส 1 ปี 2557 ของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ Rapid Thrive

ผลการดำเนินงาน

Rapid Thrive เป็นบริษัทโฮลดิ้ง ซึ่งก่อตั้งเมื่อ 12 พฤษภาคม 2557 ประกอบธุรกิจโดยการถือเงินลงทุนใน Ek Chor เท่านั้น และไม่มีการถือครองสินทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีรายได้จากธุรกิจอื่น ในปัจจุบัน Rapid Thrive จึงยังไม่มีผลการดำเนินงาน

ฐานะทางการเงิน

■ สินทรัพย์

สินทรัพย์ทั้งหมดของ Rapid Thrive ได้แก่เงินลงทุนในหุ้นร้อยละ 100.0 ของ Ek Chor และเงินให้กู้ยืมแก่ Ek Chor ซึ่งไม่มีการคำนวณและจ่ายดอกเบี้ยและมีกำหนดการชำระคืนเมื่อทวงถาม ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557 มูลค่าของเงินลงทุนทั้งหมดเท่ากับ 41.5 ล้านบาท โดยอยู่ในรูปของเงินให้กู้ยืม 11.4 ล้านบาท

■ หนังสือ

หนังสือทั้งหมดของ Rapid Thrive ได้แก่เงินกู้ยืมจาก CPP ซึ่งไม่มีการคำนวณและจ่ายดอกเบี้ยและมีกำหนดการชำระคืนเมื่อทวงถาม ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557 มูลค่าของเงินกู้ยืมมีจำนวน 41.5 ล้านเหรียญสหรัฐ

■ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557 ส่วนของผู้ถือหุ้นของ Rapid Thrive มีมูลค่า 1 เหรียญสหรัฐ

งบกำไรขาดทุนของ Ek Chor (งบรวม)

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท ⁽¹⁾
รายได้และกำไรอื่น ⁽²⁾	2.0	1.6	1.3	43.6	0.2	0.2	7.0
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	3.6	4.6	3.5	115.6	0.4	0.7	22.4
รวมรายได้	5.6	6.2	4.9	159.2	0.6	0.9	29.4
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	2.0	1.6	1.6	50.8	0.5	0.3	8.7
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3.6	4.6	3.3	108.4	0.0	0.6	20.8
กำไรสุทธิ	2.6	4.0	2.9	94.1	(0.0)	0.6	18.9

ที่มา: งบการเงินภายในซึ่งผู้บริหารของ Ek Chor จัดทำเป็นสกุลเหรียญสหรัฐ ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: งบการเงินรวมรายปีและรายไตรมาสของ Ek Chor ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงบการเงินเฉพาะกิจการของ Ek Chor ซึ่งเป็นงบการเงินตรวจสอบโดย Ernst & Young และ KPMG ซ่งกง สามารถอ้างอิงจากเอกสารแนบท้าย 1

⁽¹⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

⁽²⁾ประกอบด้วยรายได้จากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่า รายได้จากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ และรายได้อื่นๆ

งบแสดงฐานะทางการเงินของ Ek Chor (งบรวม)

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท ⁽¹⁾
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1.9	4.3	0.1	2.8	4.3	7.1	231.7
ลูกหนี้เงินปันผล	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	120.0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2.4	0.1	0.3	11.2	0.2	0.5	16.5
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4.3	4.4	0.4	14.0	4.4	11.3	368.1
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่า	6.2	7.6	8.3	269.9	7.6	8.3	269.9
เงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	43.3	44.5	45.8	1,495.6	45.5	42.4	1,386.9
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.8	0.3	0.2	7.3	0.3	0.2	7.3
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	50.3	52.3	54.3	1,772.9	53.4	50.9	1,664.1
รวมสินทรัพย์	54.6	56.8	54.7	1,786.8	57.8	62.2	2,032.2

หน่วย	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท ⁽¹⁾
เงินกู้ยืมจากบริษัทในเครือ CPP	21.7	21.1	14.4	469.9	21.6	21.6	705.6
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4.6	3.0	3.1	101.8	3.1	3.5	114.1
รวมหนี้สินหมุนเวียน	26.3	24.1	17.5	571.7	24.6	25.1	819.7
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	0.6	0.8	0.9	27.8	0.8	0.5	17.5
รวมหนี้สิน	26.9	24.9	18.3	599.5	25.5	25.6	837.2
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	3.6	3.6	3.6	118.5	3.6	3.6	118.5
ทุนสำรอง	24.0	28.2	32.7	1,068.7	28.7	32.9	1,076.5
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27.6	31.8	36.3	1,187.3	32.4	36.6	1,195.0
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	54.6	56.8	54.7	1,786.8	57.8	62.2	2,032.2

ที่มา: งบการเงินภายในซึ่งผู้บริหารของ Ek Chor จัดทำเป็นสกุลเหรียญสหรัฐ ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: งบการเงินรวมรายปีและรายไตรมาสของ Ek Chor ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงบการเงินเฉพาะกิจการของ Ek Chor ซึ่งเป็นงบการเงินตรวจสอบโดย Ernst & Young และ KPMG ซ่งกง สามารถอ้างอิงจากเอกสารแนบท้าย 1

⁽¹⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ Ek Chor

ผลการดำเนินงาน

■ รายได้

ในปี 2554 ถึงปี 2556 Ek Chor มีรายได้รวมทั้งหมด 5.6 ล้านเหรียญสหรัฐ 6.2 ล้านเหรียญสหรัฐ และ 4.9 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ รายได้รวมในปี 2555 เพิ่มขึ้นจากปี 2554 เนื่องจากกำไรสุทธิของ Luoyang มีจำนวนเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ Ek Chor ได้รับส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนเพิ่มมากขึ้น รายได้รวมในปี 2556 ลดลงเนื่องจาก Luoyang มีกำไรสุทธิลดลงตามรายได้รวม ทำให้ Ek Chor ได้รับส่วนแบ่งกำไรเป็นจำนวนน้อยลง อีกทั้งรายได้จากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่ามีจำนวนลดลงจากปี 2555

ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 มีรายได้ทั้งหมด 0.9 ล้านเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ที่มีจำนวน 0.6 ล้านเหรียญสหรัฐ เนื่องจากได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก Luoyang เป็นจำนวนมากขึ้น

■ กำไรสุทธิ

ในปี 2554 ถึงปี 2556 Ek Chor มีกำไรสุทธิ 2.6 ล้านเหรียญสหรัฐ 4.0 ล้านเหรียญสหรัฐ และ 2.9 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ กำไรสุทธิในปี 2555 เพิ่มขึ้นจากปี 2554 เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจาก Luoyang มีจำนวนมากขึ้น โดยในปี 2556 กำไรสุทธิลดลงเนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก Luoyang มีจำนวนลดลง 1.1 ล้านเหรียญสหรัฐ

ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 Ek Chor มีกำไรสุทธิ 0.6 ล้านเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ที่มีผลขาดทุน 7,000 เหรียญสหรัฐ เนื่องจากผลประกอบการของ Luoyang ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 ดีขึ้นกว่าไตรมาสเดียวกันของปี 2556 ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรมีจำนวนมากขึ้น

ฐานะทางการเงิน

■ สินทรัพย์

ในปี 2554 ถึงปี 2556 Ek Chor มีสินทรัพย์รวม 54.6 ล้านเหรียญสหรัฐ 56.8 ล้านเหรียญสหรัฐ และ 54.7 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นในปี 2555 เนื่องจากเงินลงทุนใน Luoyang และเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่ามีมูลค่าสูงขึ้น และลดลงในปี 2556 เนื่องจากมีการนำเงินสดส่วนหนึ่งไปชำระหนี้

ณ วันสิ้นงวดไตรมาสที่ 1 ปี 2557 สินทรัพย์หลักของ Ek Chor ประกอบด้วยเงินลงทุนใน Luoyang จำนวน 42.4 ล้านเหรียญสหรัฐ เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่าจำนวน 8.3 ล้านเหรียญสหรัฐ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 7.1 ล้านเหรียญสหรัฐ และลูกหนี้เงินปันผลจำนวน 3.7 ล้านเหรียญสหรัฐ

■ หนี้สิน

ในปี 2554 ถึงปี 2556 Ek Chor มีหนี้สินทั้งหมด 26.9 ล้านเหรียญสหรัฐ 24.9 ล้านเหรียญสหรัฐ และ 18.3 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ ซึ่งหนี้สินในปี 2554 ถึงปี 2556 ลดลงเนื่องจากเงินกู้ยืมจากบริษัทในเครือ CPP ณ วันสิ้นงวดมีจำนวนลดน้อยลง และในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 Ek Chor มีหนี้สินทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 25.6 ล้านเหรียญสหรัฐ เนื่องจากเงินกู้ยืมจากบริษัทในเครือ CPP มีจำนวนสูงขึ้น

ณ วันสิ้นงวดไตรมาสที่ 1 ปี 2557 หนี้สินหลักของ Ek Chor คือเงินกู้ยืมจากบริษัทในเครือ CPP จำนวน 21.6 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเงินกู้ยืมจำนวนนี้ ได้มีการชำระคืนเป็นบางส่วนในเดือนเมษายน 2557 โดยณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557 เงินกู้ยืมมีจำนวน 11.4 ล้านเหรียญสหรัฐซึ่งเป็นหนี้สินของ Rapid Thrive ทั้งหมด

■ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2554 ถึงปี 2556 มีจำนวนเท่ากับ 27.6 ล้านเหรียญสหรัฐ 31.8 ล้านเหรียญสหรัฐ และ 36.3 ล้านเหรียญสหรัฐ เนื่องจากผลประกอบการของ Ek Chor มีกำไรอย่างต่อเนื่อง

งบกำไรขาดทุนของ Luoyang

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾
รายได้จากการขายสินค้าในประเทศ ⁽²⁾	1,093.1	1,062.1	891.1	4,704.8	216.8	245.6	1,296.7
รายได้จากการส่งออก ⁽²⁾	345.5	311.4	319.9	1,688.8	68.2	104.8	553.6
รายได้จากการขาย	1,438.6	1,373.5	1,210.9	6,393.6	285.0	350.4	1,850.2
ต้นทุนการผลิต	1,314.7	1,252.8	1,103.9	5,828.6	263.6	313.5	1,655.2
กำไรขั้นต้น	123.9	120.7	107.0	565.0	21.5	36.9	195.0
กำไรจากรูรกิจอื่นๆ	78.0	81.9	77.2	407.7	21.9	16.7	88.1
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	158.0	147.5	143.9	759.8	40.0	44.9	237.3
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้และรายได้จากการลงทุน	43.9	55.1	40.3	212.9	3.3	8.7	45.8

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾
รายได้จากการลงทุน	10.6	15.1	26.3	138.7	3.6	4.2	22.4
ต้นทุนทางการเงิน	0.9	(3.2)	2.9	15.1	0.7	(0.2)	(1.2)
ภาษีเงินได้	12.1	15.8	10.4	54.8	1.5	2.9	15.4
กำไรสุทธิ	47.1	54.9	50.1	264.5	4.7	11.3	59.7

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบของ Luoyang โดย Luoyang Zhonghua ประเทศจีนสำหรับปี และงบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Luoyang ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินรายไตรมาส

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

⁽²⁾ สัดส่วนรายได้จากงบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Luoyang ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชี

งบแสดงฐานะทางการเงินของ Luoyang

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	75.1	30.3	109.1	576.1	42.6	104.2	550.0
ตัวเงินรับ	187.7	144.9	83.2	439.4	75.6	79.3	418.6
ลูกหนี้การค้า	50.8	59.0	56.1	296.2	76.2	76.1	402.0
สินค้านคงเหลือ	64.9	56.5	76.5	404.0	38.8	63.2	333.5
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถึงกำหนดภายในหนึ่งปี (สินทรัพย์ทางการเงิน)	207.4	321.3	330.4	1,744.3	346.6	368.5	1,945.9
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17.8	6.8	22.7	120.0	20.9	24.4	129.0
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	603.8	618.9	678.0	3,580.0	600.7	715.7	3,779.0
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	241.9	220.5	219.6	1,159.5	223.0	214.1	1,130.7
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	13.1	11.6	11.5	60.6	11.3	11.9	62.7
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	37.7	48.0	26.0	137.5	43.3	32.1	169.4
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	292.7	280.2	257.1	1,357.6	277.6	258.1	1,362.7
รวมสินทรัพย์	896.5	899.1	935.2	4,937.6	878.3	973.8	5,141.7
ตัวเงิน	18.8	24.5	34.9	184.3	23.2	50.0	263.9
เจ้าหนี้การค้า	191.1	169.2	182.7	964.6	167.7	211.0	1,113.9
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	34.2	36.5	64.4	340.1	22.8	29.7	156.7
หนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	27.2	33.1	37.6	198.6	17.6	27.3	144.1
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	82.1	74.9	72.7	383.8	81.6	144.3	762.1
รวมหนี้สินหมุนเวียน	353.4	338.2	392.3	2,071.4	313.0	462.3	2,440.7
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	23.5	27.3	15.1	79.7	27.5	17.6	92.8
รวมหนี้สิน	376.9	365.6	407.4	2,151.1	340.4	479.8	2,533.5
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	368.9	368.9	368.9	1,947.9	368.9	368.9	1,947.9
ส่วนเกินทุน	26.0	27.5	21.0	110.7	27.1	21.0	110.7

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านหยวน	ล้านหยวน	ล้านบาท ⁽¹⁾
กำไรสะสม	124.7	137.2	137.9	727.9	141.8	104.1	549.6
ส่วนของผู้ถือหุ้น	519.6	533.5	527.8	2,786.5	537.9	494.0	2,608.2
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	896.5	899.1	935.2	4,937.6	878.3	973.8	5,141.7

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบของ Luoyang โดย Luoyang Zhonghua ประเทศจีนสำหรับปี และงบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Luoyang ซึ่งยังไม่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินรายไตรมาส

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ร้อยละ (ยกเว้นระบุไว้เป็นอย่างอื่น)	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556 ⁽¹⁾	31 มี.ค. 2557 ⁽¹⁾
อัตรากำไรขั้นต้น	8.6	8.8	8.8	7.5	10.5
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	3.1	4.0	3.3	1.2	2.5
อัตรากำไรสุทธิ	3.3	4.0	4.1	1.6	3.2
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	9.1	10.3	9.5	3.5 ⁽²⁾	9.1 ⁽²⁾
อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	47.9	n.m.	14.1	4.7	n.m.

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบของ Luoyang โดย Luoyang Zhonghua ประเทศจีนสำหรับปี และงบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Luoyang ซึ่งยังไม่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินรายไตรมาส

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ คำนวณจากงบการเงิน ณ ไตรมาสนั้นๆ

⁽²⁾ คำนวณจากการปรับตัวเลขกำไรของงบรายไตรมาสให้เต็มปีโดยการนำกำไรสุทธิสำหรับไตรมาสก่อน 4 และหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นไตรมาส

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ Luoyang

ผลการดำเนินงาน

■ รายได้

ในปี 2554 ถึงปี 2556 Luoyang มีรายได้จากการขาย 1,438.6 ล้านหยวน 1,373.5 ล้านหยวน และ 1,210.9 ล้านหยวน ตามลำดับ โดยในปี 2556 Luoyang มีสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายสินค้าในประเทศ และจากการส่งออก คิดเป็นร้อยละ 73.6 และ 26.4 ตามลำดับ รายได้จากการจำหน่ายสินค้าในประเทศซึ่งประกอบด้วย รถจักรยานยนต์ 2 ล้อ และเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ มีการปรับตัวลดลงในปี 2556 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการหดตัวของอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน ซึ่งส่งผลให้ปริมาณรถจักรยานยนต์ที่จำหน่ายได้ลดลงจาก 313,000 คัน ในปี 2554 เป็น 214,000 คัน ในปี 2556 ทางด้านรายได้จากการส่งออกมีการปรับตัวลดลงตั้งแต่ปี 2554 ถึงปี 2556 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศคู่ค้า ส่งผลให้ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์ลดลงจาก 138,000 คัน ในปี 2554 เป็น 119,000 คันในปี 2556

ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 Luoyang มีรายได้จากการขาย 350.4 ล้านหยวน เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งมีรายได้จากการขาย 285.0 ล้านหยวน คิดเป็นอัตราร้อยละ 22.9 เนื่องจากบริษัทมีรายได้เพิ่มจากการจำหน่ายสินค้าชนิดใหม่ คือ รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ

กำไรจากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยกำไรจากการให้บริการหลังการขาย การจำหน่ายอะไหล่ และการให้เช่าใช้เครื่องหมายการค้า Dayang มีจำนวน 78.0 ล้านบาท 81.9 ล้านบาท 77.2 ล้านบาทในปี 2554 2555 และ 2556 ตามลำดับ

■ อัตรากำไรขั้นต้น

อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2554 ถึง 2556 มีค่าคงที่ที่ร้อยละ 8.6 ร้อยละ 8.8 และร้อยละ 8.8 ตามลำดับ โดยอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์และรถจักรยานยนต์ส่งออก มีการปรับตัวขึ้นในปี 2556 เนื่องจาก Luoyang สามารถจำหน่ายรถจักรยานยนต์รุ่นที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงได้ในสัดส่วนที่มากขึ้น แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับรถจักรยานยนต์ในประเทศมีการปรับลดลงเนื่องจากสภาวะอุตสาหกรรมโดยรวมที่หดตัวลง

อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 10.5 จากร้อยละ 7.5 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2556 เนื่องจาก Luoyang มีการจำหน่ายสินค้าใหม่ซึ่งคือ รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่ารถจักรยานยนต์ 2 ล้อ ซึ่งยังคงมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง และยังมีปริมาณที่รายการกรณีได้รับส่วนลดของวัตถุดิบล่วงหน้าบางส่วนในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2557

■ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารในช่วงปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 158.0 ล้านบาท 147.5 ล้านบาท และ 143.9 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายปรับตัวลดลงตามรายได้ที่ลดลง

ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารมีจำนวนเท่ากับ 44.9 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ที่มีจำนวนเท่ากับ 40.0 ล้านบาท โดยค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้น

■ กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิในปี 2554 ถึงปี 2556 มีจำนวน 47.1 ล้านบาท 54.9 ล้านบาท และ 50.1 ล้านบาท ตามลำดับ อัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 3.3 ร้อยละ 4.0 และร้อยละ 4.1 ของยอดขายตามลำดับ ซึ่งการปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิในปี 2555 และ 2556 นั้น เป็นผลมาจาก Luoyang มีรายได้จากการลงทุน และกำไรจากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยกำไรจากการให้บริการหลังการขาย การจำหน่ายอะไหล่ และการให้เช่าใช้เครื่องหมายการค้า Dayang เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิในปี 2556 ลดลงจากปี 2555 เพราะรายได้รวมมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตามสภาวะอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน

กำไรสุทธิในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 เท่ากับ 11.3 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 ที่มีจำนวน 4.7 ล้านบาท เนื่องจากรายได้รวมได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น และมีสินค้าใหม่ที่มีอัตรากำไรสูง คือ รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ โดยอัตรากำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 คิดเป็นร้อยละ 3.2

ฐานะทางการเงิน

■ สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2554 ถึงปี 2556 เป็น 896.5 ล้านบาท 899.1 ล้านบาท และ 935.2 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากสินทรัพย์ทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้นจาก 207.4 ล้านบาทในปี 2554 เป็น 330.4 ล้านบาทในปี 2556 อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2554 ถึงปี 2556 โดยมีจำนวนเท่ากับ 292.7 ล้านบาท 280.2 ล้านบาท และ 257.1 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากมีการลงทุนเพิ่มเติมน้อยกว่าค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

■ หนี้สิน

หนี้สินรวมในปี 2554 ถึงปี 2556 เป็น 376.9 ล้านบาท 365.6 ล้านบาท และ 407.4 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปี 2554 ถึงปี 2555 เจ้าหนี้การค้าลดลงจาก 191.1 ล้านบาท เป็น 169.2 ล้านบาท และในปี 2555 ถึงปี 2556 เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจาก 169.2 ล้านบาท เป็น 182.7 ล้านบาท และได้รับเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าเพิ่มจาก 36.5 ล้านบาท เป็น 64.4 ล้านบาท

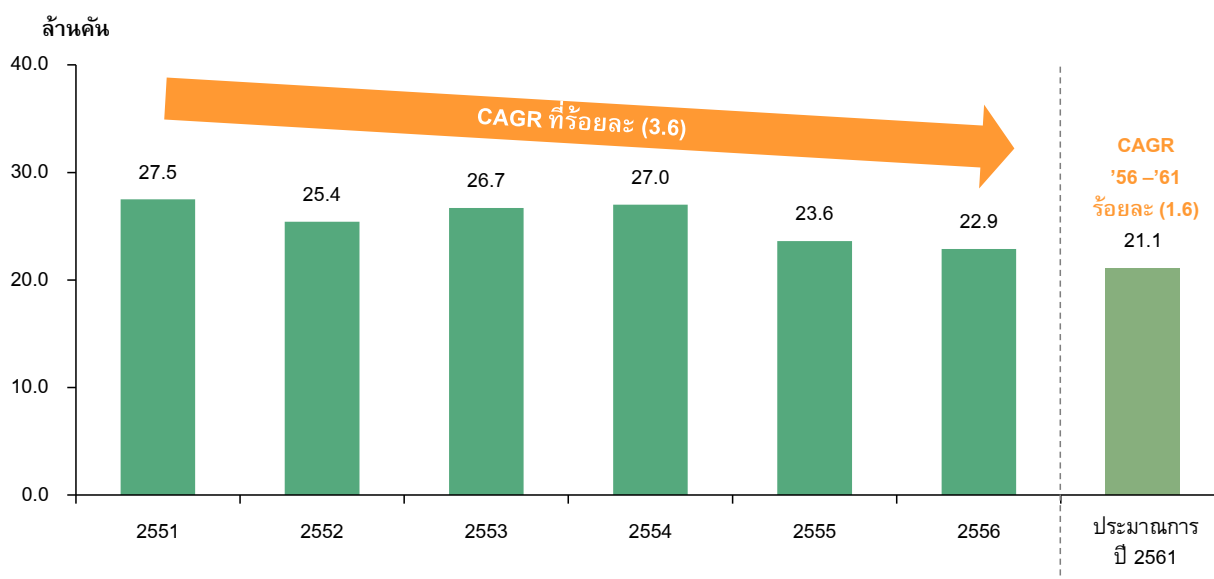
■ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2554 ถึง 2556 มีจำนวนเท่ากับ 519.6 ล้านบาท 533.5 ล้านบาท และ 527.8 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากนโยบายของบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงอย่างสม่ำเสมอ

2.3.4.1 อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน

ประเทศจีนเป็นประเทศผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ที่ใหญ่ที่สุดในโลก จากข้อมูลของ Business Monitor International พบว่า ในปี 2556 ยอดรวมการผลิตรถจักรยานยนต์ทั่วโลกมีจำนวนประมาณ 50.0 ล้านคัน ขณะที่ยอดรวมการผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีจำนวนทั้งหมด 22.9 ล้านคัน คิดเป็นประมาณร้อยละ 45.8 ของจำนวนรถจักรยานยนต์ที่ผลิตทั้งหมดในปี 2556 อย่างไรก็ตามด้วยเหตุผลหลายประการที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมทั้งทางตรงและทางอ้อม ยอดรวมการผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนได้ลดลงมาอย่างต่อเนื่อง จากข้อมูลของ China Association of Automobile Manufacturers ยอดรวมการผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนได้ลดลงจากจำนวน 27.5 ล้านคันในปี 2551 เป็น 22.9 ล้านคันในปี 2556 ซึ่งเป็นอัตราการลดลงเฉลี่ยต่อปีที่ร้อยละ 3.6 นอกจากนี้ยังมีการคาดการณ์ว่า ในปี 2561 ยอดรวมการผลิตรถจักรยานยนต์ของประเทศจีนจะลดลงเหลือเพียง 21.1 ล้านคัน

จำนวนการผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน



ที่มา: China Association of Automobile Manufacturers และ Business Monitor International ณ เดือนพฤษภาคม ปี 2557

ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อความต้องการรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน

■ การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบบังคับการใช้รถจักรยานยนต์ในประเทศจีน

สภาพสิ่งแวดล้อมในประเทศจีนได้รับผลกระทบอย่างมากจากการเติบโตอย่างรวดเร็วของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ทำให้รัฐบาลจีนได้มีนโยบายหลายประการที่มุ่งเน้นการแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อม ซึ่งหนึ่งในกฎระเบียบที่ถูกบังคับใช้เพื่อแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อมและมลภาวะคือการจำกัดการใช้รถจักรยานยนต์ โดยในหลายเมืองของประเทศจีนได้มีการบังคับใช้กฎระเบียบเพื่อควบคุมจำนวนรถจักรยานยนต์ ตัวอย่างเช่น จากข้อมูลของ Business Monitor International มีการห้ามใช้รถจักรยานยนต์บนทางยกระดับในกว่า 100 เมืองในประเทศจีน นอกจากนี้ยังมีการห้ามใช้รถจักรยานยนต์ในเขตตัวเมืองในนครกวางโจวและนครหางโจว ห้ามนำ

รถจักรยานยนต์เข้าพื้นที่บางเขตในนครเซี่ยงไฮ้ อีกทั้งการขออนุญาตใบขับขี่รถจักรยานยนต์ในประเทศจีนเป็นเรื่องยากลำบากและมีค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง

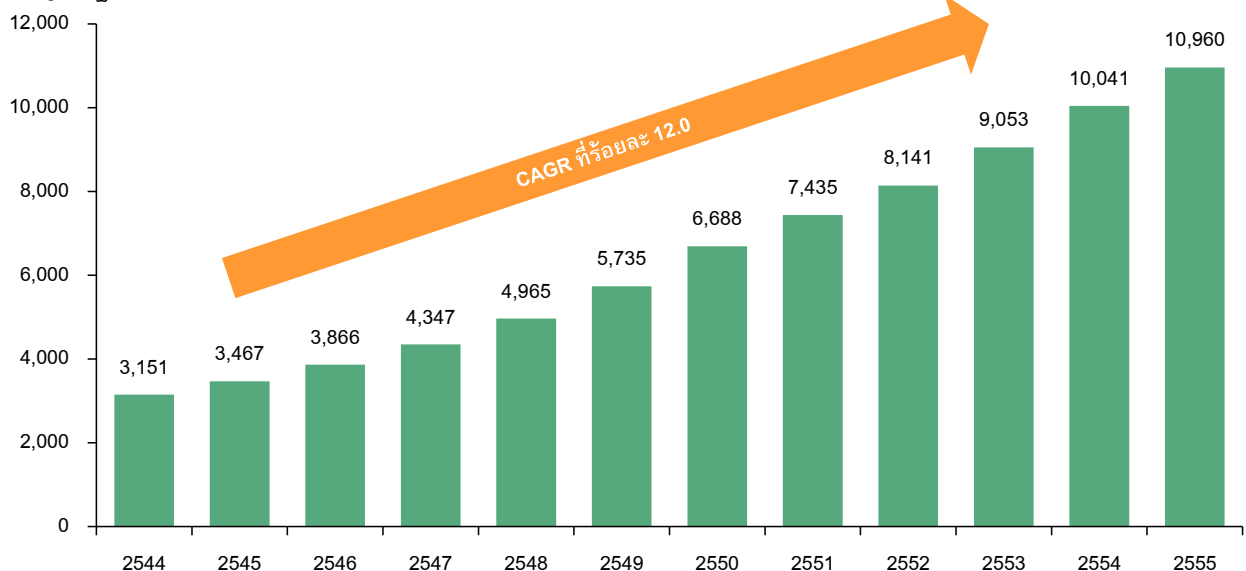
กฎระเบียบนี้ส่งผลให้ประชาชนที่มีความต้องการใช้รถจักรยานยนต์ในพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจำเป็นต้องปรับเปลี่ยนรูปแบบของการเดินทาง เช่น หันไปใช้ระบบขนส่งมวลชน รถยนต์ส่วนบุคคลและรถจักรยานไฟฟ้า รายงานข่าวจากสำนักข่าวซินหัวของประเทศไทยคาดการณ์ว่าจำนวนผู้ใช้รถจักรยานไฟฟ้าในประเทศจีนมีจำนวนมากถึง 200 ล้านคนในปี 2556

■ การเติบโตของรายได้ และการกระจายรายได้สู่ชนบท

ประชากรจีนมีฐานะความเป็นอยู่ที่มีความมั่งคั่งมากขึ้น ซึ่งสะท้อนจากรายได้ต่อประชากรที่ปรับตัวสูงขึ้น อันเป็นผลมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศจีน จากข้อมูลของธนาคารโลก พบว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (“GDP”) ต่อประชากรปรับตัวสูงขึ้นจาก 3,151 เหรียญสหรัฐต่อประชากรต่อปีในปี 2544 (102,943 บาทต่อประชากรต่อปี) เป็น 10,960 เหรียญสหรัฐต่อประชากรต่อปีในปี 2555 (358,063 บาทต่อประชากรต่อปี) ซึ่งคิดเป็น CAGR ที่ร้อยละ 12.0 ต่อปี ส่งผลให้ผู้บริโภคมีฐานะทางการเงินดีขึ้น และสามารถเปลี่ยนไปใช้ยานพาหนะอื่นทดแทนรถจักรยานยนต์ได้

อัตราผลผลิตมวลรวมในประเทศต่อประชากร

เหรียญสหรัฐ / ประชากร



ที่มา: ธนาคารโลก

การเพิ่มขึ้นของรายได้ต่อประชากรส่งผลให้ประชากรมีความต้องการรูปแบบการเดินทางที่มีความสะดวกสบายมากขึ้น จากเดิมประชากรซึ่งมีรายได้น้อยนิยมใช้รถจักรยานยนต์ซึ่งมีราคาค่อนข้างต่ำเป็นพาหนะในการเดินทาง เริ่มเปลี่ยนไปใช้ยานพาหนะที่ราคาสูงกว่าเล็กน้อยและให้ความสะดวกสบายมากกว่า เช่น รถยนต์ส่วนบุคคล รถยนต์ขนาดเล็กที่มีราคาต่ำ จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติของประเทศจีนพบว่าจำนวนรถยนต์ต่อ 100 ครัวเรือนได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับจำนวนรถจักรยานยนต์ต่อ 100 ครัวเรือน จากสถิติในเขตเมืองของประเทศจีน จำนวนรถยนต์ต่อ 100 ครัวเรือนได้เพิ่มขึ้นจาก 0.5 คันในปี 2543 เป็น 10.9 คันในปี 2552 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 40.8 ในขณะที่จำนวนรถจักรยานยนต์ต่อ 100 ครัวเรือน ได้เพิ่มขึ้นจาก 18.8 คันในปี 2543 เป็น 22.4 คันในปี 2552 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ร้อยละ 1.9 และในเขตชนบท จำนวนรถยนต์ต่อ 100 ครัวเรือนได้เพิ่มขึ้นจาก 0.1 คันในปี 2543 เป็น 0.7 คันในปี 2552 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ร้อยละ 24.1 ในขณะที่จำนวนรถจักรยานยนต์ต่อ 100 ครัวเรือน ได้เพิ่มขึ้นจาก 21.9 คันในปี 2543 เป็น 56.6 คันในปี 2552 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ร้อยละ 11.1 ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลในช่วงก่อนที่อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์จะเติบโตลดลง

	ครัวเรือนในเขตเมือง			ครัวเรือนในเขตชนบท		
จำนวนยานพาหนะต่อ 100 ครัวเรือน						
	ปี 2543	ปี 2552	CAGR (ร้อยละ)	ปี 2543	ปี 2552	CAGR (ร้อยละ)
รถยนต์	0.5	10.9	40.8	0.1	0.7	24.1
รถจักรยานยนต์	18.8	22.4	2.0	21.9	56.6	11.1

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติของประเทศไทย

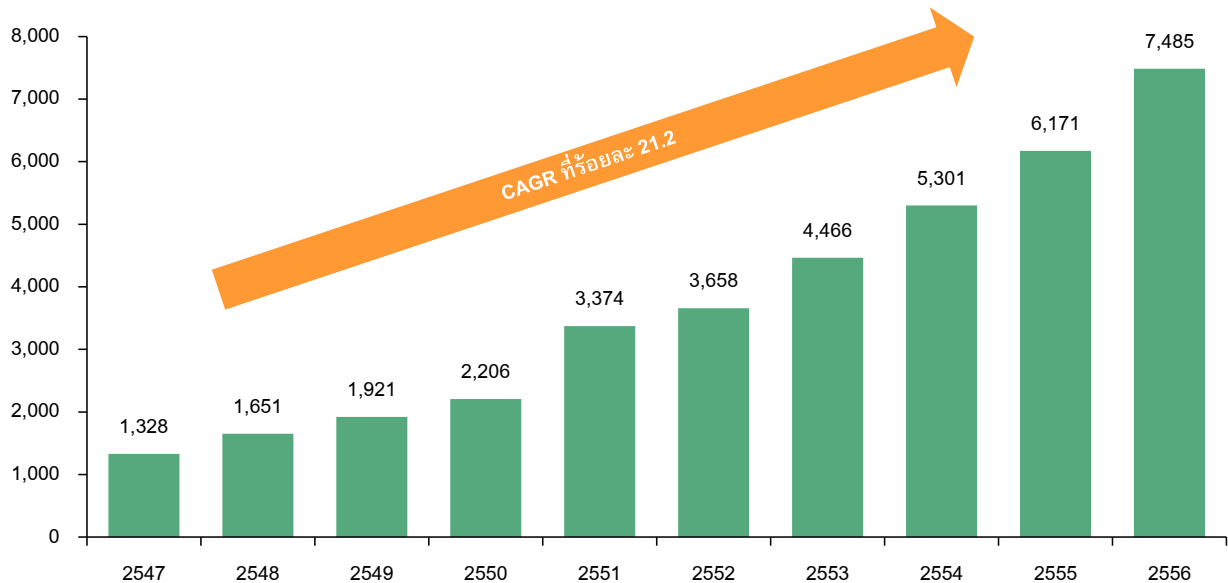
นอกจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของประชากรจีนแล้ว ราคาของรถยนต์ส่วนตัวที่ปรับตัวลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้ประชาชนที่มีกำลังซื้อเพียงพอสำหรับการใช้รถยนต์ส่วนตัวเป็นพาหนะมีจำนวนมากยิ่งขึ้น ประกอบกับการที่บริษัทรถยนต์เริ่มขยายตลาดไปสู่เมืองระดับรองและเขตชนบทเนื่องจากตลาดรถยนต์ในเมืองใหญ่เริ่มอิ่มตัว ยิ่งทำให้อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนต้องประสบภาวะการแข่งขันที่สูงยิ่งขึ้น

■ การพัฒนาระบบขนส่งมวลชนภายในเมืองของประเทศไทย

ระบบขนส่งมวลชนในประเทศไทยมีการพัฒนาขึ้นมากโดยเฉพาะระบบขนส่งทางราง จากข้อมูลของ IBISWorld พบว่า ในปี 2556 จำนวนเที่ยวโดยสารของระบบรถไฟฟ้าภายในเมืองของประเทศไทยได้เพิ่มขึ้นเป็น 7,485 ล้านเที่ยว จากในปี 2547 ซึ่งมีจำนวนเพียง 1,328 ล้านเที่ยว คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ร้อยละ 21.2 ภายในหลายเมืองของประเทศไทยกำลังมีการก่อสร้างรถไฟฟ้าใหม่จำนวนหลายสาย โดยภายในปี 2558 ประเทศไทยจะมีรถไฟฟ้าระบบรางเพื่อการขนส่งภายในเมืองเพิ่มขึ้นกว่า 85 สาย คิดเป็นระยะทางรวมมากกว่า 2,700 กิโลเมตร การพัฒนาระบบขนส่งมวลชนที่ทันสมัยและครอบคลุมพื้นที่ที่ทั่วถึงมากขึ้น มีความปลอดภัยและให้ความสะดวกสบายมากกว่า อาจจะส่งผลให้ประชาชนเปลี่ยนจากการใช้รถจักรยานยนต์เป็นพาหนะในการเดินทางมาใช้ระบบขนส่งมวลชนมากขึ้นได้

จำนวนเที่ยวโดยสารของระบบรถไฟฟ้าภายในเมืองของประเทศไทย

ล้านเที่ยวโดยสาร



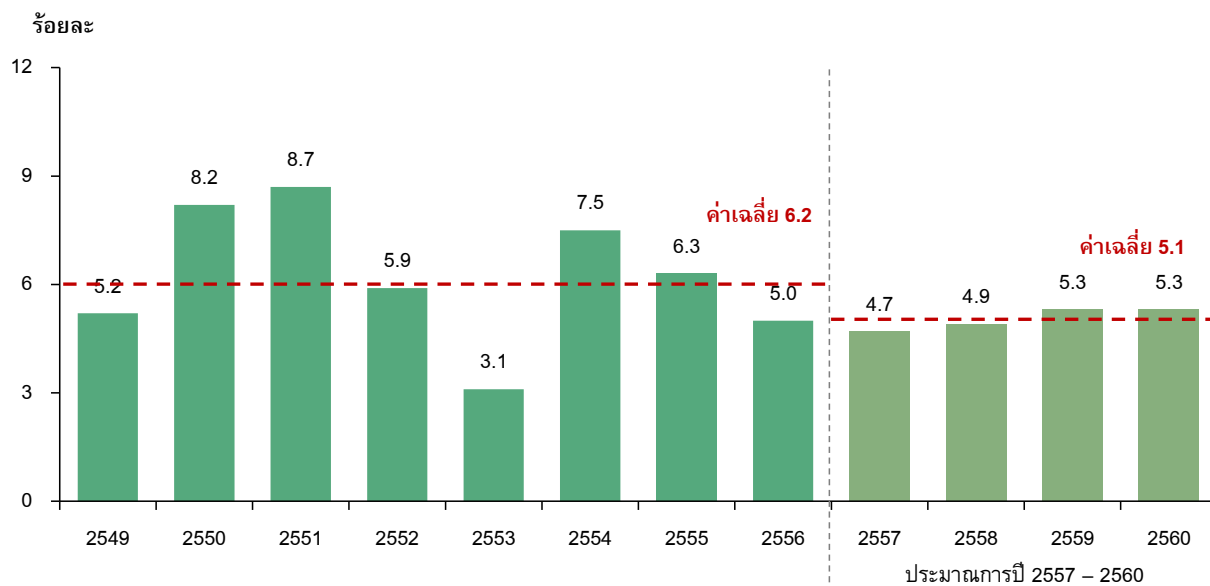
ที่มา: IBISWorld

■ การเติบโตของประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนา

นอกจากการผลิตจักรยานยนต์เพื่อจำหน่ายในประเทศแล้ว การผลิตจักรยานยนต์เพื่อการส่งออกเป็นส่วนประกอบสำคัญของอุตสาหกรรมจักรยานยนต์ในประเทศไทย จากข้อมูลของ IBISWorld รายได้จากการส่งออกคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 28.5 ของรายได้ทั้งหมดของอุตสาหกรรมในปี 2555 นอกจากนี้ยังมีการคาดการณ์ว่าสัดส่วนรายได้จากการส่งออกต่อรายได้ทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 39.1 ในปี 2560

แม้จะมีการคาดการณ์ว่ากลุ่มประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนาจะมีอัตราการเติบโตของ GDP ที่ชะลอลง จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 6.2 ต่อปี ในช่วงระหว่างปี 2549 ถึง 2556 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 5.1 ต่อปี ในช่วงระหว่างปี 2557 ถึง 2560 อัตราการเติบโตดังกล่าวถือว่าเป็นอัตราการเติบโตที่สูง ซึ่งจะมีผลให้ความต้องการของจักรยานยนต์ในตลาดโลกเติบโตขึ้นเช่นกัน

อัตราการเติบโตของ GDP ของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนา



ที่มา: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ

จากข้อมูลของ IBISWorld ประเทศที่มีการนำเข้ารถจักรยานยนต์จากประเทศจีนมากที่สุด 10 อันดับแรกได้แก่ ไนจีเรีย คิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 9.6 ของรายได้ส่งออกทั้งหมดในปี 2554 ตามด้วย อาร์เจนตินา (ร้อยละ 6.3) เมียนมาร์ (ร้อยละ 5.5) โดโก (ร้อยละ 4.7) อิหร่าน (ร้อยละ 3.8) เม็กซิโก (ร้อยละ 3.8) เวเนซุเอลา (ร้อยละ 3.7) บราซิล (ร้อยละ 3.4) ญี่ปุ่น (ร้อยละ 2.7) และเปรู (ร้อยละ 2.7) ตามลำดับ

สภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน

ผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนสามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) ผู้ผลิตจีนที่ใช้เครื่องหมายการค้าของตนเอง เช่น Loncin Motor ซึ่งจำหน่ายรถจักรยานยนต์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Loncin และ Luoyang ซึ่งจำหน่ายรถจักรยานยนต์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Dayang 2) กิจการร่วมค้า (Joint Venture) ระหว่างผู้ผลิตจีนและผู้ผลิตต่างชาติที่ใช้เครื่องหมายการค้าของผู้ผลิตต่างชาติ เช่น Wuyang-Honda ซึ่งจำหน่ายรถจักรยานยนต์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Honda และ 3) ผู้ผลิตต่างชาติที่นำเข้ารถจักรยานยนต์เพื่อจำหน่ายในประเทศจีน เช่น Harley-Davidson โดยผู้ผลิตกลุ่มที่ 1 และ กลุ่มที่ 2 มีส่วนแบ่งตลาดเกือบทั้งหมดของอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน ในขณะที่ผู้ผลิตกลุ่มที่ 3 มีส่วนแบ่งตลาดน้อยมากแม้จะมีอัตราการเติบโตสูงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา จากข้อมูลของ IBISWorld ผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีจำนวนถึง 209 รายในปี 2555 โดยส่วนมากเป็นผู้ผลิตขนาดเล็กและขนาดกลางซึ่งมีความสามารถในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาวะอุตสาหกรรมในระดับต่ำ

จากผลกระทบของกฎระเบียบข้อบังคับการใช้รถจักรยานยนต์ในประเทศจีน การเปลี่ยนไปใช้ยานพาหนะรูปแบบอื่นทดแทนเนื่องจากรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นของประชากร และการพัฒนาระบบขนส่งมวลชนที่ทันสมัย ทำให้ความต้องการรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ผู้ผลิตในอุตสาหกรรมนี้ต่างมีความจำเป็นต้องปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ โดยผู้ผลิตแต่ละรายได้มีการดำเนินการที่แตกต่างกันไป เช่น การมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายใหม่ในเขตชนบทของจีนที่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากกฎระเบียบการห้ามใช้รถจักรยานยนต์ในเมือง การเพิ่มสัดส่วนการผลิตเพื่อการส่งออกไปยังประเทศที่กำลังพัฒนามากขึ้น การร่วมมือกับผู้ผลิตต่างชาติเพื่อพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มจุดเด่นในการขายและเป็นการช่วยสร้างศักยภาพในการแข่งขัน รวมไปถึงการขายขอบเขตการดำเนินธุรกิจ เช่น เริ่มผลิตเครื่องจักรสำหรับอุตสาหกรรม และเครื่องจักรสำหรับการเกษตร มาทดแทนรายได้จากอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ที่หดตัวลง

นอกจากจะต้องเผชิญกับสภาวะความต้องการในประเทศที่หดตัวแล้ว ผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนยังได้รับผลกระทบจากมาตรการแก้ไขปัญหามลภาวะของรัฐบาลจีน ซึ่งกำหนดให้มีการปรับปรุงมาตรฐานการปล่อยมลพิษจากท่อไอเสียรถจักรยานยนต์

ให้มีความเข้มงวดยิ่งขึ้น ส่งผลให้ผู้ผลิตโรงจักรยานยนต์มีต้นทุนในการผลิตเพิ่มมากขึ้นจากการลงทุนพัฒนาระบบการผลิตเพื่อให้ได้คุณภาพตรงตามมาตรฐานดังกล่าว

จากการคาดการณ์ของ IBISWorld อุตสาหกรรมโรงจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีแนวโน้มที่จะมีการรวมตัวกันมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สามารถใช้ประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง และสามารถลงทุนในการวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มศักยภาพสำหรับการแข่งขันได้ โดยสภาพอุตสาหกรรมและสถานะการแข่งขันที่รุนแรงนี้อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของผู้ผลิตที่ไม่สามารถปรับตัว หรือไม่มีเงินทุนเพียงพอในการพัฒนาศักยภาพในการแข่งขันได้

2.3.5 ราคาสินทรัพย์ที่จะขายและแผนการใช้เงินที่จะได้รับจากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

การขายเงินลงทุนทั้งหมดร้อยละ 100.0 ใน Rapid Thrive ให้ CT Bright มีมูลค่า 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) ซึ่งบริษัทฯ มีแผนการใช้เงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์ในครั้งนี้เป็นเงินลงทุนสำรองเพื่อใช้ลงทุนในธุรกิจหลัก ซึ่งคือธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ในธุรกรรมการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive นี้ CT Bright มีกำหนดการชำระเป็นเงินสดให้แก่ CPP ภายในระยะเวลา 6 เดือนหลังจากวันที่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ CPP และผู้ซื้อและผู้ขายได้ปฏิบัติตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นครบถ้วน ราคาของสินทรัพย์ที่จะซื้อนี้เป็นการกำหนดโดยการเจรจาต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเช่นเดียวกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก (Arm's Length Negotiation) โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีตและประมาณการในอนาคต ทั้งนี้ หากพิจารณาจากมูลค่าขายเงินลงทุนจำนวน 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) และกำไรสุทธิของ Ek Chor ในปี 2556 จำนวนประมาณ 2.9 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 94.1 ล้านบาท (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio) จะเท่ากับ 17.1 เท่า

3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท

3.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

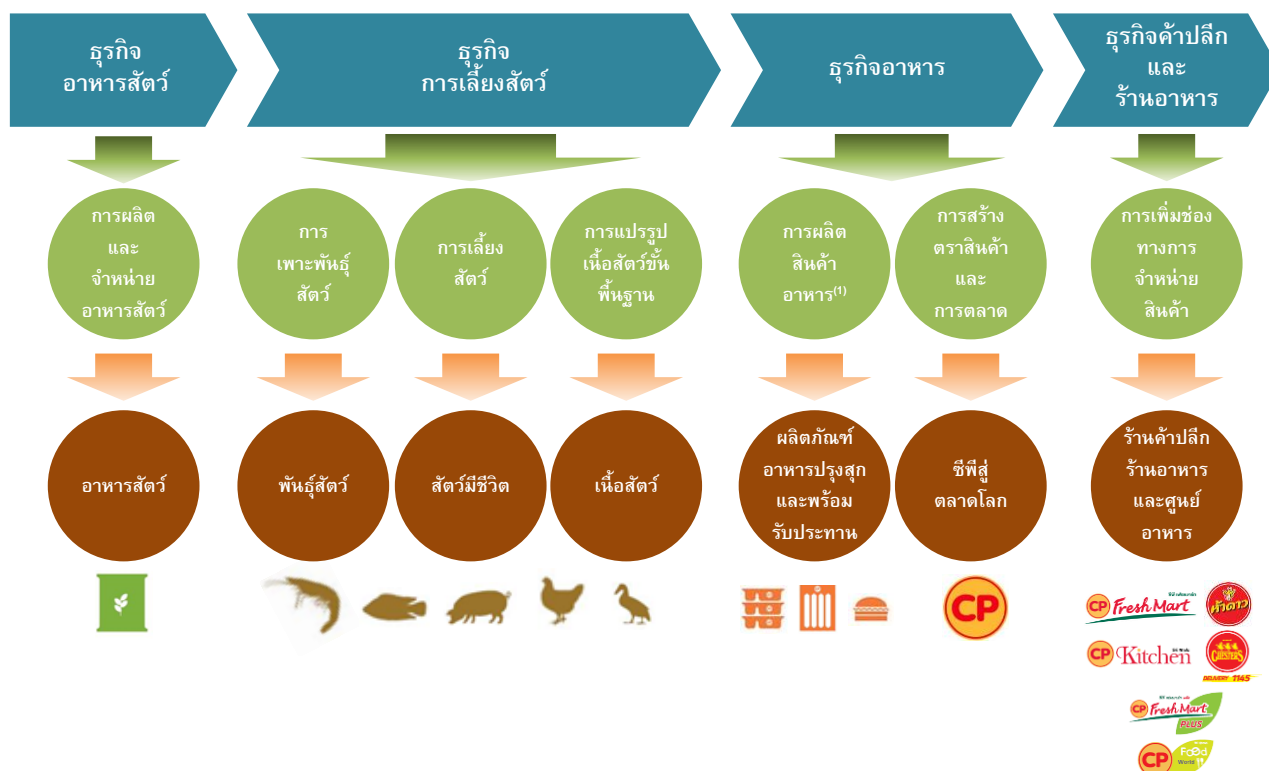
กลุ่มบริษัท ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารแบบครบวงจรโดยมีธุรกิจหลัก 4 ธุรกิจ คือ

- 1) ธุรกิจอาหารสัตว์ (Feed) ได้แก่ การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์
- 2) ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ (Farm) ได้แก่ การเพาะพันธุ์สัตว์ การเลี้ยงสัตว์เพื่อการค้า และการแปรรูปเนื้อสัตว์ชั้นพื้นฐาน
- 3) ธุรกิจอาหาร (Food) ได้แก่ การผลิตเนื้อสัตว์แปรรูปกึ่งปรุงสุกและปรุงสุก และการผลิตสินค้าอาหาร และ
- 4) ธุรกิจค้าปลีกและร้านอาหาร (Retail and Food Outlets)

กลุ่มบริษัท ประกอบธุรกิจทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศ ดังนี้

- 1) กิจการประเทศไทย (Thailand Operations) เป็นการประกอบกิจการเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารแบบครบวงจร เพื่อจำหน่ายในประเทศ และเพื่อส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ เนื้อสัตว์แปรรูป และอาหารพร้อมรับประทานภายใต้ตราสินค้า  และ ตราสินค้าของลูกค้า ไปจำหน่ายมากกว่า 40 ประเทศ ใน 5 ทวีปทั่วโลก

การดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ในประเทศไทยครอบคลุมประเภทของสัตว์บกและสัตว์น้ำ โดยมีประเภทสัตว์หลักได้แก่ สุกร ไก่เนื้อ ไก่ไข่ เป็ด กุ้ง และปลา ซึ่งมีกระบวนการผลิตครบวงจรตั้งแต่การผลิตอาหารสัตว์ การเพาะพันธุ์สัตว์ การเลี้ยงสัตว์เพื่อการค้า การแปรรูปเนื้อสัตว์ชั้นพื้นฐาน การผลิตสินค้าเนื้อสัตว์แปรรูปแบบกึ่งปรุงสุกและปรุงสุก การผลิตผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูปหรือผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน รวมถึงการดำเนินธุรกิจค้าปลีกและร้านอาหาร



หมายเหตุ: ⁽¹⁾สินค้าอาหาร หมายถึง สินค้าอาหารปรุงสุก อาหารกึ่งสำเร็จรูป และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน

- 2) กิจการต่างประเทศ (International Operations) เป็นการประกอบกิจการในธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรม และอาหารในต่างประเทศ รวม 12 ประเทศ ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อยในประเทศจีน เวียดนาม ตุรกี อินเดีย มาเลเซีย อังกฤษ ลาว รัสเซีย ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน และเบลเยียม และการลงทุนโดยบริษัทร่วมในประเทศกัมพูชา

ในปี 2556 รายได้จากการขายของกิจการประเทศไทยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42.2 ของรายได้จากการขายรวม ในขณะที่ รายได้จากกิจการต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 57.8 ของรายได้จากการขายรวม

3.2 โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัท

	ปี 2554		ปี 2555		ปี 2556		ไตรมาส 1 ปี 2556		ไตรมาส 1 ปี 2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. กิจการประเทศไทย										
อาหารสัตว์	53,166	25.8	56,815	15.9	51,243	13.2	12,705	14.5	11,863	12.1
ผลิตผลจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์	64,456	31.3	61,600	17.2	69,922	17.9	16,088	18.4	19,356	19.7
อาหาร	36,527	17.7	41,009	11.5	43,177	11.1	10,140	11.6	10,441	10.6
รวมรายได้จากกิจการประเทศไทย	154,149	74.8	159,424	44.6	164,342	42.2	38,933	44.5	41,660	42.5
2. กิจการต่างประเทศ										
อาหารสัตว์	25,994	12.6	148,321	41.5	164,348	42.2	35,383	40.5	37,712	38.4
ผลิตผลจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์	23,371	11.3	45,679	12.8	55,583	14.3	12,143	13.9	17,013	17.3
อาหาร	2,585	1.3	3,751	1.1	4,978	1.3	965	1.1	1,737	1.8
รวมรายได้จากกิจการต่างประเทศ	51,950	25.2	197,751	55.4	224,909	57.8	48,491	55.5	56,462	57.5
รายได้จากการขายรวม	206,099	100.0	357,175	100.0	389,251	100.0	87,424	100.0	98,122	100.0

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ("แบบ 56-1") ของปี 2555 และปี 2556

3.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท

รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ณ วันปิดสมุดทะเบียนเมื่อวันที่ 9 พฤษภาคม 2557

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. กลุ่มรายงาน CPG ⁽¹⁾ ประกอบด้วย	3,384,661,895	43.71
บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด	1,935,815,835	25.00
บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด	889,025,460	11.48
บริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ⁽²⁾	207,935,600	2.68
Orient Success International Limited	205,000,000	2.65
บริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส จำกัด (มหาชน) ⁽³⁾	82,885,000	1.07
Plenty Type Ltd. ⁽⁴⁾	64,000,000	0.83
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	508,970,578	6.57

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
3. LITTLEDOWN NOMINEE LTD.	234,556,800	3.03
4. UBS AG LONDON BRANCH	177,555,167	2.29
5. BNY MELLON NOMINEES LIMITED	121,283,569	1.57
6. สำนักงานประกันสังคม (2 กรณี)	115,887,900	1.50
7. HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD.	90,423,191	1.17
8. THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES) LIMITED	84,836,790	1.10
9. นางสาวลลิตพร จิรภูมิมนตรี	80,000,000	1.03
9. นายปริญญา เรือวร	80,000,000	1.03
10. GIC PRIVATE LIMITED-C	78,341,800	1.01
รวม	4,956,517,690	64.01

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ กลุ่มรายงานตามมาตรา 246 และมาตรา 247 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

⁽²⁾ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 99.98

⁽³⁾ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 99.44

⁽⁴⁾ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 32.41

3.4 คณะกรรมการบริษัทฯ

ชื่อ	นามสกุล	ตำแหน่ง
1. นายชนินทร์	เจียรนนท์	ประธานกรรมการ
2. นายประเสริฐ	พุงกูม	รองประธานกรรมการ
3. นายมิน	เรือวร	รองประธานกรรมการ
4. นายชิงชัย	โลหะวัฒนะกุล	รองประธานกรรมการ
5. นายอาสา	สารสิน	รองประธานกรรมการ ⁽¹⁾
6. นายอดิเรก	ศรีประทักษ์	รองประธานกรรมการ
7. ศ.นพ.อรรถสิทธิ์	เวชชาชีวะ	กรรมการ ⁽¹⁾
8. ศ.กิตติคุณ สุภาพรรณ	รัตนภรณ์	กรรมการ ⁽¹⁾
9. ดร.ชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์	กรรมการ ⁽¹⁾
10. ศ.ดร.พงษ์ศักดิ์	อังกสิทธิ์	กรรมการ ⁽¹⁾
11. นายพงษ์เทพ	เจียรนนท์	กรรมการ
12. ดร.วีรวัฒน์	กาญจนดูล	กรรมการ
13. นายพงษ์	วิเศษไพฑูรย์	กรรมการ
14. นายสุนทร	อรุณานนท์ชัย	กรรมการ
15. นางอรุณี	วัชรานานนท์	กรรมการ

ที่มา: แบบ 56-1 ประจำปี 2556

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ กรรมการอิสระ

3.5 อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

ภาวะเศรษฐกิจการเกษตรของผลิตภัณฑ์หลัก ปี 2556 และแนวโน้มปี 2557

ไก่เนื้อ

ในปี 2556 ปริมาณการผลิตไก่เนื้อของโลกยังเพิ่มขึ้น โดยมีปริมาณการผลิตไก่เนื้อรวมเท่ากับ 84.6 ล้านตัน ซึ่งขยายตัวร้อยละ 1.7 เมื่อเทียบกับปี 2555 โดยประเทศผู้ผลิตไก่เนื้อหลัก เช่น สหรัฐอเมริกา บราซิล สหภาพยุโรป อินเดีย และ รัสเซีย มีการขยายตัวเนื่องจากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ลดลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการเลี้ยงไก่มีกำไรจากการเลี้ยงสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ในประเทศจีนมีปริมาณการผลิตไก่เนื้อลดลงเล็กน้อย เนื่องจากปัญหาโรคไขหวัดนก

ในประเทศไทยมีปริมาณการผลิต 1.5 ล้านตัน หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7 จากปี 2555 โดยผู้ประกอบการส่วนใหญ่ผลิตไก่เนื้อเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับความต้องการของตลาดทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะตลาดสหภาพยุโรปที่อนุญาตให้นำเข้าไก่สดแช่เย็นแช่แข็งจากไทยได้ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ปี 2555

ทั้งนี้จากการประมาณการของกระทรวงเกษตรของประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี 2557 ประมาณการการผลิตไก่เนื้อโลกเท่ากับ 87.0 ล้านตัน ขยายตัวร้อยละ 2.8 เมื่อเทียบกับปี 2556 เนื่องจากการส่งออกไปยังกลุ่มสหภาพยุโรปและประเทศญี่ปุ่นหลังจากที่รัฐบาลญี่ปุ่นอนุญาตให้มีการนำเข้าไก่สดจากไทยในเดือนธันวาคม ปี 2556 ซึ่งเป็นการคาดการณ์ของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

สำหรับสถานการณ์ด้านราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก จากการประมาณการของ Food and Agriculture Organization of The United Nations ในปี 2556 ราคาไก่เนื้อของโลกเพิ่มสูงขึ้นประมาณร้อยละ 4 โดยเฉลี่ยเมื่อเทียบกับปี 2555 สำหรับประเทศไทย ราคาไก่เนื้อเพิ่มสูงขึ้นประมาณร้อยละ 4 เนื่องจากปริมาณการผลิตสอดคล้องกับความต้องการภายในประเทศและการส่งออกมากขึ้น โดยในปี 2557 สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรคาดการณ์ว่าราคาเนื้อไก่ในประเทศไทยยังคงทรงตัว

สุกร

ในปี 2556 ปริมาณการผลิตสุกรของโลกยังคงเพิ่มขึ้น โดยมีปริมาณการผลิตสุกรรวมเท่ากับ 107.5 ล้านตัน ซึ่งขยายตัวร้อยละ 1.8 เมื่อเทียบกับปี 2555 โดยการขยายตัวเกิดจากประเทศผู้ผลิตที่สำคัญได้แก่ ประเทศจีน ซึ่งมีปริมาณการผลิตคิดเป็นร้อยละ 50 ของปริมาณการผลิตทั้งหมด เนื่องจากปริมาณความต้องการบริโภคในประเทศสูงขึ้นและรัฐบาลให้การสนับสนุนการเลี้ยงสุกร อย่างไรก็ตาม กลุ่มประเทศผู้ผลิตอันดับสองของโลกคือ สหภาพยุโรป อยู่ระหว่างการปรับตัวกับกฎระเบียบการคุ้มครองสัตว์และสวัสดิภาพสัตว์ของโรงงานเลี้ยงสุกร และสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นผู้ผลิตอันดับสามของโลก ประสบปัญหาโรคท้องร่วงในสุกร (Porcine Epidemic Diarrhea: PED) จึงทำให้ปริมาณการผลิตทรงตัว

สำหรับประเทศไทย ปริมาณการผลิตสุกรเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ผลิตมีการปรับปรุงการจัดการฟาร์มและสามารถควบคุมโรคได้ดีขึ้น รวมทั้งคู่ค้ามีความต้องการบริโภคเนื้อสุกรจากไทยเพิ่มขึ้น โดยมีตลาดหลักที่ฮ่องกง และญี่ปุ่น ที่มีการนำเข้าเนื้อสุกรแช่แข็งและปรุงสุก

ทั้งนี้จากการประมาณการของกระทรวงเกษตรของประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี 2557 ประมาณการการผลิตสุกรโลกจะเท่ากับ 108.9 ล้านตัน หรือขยายตัวร้อยละ 1.3 เมื่อเทียบกับปี 2556 โดยประเทศจีน คาดว่าการผลิตจะขยายตัวร้อยละ 1.7 ในขณะที่กลุ่มสหภาพยุโรปปริมาณการผลิตจะทรงตัว และประเทศสหรัฐอเมริกาคาดว่าปริมาณการผลิตจะขยายตัวร้อยละ 2.6 เนื่องจากการฟื้นตัวจากปัญหาโรค

สำหรับประเทศไทย สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรคาดการณ์ว่า ปริมาณการผลิตสุกรจะเพิ่มขึ้นในปี 2557 เนื่องจากการบริโภคภายในประเทศยังคงเติบโต รวมทั้งมีโอกาสจากการส่งออกในฮ่องกงและญี่ปุ่น

สำหรับสถานการณ์ด้านราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก จากการประมาณการของ Food and Agriculture Organization of the United Nations ในปี 2556 ราคาสุกรเพิ่มสูงขึ้นประมาณร้อยละ 2 โดยเฉลี่ยเมื่อเทียบกับปี 2555 สำหรับประเทศไทย ราคาสุกร

ปรับสูงขึ้นเนื่องจากปรับปริมาณการผลิตให้สอดคล้องกับความต้องการภายในประเทศ ทั้งนี้ในปี 2557 สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติ คาดการณ์ว่า ราคาสุกรในประเทศไทยจะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากในครึ่งหลังของปี 2556 การผลิตสุกรมีความเสียหายจากโรคในอัตราที่สูงกว่าปกติ

กุ้ง

ในปี 2556 ผลผลิตกุ้งเลี้ยงของโลกลดลง โดยมีปริมาณการผลิตเท่ากับ 1.8 ล้านตัน ลดลงร้อยละ 15 เมื่อเทียบกับปี 2555 เนื่องจากปัญหาโรคตายด่วน หรือโรค EMS (Early Mortality Syndrome) ในหลายประเทศ โดยเฉพาะประเทศไทยที่เคยเป็นผู้ผลิตกุ้งเลี้ยงอันดับหนึ่งของโลก ได้รับผลกระทบจากโรคตั้งแต่ปลายปี 2555 ต่อเนื่องมาถึงตลอดปี 2556 ส่งผลให้ปริมาณการผลิตกุ้งลดลงจาก 540,000 ตัน เหลือ 250,000 ตัน หรือลดลงร้อยละ 53.7 ส่งผลให้ประเทศจีนขึ้นเป็นผู้ผลิตกุ้งอันดับหนึ่งด้วยปริมาณการผลิต 300,000 ตัน ในขณะที่เวียดนามมีปริมาณผลผลิตเป็นอันดับสองด้วยปริมาณการผลิต 280,000 ตัน ตามลำดับ

ในประเทศไทย แม้ว่าจะมีปริมาณการผลิตลดลง แต่ยังคงเป็นผู้ส่งออกกุ้งรายใหญ่ในลำดับต้นๆ ของโลก จากการประมาณการของสมาคมกุ้งไทย คาดว่าในปี 2556 ประเทศไทยจะมีปริมาณการส่งออกที่ 200,000 ตัน ทั้งนี้อุตสาหกรรมกุ้งไทยมีการปรับตัวในภาวะที่ปริมาณการผลิตลดลงโดยเปลี่ยนไปผลิตสินค้าแปรรูปที่มีมูลค่าเพิ่มสูงมากยิ่งขึ้น

ในปี 2557 สมาคมกุ้งไทยคาดการณ์ว่าปริมาณการผลิตกุ้งโลกจะสูงขึ้น เนื่องจากการฟื้นตัวจากโรค EMS โดยในประเทศไทย กรมประมงร่วมกับภาคเอกชนได้ดำเนินมาตรการในการแก้ไขปัญหา อาทิ การดูแลทำความสะอาดโรงเพาะกุ้งและบ่อเลี้ยงขณะเดียวกัน ได้มีมาตรการในการป้องกันปัญหา โดยการควบคุมดูแลการนำเข้าพ่อแม่พันธุ์กุ้งทะเลจากสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นแหล่งที่ผ่านการตรวจสอบจากกรมประมงแล้วว่าปลอดภัย เชื่อแบคทีเรียที่เป็นสาเหตุของการเกิดโรค นอกจากนี้ กรมประมงร่วมกับผู้นำเข้าพ่อแม่พันธุ์กุ้งทะเลได้ดำเนินการหาแหล่งนำเข้าพ่อแม่พันธุ์อื่นๆ ที่มีคุณภาพเพิ่มเติม เพื่อแก้ปัญหาการขาดแคลนพ่อแม่พันธุ์กุ้งทะเล ทั้งนี้คาดการณ์ว่าปริมาณการผลิตกุ้งในประเทศไทยจะเท่ากับ 300,000 ตัน หรือเติบโตร้อยละ 20

ด้านการค้า คาดว่าจะขยายตัวตามความต้องการของตลาดทั้งในและต่างประเทศที่มีอยู่อย่างต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ปริมาณการส่งออกในปี 2557 เท่ากับ 240,000 ตัน เติบโตร้อยละ 20 โดยประเทศผู้นำเข้าหลักได้แก่ สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น สำหรับตลาดภายในประเทศมีทิศทางเพิ่มขึ้นเช่นกัน เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ปรับเปลี่ยนมาบริโภคกุ้งแช่แข็งพร้อมปรุงมากขึ้น

สำหรับสถานการณ์ราคา ในปี 2556 ผลจากการขาดแคลนกุ้งทำให้ราคากุ้งในตลาดโลกและในประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นกว่าร้อยละ 50 ซึ่งช่วยจูงใจให้เกษตรกรมีการเลี้ยงเพิ่มมากขึ้นในปี 2557 โดยคาดว่าราคาจะอยู่ในเกณฑ์ดี จากการที่เกษตรกรมีการวางแผนการผลิตที่ดี ผลผลิตที่ได้ตรงตามขนาดและความต้องการของตลาด

ที่มา: แบบ 56-1 ประจำปี 2556

3.6 ข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

งบกำไรขาดทุน (งบรวม)

หน่วย: ล้านบาท	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
รายได้จากการขาย	206,099	357,175	389,251	87,424	98,122
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสุทธิของเงินลงทุนในบริษัทรวม	-	8,673	-	-	-
กำไรจากขายเงินลงทุน	1,358	6,009	8,219	2,143	518
รายได้อื่น	1,556	2,996	2,107	395	768

หน่วย: ล้านบาท	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
รวมรายได้	209,013	374,853	399,577	89,962	99,408
ต้นทุนขาย	172,487	315,838	350,394	79,532	85,018
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพ	(87)	(229)	(524)	267	243
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	18,909	33,260	36,963	8,232	9,666
ต้นทุนทางการเงิน	2,432	6,377	7,937	1,600	2,332
อื่นๆ	-	52	219	112	106
รวมค่าใช้จ่าย	193,741	355,298	394,989	89,743	97,365
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการที่ควบรวมกัน	3,863	4,139	4,947	1,398	1,369
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	19,135	23,694	9,535	1,617	3,412
ภาษีเงินได้	2,898	2,675	133	281	792
กำไรสำหรับปี	16,237	21,019	9,402	1,337	2,620
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(120)	(2,229)	(2,337)	(310)	(570)
กำไรสำหรับปีส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	16,117	18,790	7,065	1,026	2,050

งบแสดงฐานะทางการเงิน (งบรวม)

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่				
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	24,341	12,258	19,457	16,403	17,882
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	3,143	-	2,124
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	15,692	23,279	24,241	22,615	23,448
สินค้าคงเหลือ	21,233	48,334	48,469	50,212	54,656
สินค้าชีวภาพ-ส่วนที่หมุนเวียน	12,514	19,300	22,425	19,403	21,841
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,721	6,030	6,508	6,033	11,283
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	76,501	109,201	124,243	114,666	131,234
เงินลงทุนระยะยาว	26,108	38,031	49,598	48,707	53,112
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	823	1,484	1,930	1,461	1,475
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	52,025	90,812	110,931	91,521	113,570
สินทรัพย์ชีวภาพ - ส่วนที่ไม่หมุนเวียน	2,120	5,200	5,180	5,101	5,294
ค่าความนิยม	418	54,792	59,293	52,436	59,778
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,511	11,024	13,828	11,244	14,778
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	84,005	201,343	240,760	210,470	248,007
สินทรัพย์รวม	160,506	310,544	365,003	325,136	379,241
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	22,897	47,880	62,235	51,606	64,606
ตัวแลกเงิน	-	4,951	3,477	14,436	1,989

หน่วย:ล้านบาท	ณ วันที่				
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	11,733	20,620	21,888	19,672	20,722
หนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	5,687	9,306	11,517	9,294	12,504
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,754	12,461	15,884	14,034	18,925
รวมหนี้สินหมุนเวียน	46,071	95,218	115,001	109,043	118,746
หนี้สินระยะยาว	40,866	84,066	109,176	86,781	118,550
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	6,493	10,479	11,253	10,267	11,414
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	47,359	94,545	120,429	97,048	129,964
หนี้สินรวม	93,430	189,763	235,430	206,091	248,710
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	7,520	7,743	7,743	7,743	7,742.9
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,437	39,933	39,933	39,933	39,933
ทุนสำรองตามกฎหมาย	821	821	821	821	821
ทุนสำรองหุ้นทุนซื้อคืน	1,629	-	-	-	-
กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	41,188	52,770	53,493	53,730	55,768
หุ้นทุนซื้อคืน	(2,855)	(1,135)	(1,135)	(1,135)	(1,135)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,922	16,259	19,778	16,227	19,902
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(584)	4,390	8,941	1,727	7,499
ส่วนของผู้ถือหุ้น	67,076	120,781	129,573	119,045	130,532
รวมหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น	160,506	310,544	365,003	325,136	379,241

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย:ร้อยละ (ยกเว้นระบุไว้เป็นอย่างอื่น)	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร					
อัตรากำไรขั้นต้น	16.3	11.6	10.0	9.0	13.4
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	10.5	8.4	4.5	3.7	5.9
อัตรากำไรสุทธิ	7.6	5.0	1.7	1.1	2.0
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	25.1	20.0	5.6	6.4 ⁽¹⁾	6.2 ⁽¹⁾
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.7	1.2	1.1	1.1	1.1
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	28	20	23	23	22
ระยะเวลายาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	14	11	12	12	14
ระยะเวลารับชำระหนี้ (วัน)	22	18	22	22	22
วงจรเงินสด (Cash Cycle) (วัน)	20	13	13	13	14
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.4	1.4	1.6	1.1	1.4

หน่วย: ร้อยละ (ยกเว้นระบุไว้เป็นอย่างอื่น)	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่			ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556	31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.4	1.6	1.8	1.7	1.9
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	7.3	0.2	1.3	(1.1)	2.2

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากกำไรเดิมนำโดยอ้างอิงจากกำไรย้อนหลัง 4 ไตรมาสก่อนหน้า

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

ผลการดำเนินงาน

■ รายได้

ในปี 2554 ถึงปี 2556 บริษัท มีรายได้จากการขาย 206,099 ล้านบาท 357,175 ล้านบาท และ 389,251 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้ในปี 2555 เพิ่มขึ้นจากรายได้ปี 2554 ร้อยละ 73.3 เนื่องจากบริษัท เข้าซื้อ CPP รายได้ในปี 2556 เพิ่มขึ้นจากรายได้ปี 2555 ร้อยละ 9.0 ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายผลิตผลจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์ อย่างไรก็ตามจากการระบาดของโรคกุ้งตายด่วน (Early Mortality Syndrome หรือ EMS) ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมเลี้ยงกุ้งในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ และทำให้รายได้จากการขายของธุรกิจสัตว์น้ำลดลง

รายได้จากการขายสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2557 เท่ากับ 98,122 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.2 จากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งมีรายได้จากการขาย 87,424 ล้านบาท โดยเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายกิจการประมงไทยร้อยละ 7 และยอดขายกิจการต่างประเทศร้อยละ 16 โดยยอดขายของกิจการต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากยอดขายผลิตผลจากฟาร์มเลี้ยงสัตว์

■ กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 16,117 ล้านบาท 18,790 ล้านบาท และ 7,065 ล้านบาท ตามลำดับ และมีอัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 7.6 ร้อยละ 5.0 และร้อยละ 1.7 ของยอดขายตามลำดับ ซึ่งการปรับตัวลดลงของกำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิในปี 2556 เนื่องมาจากสาเหตุหลัก 2 สาเหตุคือ 1) ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2555 มีการรับรู้ผลกำไรที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน C.P. Vietnam Corporation จำนวน 8,673 ล้านบาท ซึ่งการรับรู้ผลกำไรดังกล่าวเป็นการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินซึ่งเป็นการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (Non-recurring transaction) และ 2) กำไรจากการดำเนินงานในปี 2556 ของธุรกิจสัตว์น้ำในประเทศไทยที่ลดลงโดยมีสาเหตุหลักมาจากการระบาดของโรค EMS ที่เกิดขึ้นเมื่อปลายปี 2555 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมเลี้ยงกุ้งของประเทศไทย และทำให้ยอดขายของธุรกิจสัตว์น้ำลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่ากำไรจากธุรกิจไก่และสุกรจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าผลกระทบจากโรค EMS

กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่สำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2557 เท่ากับ 2,050 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 1 ปี 2556 ซึ่งมีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,026 ล้านบาท และมีอัตรากำไรสุทธิในช่วงดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 1.1 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2556 และร้อยละ 2.0 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 มีปัจจัยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากร้อยละ 9 ในไตรมาส 1 ของปี 2556 เป็นร้อยละ 13 ในปี 2557

ฐานะทางการเงิน

■ สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 160,506 ล้านบาท 310,544 ล้านบาท และ 365,003 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 93.5 ในปี 2555 และร้อยละ 17.5 ในปี 2556 ซึ่งในปี 2555 บริษัท เข้าซื้อ CPP ทำให้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในปี 2556 การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนระยะยาว ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และค่าความนิยม

■ หนี้สิน

หนี้สินรวมในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 93,430 ล้านบาท 189,763 ล้านบาท และ 235,430 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็น อัตราการเติบโตร้อยละ 103.1 ในปี 2555 และร้อยละ 24.1 ในปี 2556 ซึ่งในปี 2555 การปรับตัวเพิ่มขึ้นของหนี้สินนั้นส่วนใหญ่มาจาก เงินกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาวที่เพิ่มขึ้นซึ่งนำมาใช้ซื้อ CPP และหนี้สินของ CPP ในปี 2556 หนี้สินเพิ่มขึ้นเนื่องมาจากการ ดำเนินงานของบริษัทฯ

■ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 67,076 ล้านบาท 120,781 ล้านบาท และ 129,573 ล้านบาท ตามลำดับ โดย คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 80.1 ในปี 2555 และร้อยละ 7.3 ในปี 2556 โดยการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มีสาเหตุมาจากการที่บริษัทฯ มี การเพิ่มทุนในปี 2555 เพื่อเข้าซื้อหุ้น CPP การได้มาซึ่งส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมจากการซื้อ CPP และการเพิ่มขึ้นจาก ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงินอันเนื่องมาจากค่าเงินบาทอ่อนตัวในปี 2556

4. การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

4.1 ความเหมาะสมผลของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

4.1.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- เพื่อให้สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์การดำเนินงานระยะยาวในการรุกเข้าตลาดที่มีศักยภาพสูง ซึ่งรวมถึงมณฑลเหอหนาน

ปัจจุบันมณฑลเหอหนานเป็นมณฑลที่มีประชากรสูง จึงมีความต้องการในการบริโภคอาหาร เช่น เนื้อสัตว์ สูง อีกทั้งยังเป็นมณฑลที่มีการปลูกข้าวโพดเป็นจำนวนมาก ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของการผลิตอาหารสัตว์ จึงเป็นจุดยุทธศาสตร์ที่มีความสำคัญในประเทศจีน ดังนั้นการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จะส่งผลให้ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ในมณฑลเหอหนานแข็งแกร่งขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ดำเนินงานระยะยาวของ CPP การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ไม่เพียงแต่เป็นการขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์ของ CPP ในประเทศจีนในทันที แต่ยังได้มาซึ่งโรงงานผลิตอาหารสัตว์ที่มีการดำเนินงานและผลประกอบการที่เป็นที่ยอมรับ

- เพื่อเป็นการขยายฐานลูกค้าของ CPP ในมณฑลเหอหนาน

ปัจจุบัน CPP มีโรงงานผลิตอาหารสัตว์ในมณฑลนี้แล้ว 4 โรงงาน ได้แก่ Henan East Chia Tai Pingdingshan Chia Tai Nanyang Chia Tai และ Zhumadian Chia Tai การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จะเป็นการเพิ่มโรงงานอีก 1 โรงและเป็นการขยายฐานลูกค้าของ CPP ให้กว้างขวางขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีในการทำการตลาดในระยะยาว เพราะสามารถเข้าถึงลูกค้าได้หลากหลายกลุ่ม และมีเครือข่ายโรงงานที่ครอบคลุมมากขึ้น

- เพื่อให้โครงสร้างการประกอบธุรกิจในประเทศจีนมีความชัดเจน

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ในครั้งนี้เป็นการลดการแข่งขันการทำธุรกิจอาหารสัตว์กับ CPG และช่วยให้โครงสร้างการประกอบธุรกิจในประเทศจีนชัดเจนยิ่งขึ้น คือ CPP ประกอบธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีนเป็นหลัก และ CPG ประกอบธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในประเทศจีนเป็นหลัก ทั้งนี้ยังจะมีการขายอาหารสัตว์บางส่วนให้กับ CPG โดยในอนาคตรายขายสินค้าให้กับ CPG จะยังคงเป็นราคาเดียวกับราคาที่ขายให้บุคคลภายนอก (Arm's Length Basis)

4.1.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การดำเนินงานในระยะยาวในการรุกเข้าตลาดที่มีศักยภาพสูง และสามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้ทันทีที่ตอบสนองความต้องการของอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็ว

ภายหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng CPP จะมีจำนวนโรงงานผลิตอาหารสัตว์ทั้งหมด 79 โรง (รวม Kaifeng) และจะมีกำลังการผลิตทั้งหมด 13.3 ล้านตัน ในประเทศจีน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 1.84 ของกำลังการผลิตก่อนการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งของ CPP และสนับสนุนฐานะความเป็นผู้นำในธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ในประเทศจีน โดยเฉพาะในมณฑลเหอหนาน นอกจากนี้การเพิ่มกำลังการผลิตโดยการลงทุนซื้อบริษัทที่ดำเนินการอยู่แล้ว จะทำให้ CPP สามารถรองรับความต้องการของผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ที่กำลังเติบโตตามจำนวนประชากร และรายได้ของประชากรที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วได้ในทันที

เนื่องจากการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ส่งผลให้ CPP มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจำนวน 240,000 ตันต่อปีในทันที โดยไม่ต้องเสียเวลาก่อสร้างโรงงานผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งปกติการก่อสร้างโรงงานผลิตอาหารสัตว์ที่มีกำลังการผลิตในขนาดเดียวกันจะใช้

เวลาประมาณ 1 ปี ซึ่งอาจมีความเสี่ยงในช่วงระหว่างการก่อสร้างและการพัฒนา เช่น การจัดหาที่ดินและสถานที่ที่เหมาะสมกับการก่อสร้าง และโอกาสที่เงินลงทุนสูงกว่าประมาณการ (Cost Overrun) ระหว่างการบริหารการก่อสร้าง

- เป็นการขยายฐานลูกค้าและช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัท ด้วยฐานลูกค้าและช่องทางการจัดจำหน่ายของ Kaifeng

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ช่วยเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัท ในปี 2556 Kaifeng มีช่องทางการจำหน่ายทั้งหมด 2 ช่องทางหลัก คือ ตัวแทนการจำหน่ายซึ่งประกอบด้วย 233 ตัวแทนจำหน่ายในประเทศจีน และฟาร์มเลี้ยงสัตว์ (Direct Farm) อีกจำนวน 185 ฟาร์ม ดังนั้นภายหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng CPP จะมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่เพิ่มมากขึ้น และมีเครือข่ายที่ครอบคลุมพื้นที่มากขึ้น

- รายได้รวมและกำไรของบริษัท สูงขึ้นและไม่ทำให้ฐานะทางการเงินของบริษัท เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญหลังการเข้าซื้อ Kaifeng

ภายหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จะส่งผลให้ Kaifeng เป็นหนึ่งในบริษัทย่อยของ CPP ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPF ดังนั้น รายได้ของ CPP และ CPF จะเป็นการรวมรายได้ของ Kaifeng ร้อยละ 100 ซึ่งเมื่อคำนวณจากงบการเงินสิ้นปี 2556 รายได้และกำไรของ CPF จะเพิ่มขึ้น 3,417.7 ล้านบาท และ 153.7 ล้านบาท ตามลำดับ (คำนวณตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.9 และร้อยละ 1.6 ของรายได้และกำไรของ CPF ตามลำดับ ทั้งนี้ บริษัท มีแผนที่จะใช้กระแสเงินสดภายในกลุ่ม CPP ซึ่งมูลค่าของสิ่งตอบแทนของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng คิดเป็นเพียงร้อยละ 13.4 ของเงินสดของ CPP ณ สิ้นปี 2556 อีกทั้งจะไม่มีการกู้ยืมเพิ่ม ดังนั้นการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng จะไม่กระทบฐานะทางการเงินของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- บริษัทอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุน

การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng เป็นการลงทุนซึ่งมีความเสี่ยง เนื่องจากธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ในประเทศจีนเป็นธุรกิจที่ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยในการดำเนินธุรกิจ เช่น ราคาของวัตถุดิบโลก สภาพอากาศของแต่ละประเทศ ความเพียงพอของวัตถุดิบในพื้นที่ทำให้บริษัท อาจไม่ได้รับผลตอบแทนการลงทุนตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในอนาคต

4.1.3 ข้อดีและข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- บริษัท ไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนเพื่อเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และสามารถนำเงินดังกล่าวไปลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ ได้

การไม่เข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ทำให้บริษัท ไม่ต้องชำระเงินในการเข้าทำรายการ และค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนเพิ่มเติมตามที่ผู้บริหารของ Kaifeng ได้มีแผนการจะขยายโรงงานในอนาคต บริษัท สามารถนำเงินดังกล่าวไปลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ

- บริษัท ไม่มีความเสี่ยงในการลงทุน

การลงทุนของบริษัท ใน Kaifeng มีความเสี่ยงในด้านการดำเนินงานของ Kaifeng ถึงแม้ว่าปัจจัยต่างๆ ที่กระทบต่อการดำเนินงานของ Kaifeng จะมีความคล้ายคลึงกับความเสี่ยงที่ CPP มีอยู่แล้วในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม หากมีการลงทุนแล้วมีปัจจัยที่

ให้เกิดการเปลี่ยนแปลง การลงทุนใน Kaifeng อาจเกิดผลขาดทุน หรือไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดการณ์ไว้ ถ้าบริษัท ไม่เข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng ก็จะไม่มีความเสี่ยงนี้

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

■ การขยายกำลังการผลิตในประเทศจีนอาจทำได้ช้าลง

หากบริษัท ไม่เข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และมีความประสงค์จะขยายกำลังการผลิตในมณฑลเหอหนาน บริษัทอาจจำเป็นต้องสร้างโรงงานใหม่ หรือซื้อโรงงานแห่งอื่น ซึ่งอาจใช้เวลานานในการสร้างและการตกลงราคา อีกทั้งต้องมีการลงทุนเพิ่ม รวมถึงต้องมีการสร้างฐานลูกค้าใหม่ กล่าวคือบริษัท ต้องใช้เงินทุนและเวลาอีกมาก แต่หากบริษัท เข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng บริษัท จะได้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น อีกทั้งราคาซื้อยังถือได้ว่าเป็นราคาที่เหมาะสม

4.1.4 เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

การที่ CPP จะสร้างโรงผลิตอาหารสัตว์ในประเทศจีนเอง นอกจากจะใช้เวลามากกว่าแล้ว ยังต้องมีความเสี่ยงระหว่างการก่อสร้างและการพัฒนาอีกด้วย อีกทั้งจะทำให้ CPP ไม่ได้ประโยชน์จากการเข้าถึงฐานลูกค้าและเครือข่ายของผู้จำหน่ายวัตถุดิบของ Kaifeng อีกทั้ง Kaifeng ยังเป็นบริษัทผลิตอาหารสัตว์ที่มีความสามารถในการแข่งขันและผลการดำเนินงานและผลประกอบการที่ดี นอกจากนี้การซื้อโรงงานจากบุคคลอื่นมีแนวโน้มที่จะต้องจ่ายราคาที่แพงกว่าการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng (เปรียบเทียบกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดของบริษัทเทียบเคียงซึ่งสูงกว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ CPP จะเข้าซื้อ) การเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng นี้จึงเป็นข้อตกลงและเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

4.2 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

4.2.1 สมมติฐานในการจัดทำความเห็น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำความเห็น โดยใช้สมมติฐาน (ซึ่งรวมถึง แต่ไม่จำกัดเฉพาะ) ดังต่อไปนี้

- ข้อมูล งบการเงิน และเอกสารทั้งหมดซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจาก CPF และ Kaifeng และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CPF และ Kaifeng มีความถูกต้อง สมบูรณ์ และครบถ้วน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พนักงาน และลูกจ้างไม่มีหน้าที่ในการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลและเอกสารที่ใช้ประกอบการจัดทำความเห็น และไม่มี ความรับผิดชอบต่อความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูล หรือการไม่เปิดเผยข้อมูลที่ควรต้องแจ้ง ไม่ว่าจะได้จากความประมาทเลินเล่อหรือกรณีอื่นใด ในความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน หรือเปลี่ยนแปลงความเห็น ฉบับนี้
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ที่จะเกิด เว้นแต่ที่ได้เปิดเผยไว้เป็นอย่างอื่นโดยชัดแจ้ง ในความเห็น ฉบับนี้ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อ สถานะ (การเงิน การดำเนินงาน กฎหมาย หรืออื่นใด) รายได้ การดำเนินธุรกิจ หรือโอกาสทางธุรกิจของ Kaifeng รวมถึงไม่มีเหตุการณ์ใดที่ส่งผลกระทบต่อ Kaifeng ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงสภาวะทางเศรษฐกิจ สถานะทางการเงิน หรือการประกาศการใช้กฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อ Kaifeng
- สัญญาทางธุรกิจต่าง ๆ ของ Kaifeng รวมถึงสัญญาซื้อขายหุ้น มีผลผูกพันและสามารถบังคับคู่สัญญาตามกฎหมายได้ ไม่มีข้อเท็จจริงหรือเหตุการณ์ใดเกิดขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสัญญาทางธุรกิจ หรือส่วนหนึ่งส่วนใดของสัญญาทางธุรกิจของ Kaifeng เป็นโมฆะ โมฆียะ ถูกยกเลิก อาจถูกยกเลิก หรือเพิกถอน ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดโดยคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

4.2.2 วิธีการพิจารณาประเมินมูลค่า

■ สมมติฐานหลักทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของ Kaifeng ภายใต้สมมติฐานการประกอบธุรกิจปัจจุบัน (As-is) โดยใช้หลายวิธี ประกอบกัน ดังนี้

1. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach หรือ DCF)
2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่าในแต่ละวิธี โดยมีความเห็นดังนี้

■ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)

DCF เป็นวิธีการประเมินมูลค่ากิจการโดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานเพื่อหามูลค่าของบริษัท โดยจะคำนวณจากมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต เหมาะสำหรับบริษัทที่สามารถประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตได้อย่างน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ ราคาอาหารสัตว์และราคาวัตถุดิบสำหรับการผลิตอาหารสัตว์เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีราคาผันผวนและยากต่อการคาดการณ์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก Kaifeng ดำเนินธุรกิจแบบ Cost Plus และบริษัทพยายามคงอัตรากำไรขั้นต้นของแต่ละผลิตภัณฑ์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำประมาณการบนสมมติฐานที่ผู้บริหารของ Kaifeng สามารถคงอัตราส่วนกำไรขั้นต้นได้ที่ระดับใกล้เคียงกับปัจจุบันและในอดีต และจัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของสมมติฐานหลัก (Sensitivity Analysis) เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของมูลค่าต่อการเปลี่ยนแปลงของสมมติฐานหลักนั้นๆ

การประเมินมูลค่ากิจการโดยวิธี DCF ยังสามารถสะท้อนสมมติฐานการดำเนินงานที่เปลี่ยนแปลงภายใต้สภาวะอุตสาหกรรมและธุรกิจ ทั้งนี้เป็นที่คาดการณ์ว่า รูปแบบธุรกิจของ Kaifeng จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญภายหลังจากการเข้าซื้อเงินทุนทั้งหมดใน Kaifeng ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมของ Kaifeng จึงสามารถคำนวณจากปัจจัยพื้นฐานและประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตของ Kaifeng ได้ ดังนั้น DCF จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมในการหามูลค่าของ Kaifeng

■ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของบริษัท โดยอาศัยกลไกตลาด ทั้งนี้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ Kaifeng จะอาศัยการเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่างๆ ของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีน วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดใช้ในการประมาณการมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Kaifeng

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาคัดเลือกบริษัทที่นำมาเทียบเคียงตามความคล้ายคลึงกันของการประกอบธุรกิจ โดยคำนึงถึงปัจจัยดังนี้ สัดส่วนของรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ ประเภทของอาหารสัตว์ที่บริษัทจำหน่าย ประเทศที่ดำเนินงาน การเติบโตของยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า อัตราส่วนตลาดที่เหมาะสม ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (“EV/EBITDA”) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (“P/E”) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อบริษัทในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์โดยรวม ส่วนอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (“P/BV”) มีข้อจำกัดในการประเมินมูลค่ากิจการ เนื่องจากมูลค่าทางบัญชีของแต่ละบริษัทได้รับผลกระทบอย่างมากจากนโยบายทางบัญชี ดังนั้นจึงไม่สามารถสะท้อนมูลค่าได้ดีเท่าวิธีอื่น

■ วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมาเป็นวิธีที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Kaifeng ด้วยการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของรายการซื้อขายบริษัทอื่นที่มีลักษณะใกล้เคียงกันในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างของมูลค่าราคาซื้อขายบริษัทในแต่ละรายการสะท้อนถึงปัจจัยที่มีลักษณะเฉพาะของบริษัท และสถานการณ์นั้นๆ เช่น สัดส่วนของการเข้าซื้อกิจการ อำนาจในการควบคุมกิจการ อำนาจในการต่อรอง และมูลค่าเพิ่มต่อผู้ซื้อที่คาดหวังภายหลังจากการซื้อขายกิจการ ซึ่งทำให้ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้โดยตรง ดังนั้น วิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายกิจการที่ผ่านมาจึงมีความเหมาะสมน้อยกว่า DCF และวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด

4.2.3 สมมติฐานทางการเงินในการประมาณการของ Kaifeng

4.2.3.1 ประมาณการของปริมาณอาหารสัตว์ที่สามารถจัดจำหน่ายได้ของ Kaifeng

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการการเติบโตของปริมาณอาหารสัตว์ที่สามารถจัดจำหน่ายได้ มีดังต่อไปนี้

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาการประมาณการของปริมาณอาหารสัตว์ที่สามารถจัดจำหน่ายได้ตามประเภทของสินค้า ซึ่งพิจารณาจากทั้งแนวโน้มในอดีต จากประมาณการแนวโน้มของอุตสาหกรรม และจากกลยุทธ์ที่ผู้บริหารของ Kaifeng กำหนด
- Kaifeng วางแผนที่จะปรับเปลี่ยนสัดส่วนสินค้า โดยมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายอาหารสุกรมากขึ้นตามการเติบโตของตลาดอาหารสุกร ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการในการบริโภคเนื้อสุกรที่เพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งยังเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าอาหารสัตว์ชนิดอื่นๆ ซึ่งอัตราการเติบโตของปริมาณอาหารสุกรเฉลี่ยต่อปีตั้งแต่ปี 2552 ถึง 2556 คือร้อยละ 15.3 สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการอาหารสุกรที่เพิ่มมากขึ้น
- Kaifeng มีแผนการที่จะเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดจากคู่แข่ง โดยมุ่งเน้นการเพิ่มการให้บริการหลังการขายที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าคู่แข่ง โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจอาหารสุกร ซึ่ง Kaifeng มีความรู้และความชำนาญสูงกว่าคู่แข่ง อีกทั้ง Kaifeng ยังมีแผนที่จะเพิ่มสินค้าใหม่ เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดที่มีความต้องการแบบเฉพาะเจาะจง (Specific Need) มากขึ้น เช่น อาหารสำหรับลูกสุกร เป็นต้น
- อัตราการเติบโตของปริมาณการบริโภคสุกรของประชากรจีนมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปีย้อนหลังที่ประมาณร้อยละ 4.0 ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของการบริโภคสัตว์ปีกของประชากรจีนย้อนหลัง 6 ปีย้อนหลังที่ประมาณร้อยละ 3.5 และสูงกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของการบริโภคสัตว์น้ำของประชากรจีนย้อนหลัง 6 ปีย้อนหลังที่ประมาณร้อยละ 2.7 ซึ่งอัตราการเติบโตของการบริโภคเนื้อสัตว์เป็นอัตราที่นำมาใช้ในการประมาณการเติบโตของปริมาณการขายอาหารสัตว์
- ในปี 2557 ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการปริมาณอาหารสุกรให้มีการเติบโตสูงที่ร้อยละ 15.3 ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตของการบริโภคสุกรเฉลี่ยเนื่องจากแผนการตลาดเชิงรุกของ Kaifeng ในขณะที่อัตราการเติบโตของอาหารสัตว์ปีกและอาหารสัตว์น้ำที่ร้อยละ 3.5 และ 2.7 ตามลำดับ โดยมีการเติบโตตามอัตราการเติบโตของการบริโภคสัตว์ปีกและสัตว์น้ำเฉลี่ย
- ในปี 2558 ถึงปี 2566 อัตราการเติบโตของอาหารสุกรจะเป็นร้อยละ 4.0 ตามอัตราการเติบโตของการบริโภคสุกรเฉลี่ยของประชากรในประเทศจีน ในขณะที่อัตราการเติบโตของอาหารสัตว์ปีกและอาหารสัตว์น้ำคงอยู่ที่ระดับเดิมร้อยละ 3.5 และ ร้อยละ 2.7 ตามลำดับ
- รายละเอียดของอัตราการเติบโตของปริมาณการขายอาหารสัตว์ของ Kaifeng ในอดีตและประมาณการ แสดงในตารางด้านล่าง ดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	CAGR ปี 2552 - 2556	ประมาณการ ปี 2557	ประมาณการปี 2558 – 2566 ⁽²⁾
ประมาณการอัตราการเติบโตของ ปริมาณการขายอาหารสัตว์	36.3	(3.1) ⁽¹⁾	(4.4) ⁽¹⁾	5.8	8.9	3.6

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ ในปี 2555 เกิดโรคไข้หวัดนกทำให้ความต้องการอาหารสัตว์ปีกลดลง และในปี 2556 ยังมีโรคไข้หวัดนกอย่างต่อเนื่องและเกิดโรคไข้หวัดสุกรทำให้ความต้องการอาหารสัตว์ปีกลดลง

⁽²⁾ ผู้บริหารของ Kaifeng มีแผนจะลงทุนเพิ่มเท่ากับ 50.0 ล้านหยวน ในปี 2559 เพื่อขยายกำลังการผลิตอาหารสุกรเพิ่มอีก 180,000 ตันต่อปี และสมมติให้ใช้เวลา 1 ปีในการก่อสร้าง และผลิตได้เต็มกำลังการผลิตในปี 2560

4.2.3.2 การประมาณการต้นทุนการผลิตต่อหน่วย (“COGS”)

ต้นทุนการผลิตของ Kaifeng ประกอบด้วย วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งได้แก่ ข้าวโพด ปากกั่วเหลือง และปลาป่น ค่าแรงพนักงาน และต้นทุนทางอ้อม (Overhead Cost) ราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์เป็นปัจจัยที่มีความผันผวน และไม่สามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ เนื่องจากราคาวัตถุดิบเหล่านี้ขึ้นอยู่กับความต้องการและอุปทานของตลาดโดยรวม

สมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาประกอบในการจัดทำประมาณการต้นทุนการผลิต มีดังนี้

- Kaifeng มีนโยบายและสามารถตั้งราคาขายอาหารสัตว์จากต้นทุน (Cost-plus Pricing) ทำให้ Kaifeng สามารถส่งผ่านต้นทุนของวัตถุดิบที่สูงขึ้นให้ลูกค้าได้ ส่งผลให้ Kaifeng มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างคงที่
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้อัตราการเติบโตของ COGS ต่อหน่วยอยู่ในระดับเดียวกับประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีน ซึ่งอัตราการเติบโตของ COGS ต่อหน่วยมีความสัมพันธ์กับอัตราการเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีนในอดีต โดยในปี 2554 – 2556 อัตราการเติบโตเฉลี่ยของ COGS ต่อหน่วยเป็นร้อยละ 4.0 และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีนเฉลี่ยเป็นร้อยละ 3.6
- สำหรับการประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีนจากการประมาณการของสายงานวิจัย แบงค์ ออฟ อเมริกา เมอร์ริล ลินช์ (“เมอร์ริล ลินช์”) ที่ร้อยละ 2.7 ในปี 2557 และร้อยละ 3.5 ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป
- รายละเอียดของอัตราการเติบโตของ COGS ต่อหน่วยในอดีตและประมาณการ แสดงในตารางด้านล่าง ดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	CAGR ปี 2552 - 2556	ประมาณการ ปี 2557	ประมาณการ ปี 2558 - 2566
อัตราการเติบโตเฉลี่ย ของ COGS ต่อหน่วย	2.2	7.9 ⁽¹⁾	1.9	4.0	2.7	3.5

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราการเติบโตเฉลี่ยของ COGS ต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าเงินเฟ้อพื้นฐานเนื่องมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบในการผลิต

4.2.3.3 การประมาณการราคาขายและอัตรากำไรขั้นต้น (“GPM”)

อาหารสัตว์แต่ละประเภทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่แตกต่างกัน เนื่องจากต้นทุนการผลิตและสัดส่วนของวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์แต่ละประเภทมีความแตกต่างกัน ซึ่งในอดีตค่าเฉลี่ยของ GPM ระหว่างปี 2552 – 2556 อยู่ระหว่างร้อยละ 8.8 - 15.1

สมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาประกอบในการจัดทำประมาณการราคาขายและ GPM มีดังนี้

- Kaifeng มีนโยบายและสามารถตั้งราคาขายอาหารสัตว์จากต้นทุน (Cost-plus Pricing) ทำให้ Kaifeng สามารถส่งผ่านต้นทุนของวัตถุดิบที่สูงขึ้นให้ลูกค้าได้ ส่งผลให้ Kaifeng มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างคงที่ และสามารถใช้เป็นตัวแปรใน

การคำนวณกำไรขั้นต้นของได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณกำไรขั้นต้นจากอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของอาหารสัตว์แต่ละประเภทที่ Kaifeng เคยได้เพื่อนำเอาไปคิดอัตรากำไรขั้นต้นในอนาคต

- เนื่องจาก Kaifeng เน้นจำหน่ายสินค้าที่มีคุณภาพสูง ทำให้สามารถตั้งราคาได้สูงกว่าคู่แข่งซึ่งจำหน่ายสินค้าที่คุณภาพด้อยกว่า อีกทั้ง Kaifeng ยังมีการปรับสัดส่วนของสินค้า โดยเน้นการจำหน่ายอาหารสุกรมากขึ้น ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าอาหารสัตว์ประเภทอื่นๆ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ Kaifeng ดีขึ้นเป็นลำดับ
- รายละเอียดของ GPM ในอดีตและประมาณการ แสดงในตารางด้านล่าง ทั้งนี้สำหรับ GPM ในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานตามค่าเฉลี่ย 3 ปีล่าสุดของอัตรากำไรขั้นต้นในอดีต ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นจากสัดส่วนอาหารสุกรที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 - 2566
GPM เฉลี่ยของ Kaifeng	11.8	13.8	15.1	13.4 – 13.9

4.2.3.4 การประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (“SG&A”)

SG&A ของ Kaifeng ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอุปกรณ์ต่างๆ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสาธารณูปโภค (เช่น ค่าไฟฟ้า และค่าใช้จ่ายในการทำความสะดวก) ค่าใช้จ่ายเลี้ยงรับรอง ค่าที่ปรึกษา ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอื่นๆ

สมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาประกอบในการจัดทำประมาณการ SG&A มีดังนี้

- การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสิทธิการใช้เครื่องหมายการค้า “Chia Tai” ซึ่ง Kaifeng ไม่มีค่าใช้จ่ายนี้ในอดีต ซึ่งต้องเริ่มชำระค่าใช้จ่ายส่วนนี้เมื่อ Kaifeng เป็นบริษัทย่อยของ CPP ดังนั้นในการประมาณการ SG&A ในอนาคต จะมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสิทธิการใช้เครื่องหมายการค้า ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.5 ของรายได้รวม
- การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการค้นคว้าและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อเพิ่มความสามารถในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่ง คิดเป็นร้อยละ 0.25 ของรายได้รวม
- SG&A อื่นๆ ของ Kaifeng ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายแบบคงที่ และเติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีนทุกปี
- ในส่วนที่เป็นค่าใช้จ่ายในการขายแบบแปรผัน (Variable Expense) คิดเป็นร้อยละ 1.9 ของรายได้รวม ซึ่งเป็นสัดส่วนค่าเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายในการขายแบบแปรผันต่อรายได้รวมเฉลี่ยที่ Kaifeng ทำได้ย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้รายได้รวมของ Kaifeng คำนวณจากต้นทุนการผลิตซึ่งเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อ รวมกับกำไรขั้นต้น
- สัดส่วน SG&A ต่อรายได้รวมในอดีตและประมาณการ แสดงในตารางด้านล่าง ดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 - 2566
สัดส่วน SG&A ต่อรายได้รวม	7.6	7.7	8.8	8.0 – 9.7

4.2.3.5 การประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ Kaifeng คือ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต ค่าใช้จ่ายสำหรับการซ่อมแซมและปรับปรุงโรงงานที่มีอยู่ปัจจุบัน

- ผู้บริหารของ Kaifeng มีแผนจะลงทุนเพิ่มเท่ากับ 50.0 ล้านบาท ในปี 2559 เพื่อขยายกำลังการผลิตอาหารสุกรเพิ่มอีก 180,000 ตันต่อปี และสมมติให้ใช้เวลา 1 ปีในการก่อสร้างและผลิตได้เต็มกำลังการผลิตในปี 2560
- Kaifeng มีการสำรองงบประมาณไว้สำหรับการซ่อมแซมและปรับปรุงโรงงานปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้ Kaifeng สำรองงบประมาณไว้เท่ากับค่าเสื่อมราคาของทุกปีเพื่อคงมูลค่าสินทรัพย์ถาวรให้เพียงพอต่อการดำเนินงาน ทั้งนี้เนื่องจากการใช้เครื่องจักรผลิตอย่างต่อเนื่อง การซ่อมบำรุงสินทรัพย์ โดยเฉลี่ยจึงสามารถตั้งสมมติฐานให้อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันทุกปีได้
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรง ซึ่งมีเหมาะสมกับธุรกิจอาหารสัตว์ของ Kaifeng เนื่องจากในปัจจุบัน Kaifeng มีอัตราการใช้การผลิต (Utilization Rate) ที่สูงอยู่แล้ว

4.2.3.6 การประมาณการเงินทุนหมุนเวียน

Kaifeng มุ่งเน้นการขายสินค้าในรูปของเงินสด จึงส่งผลให้มีระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าในระดับต่ำ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการระยะเวลาของเงินทุนหมุนเวียนโดยคงระยะเวลาเงินทุนหมุนเวียนเท่ากับปีล่าสุด ซึ่งมีการขายระยะเวลาเก็บหนี้และมีการจ่ายเงินเจ้าหนี้การค้าเร็วขึ้น

- รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการ แสดงในตารางด้านล่าง ดังนี้

หน่วย: วัน	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ
ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ย	0.1	1.0	4.2	คงระยะเวลาเงินทุนหมุนเวียนไว้ที่ระดับเดียวกับปี 2556 ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ
ระยะเวลาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย	17.7	11.0	10.7	
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	29.9	23.4	29.8	

หมายเหตุ: คำนวณจาก 365 วัน

4.2.3.7 สมมติฐานอื่นๆ

นอกเหนือไปจากสมมติฐานหลักที่กล่าวมา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานอื่นๆ ประกอบการจัดทำแบบจำลองทางการเงิน ดังนี้

- การตัดค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรง (Straight-line Depreciation) ซึ่งอายุของสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจแต่ละประเภทมีระยะเวลาการตัดค่าเสื่อมราคาที่แตกต่างกัน อายุของสินทรัพย์แต่ละประเภทที่ใช้ในการประกอบธุรกิจแสดงในตารางดังนี้

	อาคาร	อุปกรณ์และอื่นๆ
อายุ (ปี)	20	10

- สมมติฐานอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีนจากการประมาณการของเมอร์ริล ลินช์ ที่ร้อยละ 2.7 ในปี 2557 และร้อยละ 3.5 ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป
- สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยใช้ประมาณการบนอัตราต้นทุนทางการเงินที่ Kaifeng จ่าย ณ ปัจจุบัน คือร้อยละ 6.6

- อัตราภาษีเงินได้ของบริษัทในประเทศจีนคือร้อยละ 25.0 ต่อปี
- มูลค่าหนี้สินสุทธิของ Kaifeng ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 เท่ากับ 46.7 ล้านหยวน
- คำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ณ วันที่ 1 เมษายน 2557

4.2.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)

ในการคำนวณมูลค่ากิจการโดยวิธี DCF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินธุรกิจในอนาคตและนำมาปรับด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่เห็นว่าเหมาะสม

■ อัตราคิดลด - ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ “WACC”)

อัตราคิดลดที่นำมาใช้ในการคิดกระแสเงินสดเป็นการประมาณจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุนโดยพิจารณาเปรียบเทียบกับการลงทุนในบริษัทอื่นที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน และมีความเสี่ยงในระดับใกล้เคียงกับการลงทุนใน Kaifeng การประมาณการอัตราคิดลดได้พิจารณาปัจจัยพื้นฐานของ Kaifeng เช่น ต้นทุนทางการเงิน อัตราภาษี อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงของประเทศจีนและส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนใน Kaifeng และผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งองค์ประกอบเหล่านี้จะสะท้อนถึงสภาพแวดล้อมที่ Kaifeng ดำเนินธุรกิจอยู่ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราคิดลดโดยวิธี WACC ตามรายละเอียดดังนี้

WACC คำนวณจาก:	
$WACC = Ke*(1 - (E / (D + E))) + Kd*(1 - T)*(D / (D + E))$	
ซึ่ง	
Ke	= อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น คำนวณจากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (“CAPM”)
	นั่นคือ $Ke = Rf + \beta*(Risk\ Premium)$
Kd	= อัตราต้นทุนทางการเงินที่ Kaifeng จ่ายในปัจจุบัน
T	= อัตราภาษีส่วนเพิ่มสุดท้ายเฉลี่ยตลอดช่วงปีประมาณการ
D	= หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
E	= ส่วนของผู้ถือหุ้น
D / (D+E)	= ค่าเฉลี่ยโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเทียบกับในกลุ่มอุตสาหกรรม ⁽²⁾
โดยที่	
Rf	= อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งคืออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศจีนที่มีอายุ 10 ปี ที่มา : สายงานวิจัย เมอร์ริล ลินช์
β (เบต้า)	= ค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนรายวันของ Shanghai Stock Exchange กับผลตอบแทนของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนอื่นๆในธุรกิจอาหารสัตว์ ⁽¹⁾ ใน Shanghai Stock Exchange ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 1.0 (ก่อนปรับปรุงโครงสร้างเงินทุน) ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557
Risk Premium (Rp) = ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Shanghai Index ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากการประมาณการจากผลวิจัยและความเห็นของนักวิเคราะห์ ที่มา: สายงานวิจัย เมอร์ริล ลินช์	

หมายเหตุ: ⁽¹⁾บริษัทที่นำมาใช้ในการคำนวณ β มีดังนี้ New Hope Liuhe Beijing Dabeinong Guangdong Haid Tongwei Xinjiang Tiankang Jiangxi Zhengbang Shenzhen Jinxinnong และ Ningbo

⁽²⁾เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการว่าสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของ Kaifeng ในระยะยาวจะมีความใกล้เคียงกับบริษัทที่เทียบเคียงในอุตสาหกรรม

ตารางสรุปสมมติฐานการคำนวณ WACC (หน่วย: ร้อยละ เว้นแต่ระบุเป็นอย่างอื่น)

Rf	4.0
Rp	7.5
β (เท่า)	1.0
Cost of Equity (Ke)	11.9
Cost of Debt (Kd)	6.6
$1 - D / (D+E)$	80.0
$D / (D+E)$	20.0
อัตราภาษีประเทศจีน	25.0
WACC ที่ใช้ในการคำนวณ DCF	9.5 – 11.5

■ สรุปประมาณการกระแสเงินสดของ Kaifeng ปี 2557 - 2566

หน่วย: ล้านบาท	2557	2558	2559	2560	2561
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	33.2	37.3	41.9	46.8	52.2
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ	20.3	23.3	(25.5) ⁽¹⁾	25.8	29.2

หน่วย: ล้านบาท	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	58.0	64.3	71.1	78.6	86.6
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ	32.7	36.8	41.7	47.1	54.2

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ มีแผนจะลงทุนเพิ่มเท่ากับ 50.0 ล้านบาท ในปี 2559 เพื่อขยายกำลังการผลิตอาหารสุกรเพิ่มอีก 180,000 ตันต่อปี และสมมติให้ใช้เวลา 1 ปีในการก่อสร้าง และผลิตได้เต็มกำลังการผลิตในปี 2560

■ ผลการประเมินมูลค่าของ Kaifeng โดยวิธี DCF

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ WACC เป็นช่วง และใช้อัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสด (Terminal Growth Rate) ที่ร้อยละ 2.0 – 3.0 มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ได้จากวิธี DCF เป็นดังนี้

อัตราการเติบโตระยะยาวร้อยละ 2.0 – 3.0

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Kaifeng

(ล้านบาท) / (ล้านบาท)

WACC ร้อยละ 9.5 – 11.5

298.5 – 468.3 / 1,575.9 – 2,472.4

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

เนื่องจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เป็นธุรกิจที่มีความผันผวน เพราะมีปัจจัยภายนอกหลายปัจจัยที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ระดับการแข่งขันที่สูงขึ้นของธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีน ซึ่งอาจส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้น ความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ที่อาจจะเปลี่ยนแปลง ซึ่งจะส่งผลต่อปริมาณเนื้อสัตว์และอาหารที่ใช้เลี้ยงสัตว์ รวมถึงการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบ ซึ่ง

ปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของ Kaifeng ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดเตรียมการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของสมมติฐานหลักที่มีผลกระทบสูงต่อมูลค่ายุติธรรมของ Kaifeng โดยสมมติฐานหลักที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดเตรียมไว้ มีดังนี้

■ อัตรากำไรขั้นต้น

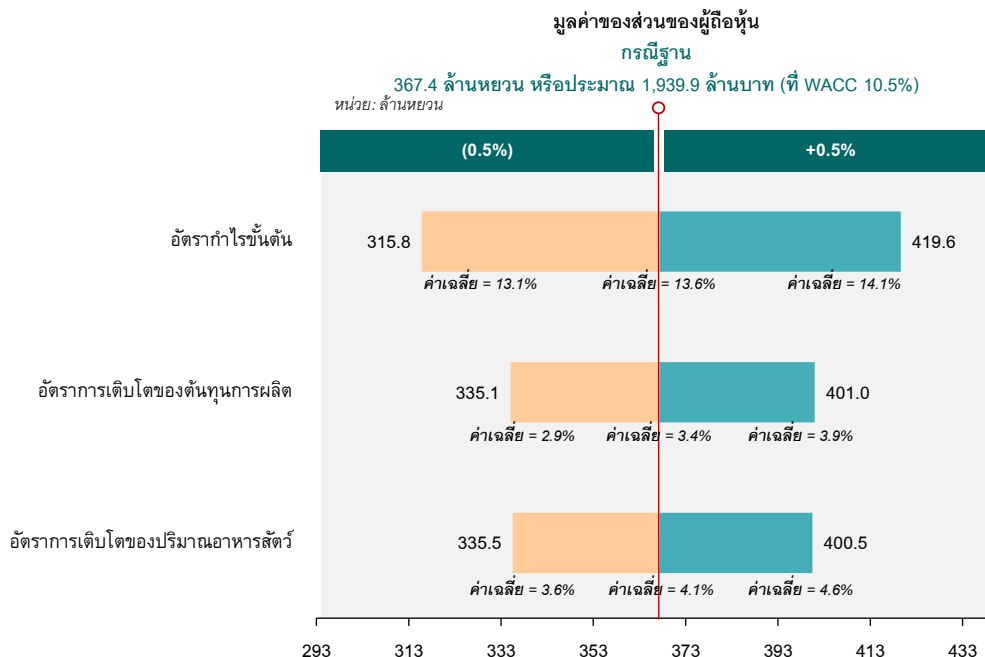
ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนของอาหารสัตว์ที่กำหนดได้ หรือจากการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยหากมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงที่ร้อยละ 0.5 จากการประมาณการในกรณีฐาน (ค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้นตลอดการประมาณการคือร้อยละ 13.6) จะทำให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อัตรา WACC ร้อยละ 10.5 คือ 367.4 ล้านบาท (ประมาณ 1,939.9 ล้านบาท) เปลี่ยนเพิ่มขึ้นเป็น 419.6 ล้านบาท (ประมาณ 2,215.5 ล้านบาท) หรือเปลี่ยนแปลงลงเป็น 315.8 ล้านบาท หรือประมาณ 1,667.5 ล้านบาท ตามลำดับ (อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

■ การประมาณการต้นทุนการผลิตต่อหน่วย

ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงการเติบโตของต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ เช่น จากการปรับราคาของวัตถุดิบหลัก ไม่ว่าจะเป็นข้าวโพด กากถั่วเหลืองและปลาป่น จนทำให้ต้นทุนการเติบโตของต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นหรือลดลงร้อยละ 0.5 จากการประมาณการในกรณีฐาน (ค่าเฉลี่ยการเติบโตของต้นทุนการผลิตตลอดการประมาณการคือร้อยละ 3.4) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อัตรา WACC ร้อยละ 10.5 คือ 367.4 ล้านบาท (ประมาณ 1,939.9 ล้านบาท) เปลี่ยนเพิ่มขึ้นเป็น 401.0 ล้านบาท (ประมาณ 2,117.0 ล้านบาท) หรือเปลี่ยนแปลงลงเป็น 335.1 ล้านบาท (ประมาณ 1,796.1 ล้านบาท) ตามลำดับ (อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

■ การเติบโตของปริมาณอาหารสัตว์ที่สามารถจำหน่ายได้

ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราการเติบโตปริมาณอาหารสัตว์ทั้ง 3 ประเภทที่ Kaifeng สามารถผลิตและจำหน่ายได้ เช่น จากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของความต้องการของตลาด โดยหากอัตราการเติบโตของปริมาณอาหารสัตว์ที่มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงที่ร้อยละ 0.5 จากการประมาณการในกรณีฐาน (ค่าเฉลี่ยการเติบโตของปริมาณอาหารสัตว์ที่สามารถจำหน่ายได้ตลอดการประมาณการคือร้อยละ 4.1) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อัตรา WACC ร้อยละ 10.5 คือ 367.4 ล้านบาท (ประมาณ 1,939.9 ล้านบาท) เปลี่ยนเพิ่มขึ้นเป็น 400.5 ล้านบาท (ประมาณ 2,114.5 ล้านบาท) หรือเปลี่ยนแปลงลงเป็น 335.5 ล้านบาท (ประมาณ 1,771.5 ล้านบาท) ตามลำดับ (อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)



หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

4.2.5 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการโดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจและดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่คล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร โดยมีธุรกิจหลัก คือ การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในประเทศจีน และมีลักษณะใกล้เคียงกับ Kaifeng ดังนี้

บริษัทเทียบเคียงที่มีการดำเนินธุรกิจในประเทศจีน

1. C.P. Pokphand Co., Ltd. (CPP)

CPP เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ก่อตั้งขึ้นในปี 2530 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดย CPP ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในประเทศจีนและเวียดนาม CPP มีการจำหน่ายอาหารสัตว์ประเภท อาหารสัตว์บด อาหารสัตว์ปึก และอาหารสัตว์น้ำ โดยใช้ตราสินค้า Chia Tai อีกทั้งยังจำหน่ายยารักษาสัตว์สำหรับสัตว์ปึกและสัตว์บดโดยใช้ตราสินค้า Shihao และ Citifac นอกจากนี้ CPP ยังมีธุรกิจฟาร์มกุ้ง ฟาร์มปลา ฟาร์มปศุสัตว์ ธุรกิจผลิตและแปรรูปเนื้อสัตว์และอาหารทะเลในประเทศเวียดนาม รวมทั้งธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ และเครื่องยนต์ ภายใต้ตราสินค้า Dayang ในปี 2556 CPP มีรายได้รวมทั้งสิ้น 32,778.1 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 9.2 เมื่อเทียบกับปี 2555 โดยมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์คิดเป็นร้อยละ 97.8 ของรายได้รวมทั้งหมด และมีกำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 1,127.3 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 3.4

2. New Hope Liuhe Co., Ltd. ("New Hope Liuhe")

New Hope Liuhe ตั้งอยู่ในมณฑลเสฉวน ประเทศจีน แต่เดิมบริษัทใช้ชื่อ Sichuan New Hope Agribusiness Company Limited แต่ภายหลังได้เปลี่ยนเป็น New Hope Liuhe Co. Ltd. หลังจากการเข้าซื้อหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 24.0 ของ Liuhe Group ในปี 2548 New Hope Liuhe เป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายอาหารสัตว์ประเภทอาหารสุกร ไก่ เป็ด และสัตว์อื่นๆ มีกำลังการผลิตรวมประมาณ 36.7 ล้านตันต่อปี โดยบริษัทจำหน่ายสินค้าทั้งในประเทศจีน และส่งออกไปยังประเทศเวียดนาม ฟิลิปปินส์ บังคลาเทศ กัมพูชา ศรีลังกา สิงคโปร์ และอียิปต์ นอกจากนี้ บริษัทยังประกอบธุรกิจในการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากเนื้อสัตว์ในหมวดอาหารแช่แข็ง อาหารสด และอาหารปรุงสุก ในปี 2556 New Hope Liuhe มีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ คิดเป็นร้อยละ 66.6 จากรายได้รวม

ทั้งหมด และมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ รวมทั้งสิ้น 48,409 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.6 จากปี 2555 ในปี 2556 กำไรสุทธิ เท่ากับ 1,719 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.5

3. Beijing Dabeinong Technology Group Co., Ltd. (“Beijing Dabeinong”)

Beijing Dabeinong ก่อตั้งขึ้นในปี 2536 ในกรุงปักกิ่ง ประเทศจีน บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายพรีมิกซ์ (Premix) และอาหารสัตว์แบบเข้มข้น (Concentrated Feed) เพื่อใช้ในการเลี้ยงสัตว์ประเภทสัตว์บก สัตว์ปีก และสัตว์น้ำ ซึ่งมีการจัดจำหน่ายทั้งในประเทศจีนและส่งออกไปยังต่างประเทศ Beijing Dabeinong มีฐานการผลิตมากกว่า 60 แห่งทั่วประเทศจีน และมีพนักงานทั้งหมดประมาณ 13,000 คน นอกจากนี้ บริษัทยังประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยารักษาโรคและวัคซีนสำหรับสัตว์ เมล็ดพันธุ์พืช รวมไปถึงธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในหมวดยาป้องกันศัตรูพืช ในปี 2556 Beijing Dabeinong มีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์รวมทั้งสิ้น 15,997 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 96.4 ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์นี้เพิ่มขึ้นร้อยละ 62.8 จากปี 2555 และมีกำไรสุทธิ เท่ากับ 732 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 4.1

4. Guangdong Haid Group Co., Ltd. (“Guangdong Haid”)

Guangdong Haid ก่อตั้งขึ้นในปี 2541 ในมณฑลกว่างตุง ประเทศจีน ดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่ายพรีมิกซ์ (Premix) และอาหารสัตว์แบบเข้มข้น (Concentrated Feed) สำหรับประเภทสัตว์น้ำ สัตว์บก และสัตว์ปีก โดยบริษัทเน้นการวิจัยและพัฒนาอาหารสัตว์น้ำ อีกทั้งยังเป็นผู้จำหน่ายในอาหารกุ้งและอาหารสัตว์น้ำอื่นๆ โดยบริษัทดำเนินธุรกิจในประเทศจีนเป็นหลัก และเริ่มมีการส่งออกในปี 2555 ในปี 2556 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์รวมทั้งสิ้น 17,930 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 100.0 ของรายได้ทั้งหมด และเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.0 จากปี 2555 ในปี 2556 บริษัทมีกำไรทั้งสิ้นเท่ากับ 344 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 1.9

5. Tongwei Co., Ltd. (“Tongwei”)

Tongwei ตั้งอยู่ในเมืองเฉิงตู มณฑลเสฉวน ประเทศจีน ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์และวัตถุดิบสำหรับการผลิตอาหารสัตว์ทั้งในประเทศจีนและส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยบริษัทเน้นการผลิตวัตถุดิบสำหรับอาหารสุกร สัตว์น้ำ สัตว์บก และวัตถุดิบอาหารสัตว์ปีก นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินธุรกิจทางด้านการแปรรูปอาหาร การเพาะเลี้ยงพันธุ์สัตว์น้ำ แปรรูปสัตว์น้ำ แปรรูปสัตว์บก และแปรรูปสัตว์ปีก และมีกำลังการผลิตประมาณ 9 ล้านตันต่อปี ในปี 2556 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจการขายอาหารสัตว์ทั้งสิ้นจำนวน 14,014 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 92.7 ของรายได้ทั้งหมด และเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.5 จากปี 2555 ในปี 2556 บริษัทมีกำไรสุทธิทั้งสิ้น 330 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.2

6. Xinjiang Tiankang Animal Science Bio-Technology Co., Ltd. (“Xinjiang Tiankang”)

Xinjiang Tiankang ตั้งอยู่ในเมืองอูรุมชี เขตปกครองตนเองซินเจียงอุยกูร์ ประเทศจีน ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์และสารเสริมในอาหารสัตว์ (Feed Additive) สำหรับสัตว์บก สัตว์ปีก และปลา โดยจำหน่ายทั้งอาหารสัตว์แบบสำเร็จรูป (Compound Feed) แบบเข้มข้น (Concentrated Feed) พรีมิกซ์ (Premix) และสารเสริมในอาหารสัตว์ และมีกำลังการผลิตอาหารสัตว์ประมาณ 1.5 ล้านตันต่อปี โดยในปี 2556 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์รวมทั้งสิ้นเป็นจำนวน 2,627 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 70.7 จากรายได้รวมทั้งหมด โดยที่รายได้รวมทั้งหมดนั้นมาจากในประเทศจีนเท่านั้น อัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจจำหน่ายอาหารสัตว์จากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 16.6 นอกจากนั้นบริษัทยังประกอบธุรกิจทางด้านการผลิตและจำหน่ายยารักษาสัตว์ ผลิตและแปรรูปผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร เช่น เมล็ดฝ้าย เมล็ดทานตะวันและถั่วเหลือง ในปี 2556 บริษัทมีกำไรสุทธิทั้งสิ้นจำนวน 168 ล้านบาท และมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 4.6

7. Jiangxi Zhengbang Technology Co., Ltd. ("Jiangxi Zhengbang")

Jiangxi Zhengbang ตั้งอยู่ในเมืองหนางฉาง มณฑลเจียงซี ประเทศจีน ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เฉพาะประเภทสัตว์ปีก และสารเสริมในอาหารสัตว์ (Feed Additive) จำหน่ายอาหารสัตว์ทั้งแบบสำเร็จรูป (Compound Feed) แบบเข้มข้น (Concentrated Feed) และพรีมิกซ์ (Premix) นอกจากนั้นบริษัทยังดำเนินธุรกิจการเพาะพันธุ์ แปรรูป และจำหน่ายสัตว์และสัตว์ทะเล และธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจจำหน่ายอาหาร จำหน่ายผลิตภัณฑ์จากสุกร ยารักษาสัตว์ และสารเคมีทางการเกษตร ในปี 2556 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์รวมทั้งสิ้น 13,788 ล้านหยวน หรือคิดเป็นร้อยละ 88.5 ของรายได้รวมทั้งหมด และรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์เติบโตขึ้นจากปี 2555 คิดเป็นอัตราร้อยละ 10.0 ในปี 2556 มีขาดทุนสุทธิทั้งสิ้น 120 ล้านหยวน คิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ (0.8)

8. Shenzhen Jinxinnong Feed Co., Ltd. ("Shenzhen Jinxinnong")

Shenzhen Jinxinnong ตั้งอยู่ในเมืองเซินเจิ้น มณฑลกว่างตุง ประเทศจีน ดำเนินธุรกิจทางด้านการวิจัยและพัฒนา ผลิต และจำหน่ายอาหารสุกร ทั้งแบบเข้มข้น และพรีมิกซ์ (Premix) ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ของบริษัทประกอบด้วยวิตามิน และสารอาหารที่จำเป็นสำหรับการเติบโตของสุกรในทุกช่วงวัย นอกจากนั้นบริษัทยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับการเพาะพันธุ์สุกร (Breeding Product) อีกด้วย ในปี 2556 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสุกรทั้งสิ้นจำนวน 1,923 ล้านหยวน หรือคิดเป็นร้อยละ 96.7 ของรายได้ทั้งหมด และมีอัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจอาหารสุกรจากปี 2555 เท่ากับร้อยละ 10.5 บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2556 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 50 ล้านหยวน และมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.4

9. Ningbo Tech-bank Co., Ltd. ("Ningbo")

Ningbo ตั้งอยู่ในนครเซี่ยงไฮ้ ประเทศจีน ดำเนินธุรกิจทางด้านการวิจัยและพัฒนา ผลิต และจำหน่ายอาหารสัตว์ และอาหารเสริมของสัตว์สำหรับสัตว์ปีกและสัตว์น้ำ นอกจากนั้นบริษัทยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ทั้งแบบเข้มข้น (Concentrated Feed) พรีมิกซ์ (Premix) วัตถุดิบอาหารสัตว์คุณภาพสูง และอาหารสัตว์ที่ใช้ทดแทนนมวัวและนมแกะ และยารักษาสำหรับสัตว์ บริษัทรับรู้รายได้จากการจำหน่ายสินค้าส่วนใหญ่จากจำหน่ายสินค้าในประเทศจีน และมีการส่งออกสินค้าประเภทอาหารสัตว์น้ำไปยังประเทศญี่ปุ่น เกาหลี เวียดนาม และศรีลังกา ในปี 2556 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์ทั้งสิ้นเป็นจำนวน 1,396 ล้านหยวน คิดเป็นร้อยละ 68.2 จากระายได้ทั้งหมด และมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 12.5 บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 81 ล้านหยวน และอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 3.8

การคัดเลือกบริษัทเทียบเคียงโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนที่สำคัญของ Kaifeng

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	สัดส่วนของรายได้ ที่มาจากธุรกิจ อาหารสัตว์ (2556) (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิของรายได้รวมต่อปี (ร้อยละ)			อัตรากำไรขั้นต้น เฉลี่ยจาก ปี 2554-2556 (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิ เฉลี่ยจาก ปี 2554-2556 (ร้อยละ)
			ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556		
Kaifeng	ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ทั้งอาหารสัตว์บก สัตว์ปีก และสัตว์น้ำ ในมณฑลเหอหนาน ประเทศจีน	100.0	37.8	7.1	(1.1)	13.6	4.4
CPP	ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ทั้งอาหารสัตว์บก สัตว์ปีก และสัตว์น้ำ ในประเทศจีนและ ธุรกิจฟาร์ม สัตว์และอาหารสัตว์ในประเทศเวียดนามแบบ ครบวงจร ภายใต้ตราสินค้า Chia Tai	97.8	78.6	39.5	8.0	13.9	4.1
New Hope Liuhe	ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ในหมวดอาหารสัตว์บก สัตว์ปีก และสัตว์อื่นๆ ซึ่งมีการจำหน่ายสินค้าทั้งใน ประเทศจีนและส่งออก	66.6	35.8	6.7	(3.8)	5.9	2.9
Beijing Dabeinong	ผลิตและจำหน่ายฟาร์มไก่และอาหารสัตว์แบบเข้มข้น เพื่อใช้ในการเพาะพันธุ์สัตว์จำพวกสัตว์บก สัตว์ปีก และสัตว์น้ำ ซึ่งมีการจำหน่ายทั้งในประเทศจีนและ ส่งออก	96.4	50.4	41.7	59.0	21.1	5.8
Guangdon Haid	ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์สำหรับสัตว์น้ำ สัตว์บก และสัตว์ปีก โดยเน้นด้านการวิจัยและพัฒนาอาหาร สัตว์น้ำ และเป็นผู้นำในด้านการจำหน่ายอาหารกุ้ง	100.0	56.7	34.7	17.8	9.3	2.6
Tongwei	ผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบอาหารสัตว์ทั้งในประเทศจีน และส่งออกไปยังต่างประเทศ โดยเน้นการผลิต วัตถุดิบอาหารสุกร สัตว์น้ำ สัตว์บก และสัตว์ปีก	92.7	21.5	21.4	14.3	8.5	1.1

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	สัดส่วนของรายได้ ที่มาจากธุรกิจ อาหารสัตว์ (2556) (ร้อยละ)	อัตราการเติบโตของรายได้รวมต่อปี (ร้อยละ)			อัตรากำไรขั้นต้น เฉลี่ยจาก ปี 2554-2556 (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิ เฉลี่ยจาก ปี 2554-2556 (ร้อยละ)
			ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556		
Xinjiang Tiankang	ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์และสารเสริมใน อาหารสัตว์ สำหรับ สัตว์บก สัตว์ปีก และปลา	70.7	26.9	16.4	13.7	14.5	3.5
Jiangxi Zhengbang	ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เฉพาะประเภทสัตว์บก และสารเสริมในอาหารสัตว์	88.5	46.6	31.6	16.1	6.0	0.5
Shenzhen Jinxinnong	วิจัยและพัฒนา ผลิต และจำหน่ายอาหารสุกร และ ผลิตภัณฑ์สำหรับการเพาะพันธุ์สุกร (Breeding Product)	96.7	30.7	23.8	14.2	12.1	3.0
Ningbo	วิจัยและพัฒนา ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์และฟาร์มิกซ์	68.2	58.1	22.1	3.6	13.6	2.3

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

จากตารางจำแนกบริษัทเทียบเคียงข้างต้น อัตราส่วนมูลค่าตลาดของแต่ละกลุ่มบริษัทเทียบเคียงสามารถสรุปได้ดังนี้

	Market Cap	EV	EV/EBITDA		P/E	
	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	ปี 2556	ประมาณการปี 2557	ปี 2556	ประมาณการปี 2557
CPP	76,737	102,245	9.7x	n.a.	13.4x	10.5x
New Hope Liuhe	113,112	154,545	7.5x	n.a.	11.9x	8.7x
Beijing Dabeinong	97,878	94,913	17.0x	12.0x	25.5x	18.1x
Guangdon Haid	55,390	59,648	16.8x	9.9x	32.6x	19.6x
Tongwei	38,023	42,237	14.4x	10.6x	24.9x	18.7x
Xinjiang Tiankang	22,563	24,023	16.7x	11.8x	26.6x	19.4x
Jiangxi Zhengbang	16,340	34,911	19.6x	n.a.	n.a.	24.7x
Shenzhen Jinxinnong	9,871	8,290	n.a.	n.a.	n.a.	26.2x
Ningbo	9,111	12,791	16.1x	n.a.	30.1x	20.3x
ค่าเฉลี่ย			14.7x	11.1x	23.5x	18.5x
ค่ามัธยฐาน			16.4x	11.2x	25.5x	19.4x

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

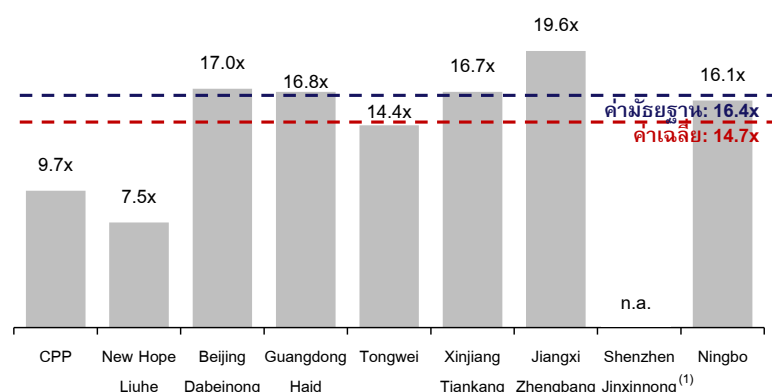
อัตราส่วนที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้เพื่อประเมินมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นหรือมูลค่ากิจการตามวิธีการเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด ได้แก่

- อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)
- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E)

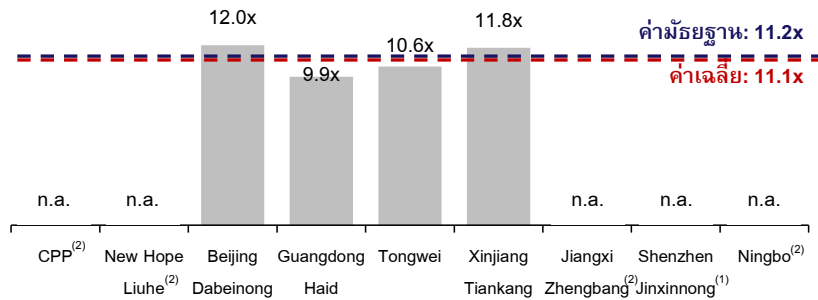
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ผลประกอบการของปี 2556 และประมาณการปี 2557 ของ Kaifeng และบริษัทเทียบเคียงเพื่อประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Kaifeng

อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA)

EV/EBITDA ปี 2556



EV/EBITDA ปี 2557 (ประมาณการ)



ที่มา: Bloomberg และ Capital IQ ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ ⁽¹⁾ ในปี 2556 Shenzhen Jinxinnong มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าปกติ EBITDA จึงไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท

⁽²⁾ ไม่มีการประมาณการ EBITDA

สรุปการประเมินมูลค่าจากอัตราส่วน EV/EBITDA

	ปี 2556		ประมาณการปี 2557	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾
สมมติฐาน				
EBITDA และประมาณการ EBITDA	35.0 ⁽¹⁾	184.6 ⁽¹⁾	33.2	175.2
ผลการประเมิน				
ช่วง EV/EBITDA (+/- ร้อยละ 10.0 จากค่ามัธยฐาน) (เท่า)	14.8x - 18.1x		10.1x - 12.3x	
ช่วงมูลค่ากิจการ	517.3 - 632.2	2,731.1 - 3,338.0	334.4 - 408.8	1,765.8 - 2,158.2
ช่วงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	470.6 - 585.5	2,484.6 - 3,091.5	287.7 - 362.1	1,519.3 - 1,911.7

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ EBITDA ปี 2556 ปรับให้เสมือนมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสิทธิการใช้เครื่องหมายการค้าซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.5 ของรายได้รวม เพื่อให้เป็นตัวเลขที่อยู่บนบรรทัดฐานเดียวกับปี 2557

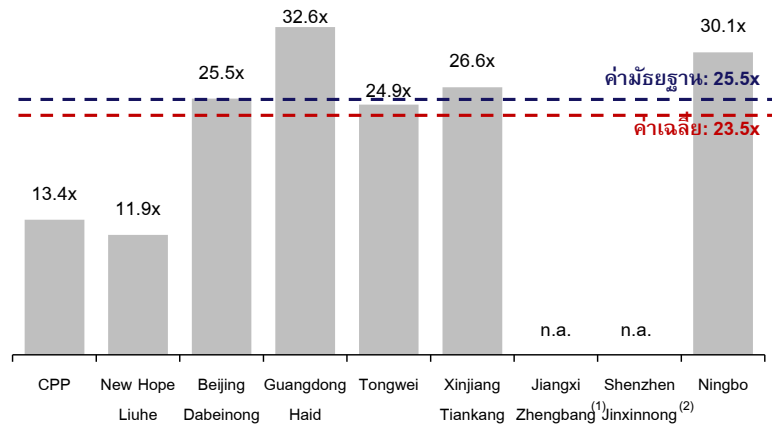
⁽²⁾ อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียง โดยใช้ผลประกอบการปี 2556 มีค่าเท่ากับ 470.6 - 585.5 ล้านบาท หรือประมาณ 2,484.6 - 3,091.5 ล้านบาท และ ประมาณการผลประกอบการปี 2557 มีค่าเท่ากับ 287.7 - 362.1 ล้านบาท หรือประมาณ 1,519.3 - 1,911.7 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

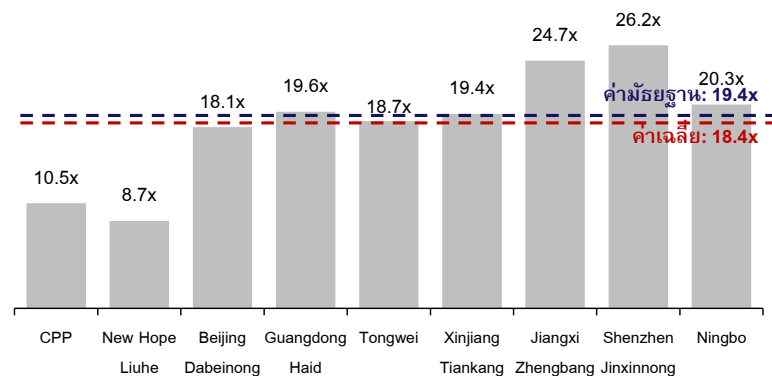
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E)

บนหลักการเดียวกันกับ EV/EBITDA อัตราส่วน P/E สามารถใช้คำนวณหามูลค่าของ Kaifeng จากการคูณอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียงกับกำไรสุทธิของ Kaifeng ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธีการเดียวกันกับ EV/EBITDA เพื่อคำนวณหาช่วงมูลค่ายุติธรรมของ Kaifeng

P/E ปี 2556



P/E ปี 2557 (ประมาณการ)



ที่มา: Bloomberg และ Capital IQ ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ในปี 2556 Jiangxi Zhengbang ทำไรสุทธิตดลบ จึงไม่สามารถนำมาคำนวณได้

⁽²⁾ในปี 2556 Shenzhen Jinxinnong มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าปกติ ทำไรสุทธิจึงไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท

สรุปการประเมินมูลค่าจากอัตราส่วน P/E

	ปี 2556		ประมาณการปี 2557	
หน่วย	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾	ล้านบาท	ล้านบาท ⁽²⁾
สมมติฐาน				
กำไรสุทธิและประมาณการกำไรสุทธิ	21.8 ⁽¹⁾	115.2 ⁽¹⁾	19.8	104.7
ผลการประเมิน				
ช่วง P/E	22.9x - 28.0x		17.4x - 21.3x	
(+/- ร้อยละ 10.0 จากค่ามัธยฐาน) (เท่า)				
ช่วงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	500.1 - 611.2	2,640.3 - 3,227.0	345.8 - 422.7	1,826.0 - 2,231.8

หมายเหตุ: ⁽¹⁾กำไรสุทธิปี 2556 ปรับให้เสมือนมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสิทธิการใช้เครื่องหมายการค้า ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.5 ของรายได้รวม เพื่อให้สะท้อนค่าใช้จ่ายที่จะเกิดหลังการเข้าซื้อเงินทุนทั้งหมดใน Kaifeng และเพื่อให้ตัวเลขอยู่บนบรรทัดฐานเดียวกับปีประมาณการ 2557

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Kaifeng จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีอัตราส่วน P/E ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงโดยใช้ผลประกอบการปี 2556 มีค่าเท่ากับ 500.1 - 611.2 ล้านบาท หรือประมาณ 2,640.3 - 3,227.0 ล้านบาท และ ประมาณการผล

ประกอบการปี 2557 มีค่าเท่ากับ 345.8 - 422.7 ล้านบาท หรือประมาณ 1,826.0 - 2,231.8 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกการเข้าทำรายการซื้อบริษัทที่ประกอบธุรกิจอาหารสัตว์ในระหว่างปี 2552 ถึงเดือนเมษายน 2557 โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือการซื้อขายบริษัทที่ประกอบธุรกิจในประเทศจีน และการซื้อขายบริษัทที่ประกอบธุรกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกโดยไม่รวมประเทศญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์

วันที่ ประกาศ รายการ	บริษัทเป้าหมาย	ผู้ซื้อ	สัดส่วนที่ เข้าซื้อ (ร้อยละ)	มูลค่ารายการ (ล้านบาทไทย สหรัฐ)	Implied EV/EBITDA	Implied P/E
การซื้อขายบริษัทที่ประกอบธุรกิจในประเทศจีน						
12 ก.พ. 57	Zhanjiang Guolian Aquatic Products Co., Ltd.	Zhanjiang Huaxin Real Estate Development Co., Ltd.	4.4	24	1.0x	27.7x
25 พ.ย. 54	C.P. Pokphand Co., Ltd.	CPF and CPF's subsidiary	72.0	2,174	11.9x	13.6x
13 ก.ย. 53	Liuhe Feed Co., Ltd	New Hope Liuhe Co., Ltd.	24.0	152	7.4x	5.9x
9 ก.ย. 53	Shandong Liuhe Group Co., Ltd.	Sichuan New Hope Agribusiness Co., Ltd.	100.0	829.3	7.8x	9.7x
15 ก.ค. 52	30% Stake of Angel Yeast (Yili) and 10.5% Stake of Angel Yeast (Chifeng) and 65% Stake of Yichang	Angel Yeast Co., Ltd.	100.0	108	n.a.	n.a.
17 ก.พ. 52	COFCO Xinsha Grain & Oil Industry (Dongguan) Co., Ltd.	China Agri-Industries Holdings Limited	100.0	76	n.a.	11.1x
12 ก.พ. 52	COFCO Xinsha Grain & Oil Industry (Dongguan) Co., Ltd.	COFCO (Hong Kong) Co., Ltd.	100.0	76	n.a.	11.1x
17 ก.ค. 51	Shandong Xinchang Group Co., Ltd.	Tyson Foods, Inc.	60.0	21	n.a.	n.a.
การซื้อขายบริษัทที่ประกอบธุรกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ประเทศออสเตรเลีย และประเทศนิวซีแลนด์)						
17 ธ.ค. 55	Godrej Agrovet Limited	V-Sciences Investments Pte Ltd.	20.0	104	n.a.	n.a.
19 ก.ย. 55	SunJin Holdings Co.,Ltd.	Harim Holdings Co.,Ltd.	100.0	88	0.4x	12.1x
5 ก.ค. 55	Vietnamese-French Cattle Feed Joint Stock Company	Masan Group Corporation	40.0	96	n.a.	n.a.
18 พ.ย. 53	Emivest Bhd	Emerging Glory Sdn. Bhd.	100.0	82	n.a.	n.a.
22 ก.ค. 52	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	Malvolia Pte Ltd.	41.0	37	6.8x	11.7x
15 ก.ค. 52	5 Companies Holding Stakes in Charoen Pokphand Enterprise (Taiwan) Co. Ltd.	CPF Investment Limited	100.0	24	5.4x	8.1x
ประเทศจีน						
ค่าเฉลี่ย					7.0x	13.2x
ค่ามัธยฐาน					7.6x	11.1x
ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์)						
ค่าเฉลี่ย					4.2x	10.6x
ค่ามัธยฐาน					5.4x	11.7x

ที่มา: Capital IQ และ Factset ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมาที่มีข้อมูลค่อนข้างจำกัด แต่ละรายการอาจเกิดจากปัจจัยเฉพาะของแต่ละรายการซื้อขายของบริษัทและสถานการณ์ในขณะนั้น เช่น สัดส่วนของการเข้าซื้อกิจการ อำนาจในการควบคุมกิจการ อำนาจ

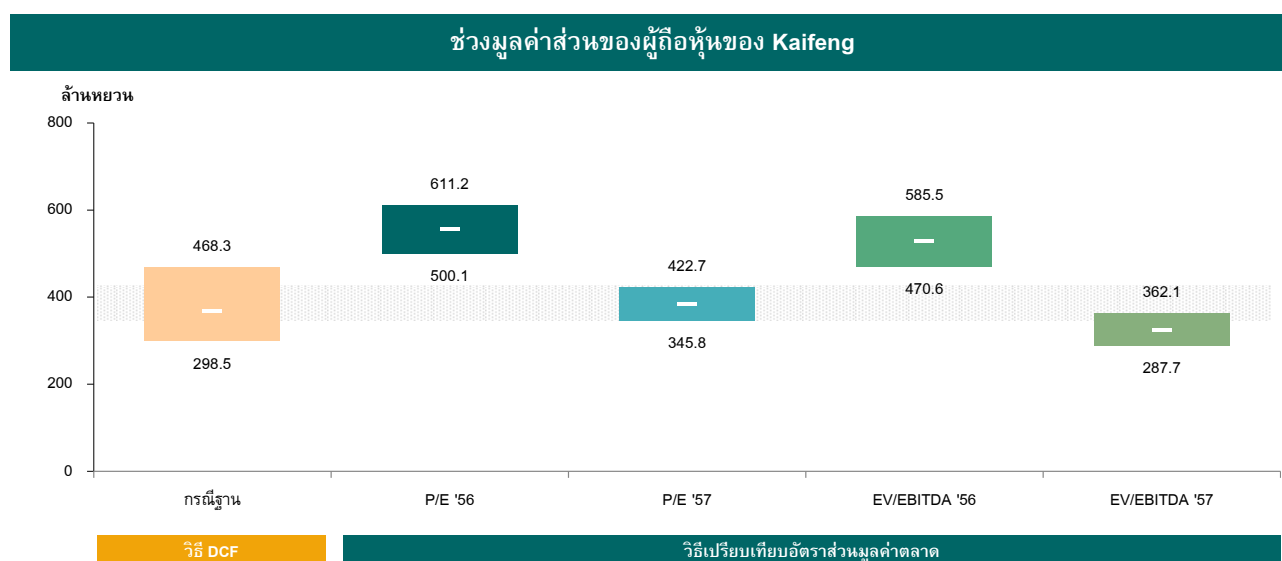
ในการต่อรอง อุปสงค์และอุปทาน รวมถึงอาหารสัตว์ในขณะนั้น และมูลค่าเพิ่มต่อผู้ซื้อที่คาดหวังหลังจากการซื้อขายกิจการ ซึ่งทำให้ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้ทันที ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาว่าวิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมาไม่เหมาะกับการนำมาใช้ในการคำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Kaifeng ได้

4.3 สรุปความเหมาะสมของราคาของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

ลำดับ	วิธีการประเมิน	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ⁽¹⁾ (ล้านบาท)	ร้อยละของส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากราคา เสนอซื้อ
1	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	298.5 – 468.3	1,575.9 - 2,472.4	(4.0) – 50.6
2	วิธีการเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด			
	2.1 EV/EBITDA	287.7 - 585.5	1,519.3 - 3,091.5	(7.5) – 88.3
	2.2 P/E	345.8 - 611.2	1,826.0 - 3,227.0	11.2 – 96.5

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

มูลค่าจากวิธีการประเมินที่เหมาะสมสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการประเมินมูลค่าตามวิธีต่างๆ ประกอบกันและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ภายใต้ขอบเขตเงื่อนไขและข้อจำกัดบางประการตามที่ได้กล่าวมาแล้วในส่วนต่างๆ ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ช่วงมูลค่ายุติธรรมของ Kaifeng อยู่ในช่วงราคาประมาณ 350 – 420 ล้านบาท หรือประมาณ 1,848 – 2,218 ล้านบาท ซึ่งราคาเสนอซื้อที่ 311.0 ล้านบาท หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมที่ร้อยละ 12.5 – 35.0 และคิดเป็น Implied P/E ปี 2556⁽¹⁾ ของมูลค่ายุติธรรมที่ 16.0x – 19.2x และคิดเป็น Implied P/E ปี 2557 ของมูลค่ายุติธรรมที่ 17.6x – 21.1x ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อที่ 311.0 ล้านบาท หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท อยู่ช่วงราคาเหมาะสม (อัตราแลกเปลี่ยน 5.28 บาท / หยวน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ ถ้าไรสุทธิปี 2556 ปรับให้เสมือนมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสิทธิการใช้เครื่องหมายการค้า ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.5 ของรายได้รวม เพื่อให้สะท้อนค่าใช้จ่ายที่จะเกิดหลังการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และเพื่อให้ตัวเลขอยู่บนบรรทัดฐานเดียวกับปีประมาณการ 2557

5. การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

5.1 ความสมเหตุสมผลของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

5.1.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของกลุ่มบริษัท ที่จะขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักและเพื่อให้ CPP สามารถนำทรัพยากรไปใช้ในการพัฒนาธุรกิจหลักได้อย่างเต็มที่มากขึ้น

ตามที่บริษัท มีนโยบายที่จะขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ซึ่งคือธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่ 2 จึงถือเป็นการดำเนินการตามนโยบายที่ได้กำหนดไว้ จะทำให้ CPP สามารถนำทรัพยากรที่เคยใช้ในการดำเนินธุรกิจผลิตรถจักรยานยนต์ เช่น เวลาของผู้บริหารและเงินลงทุน ไปบริหารธุรกิจหลัก ซึ่งคือ ธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารได้มากขึ้น ทั้งนี้ในปี 2556 กำไรจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์คิดเป็นร้อยละ 1.9 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวมของ CPP

5.1.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

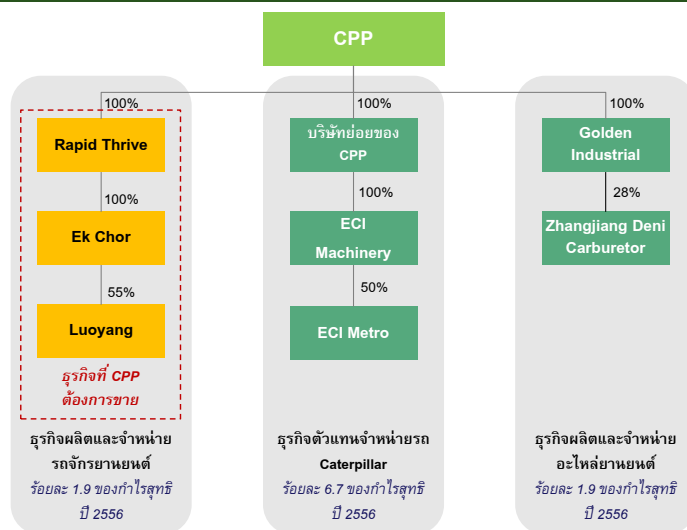
ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การดำเนินงานระยะยาวในประเทศจีนที่มุ่งเน้นการใช้ทรัพยากรในธุรกิจหลักให้เกิดประโยชน์สูงสุด

กำไรจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.9 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวมของ CPP ในปี 2556 ซึ่งธุรกิจดังกล่าวไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัท และ CPP ดังนั้นเพื่อเป็นการดำเนินการตามแนวทางกลยุทธ์ของบริษัท ที่จะมุ่งเน้นในธุรกิจอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารเท่านั้น การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive นี้ จะทำให้บริษัท และ CPP สามารถนำเอาทรัพยากรที่ปัจจุบันใช้ในธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ เช่น เวลาของผู้บริหารและเงินทุน ไปพัฒนาธุรกิจหลักของบริษัท และ CPP ได้มากขึ้น

นอกจากนี้ ตามที่รัฐบาลจีนมุ่งเน้นการควบคุมการใช้รถจักรยานยนต์ในเมืองเพื่อเป็นการลดมลภาวะ ผู้ผลิตจึงจำเป็นต้องปรับตัวให้เหมาะสมและอยู่ภายใต้กฎหมายนั้นๆ ดังนั้นหากจะบริหารธุรกิจนี้ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดอาจมีความจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มหรือใช้เวลาของผู้บริหารมากขึ้น การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จะส่งผลให้บริษัท และ CPP จะไม่ต้องเพิ่มทรัพยากรในธุรกิจผลิตรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนเพื่อปฏิบัติตามข้อกำหนดทางกฎหมายของประเทศจีน และเพื่อปรับกลยุทธ์สำหรับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในตลาดจีนต่อไป โดยจะสามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

โครงสร้างการลงทุนของ CPP ในธุรกิจอุตสาหกรรม ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2557



หมายเหตุ: ⁽¹⁾ Rapid Thrive เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจโดยการลงทุนใน Ek Chor เท่านั้น

⁽²⁾ Ek Chor เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการลงทุนใน Luoyang

■ สามารถนำเงินที่ได้รับจากการขายเงินลงทุนใน Rapid Thrive ไปลงทุนในธุรกิจหลักของบริษัทฯ

เนื่องจาก CPP จะได้รับชำระเงินเป็นมูลค่า 49.5 ล้านบาทหรือเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557) ดังนั้นการขายเงินลงทุนใน Rapid Thrive จะส่งผลให้ CPP สามารถนำเงินที่ได้รับไปลงทุนและพัฒนาธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหาร ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

■ บริษัทฯ อาจไม่ได้รับประโยชน์ทางการเงินหากการปรับกลยุทธ์การดำเนินงานโดยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ประสบความสำเร็จหรือมีผลประกอบการที่ดีกว่าที่ผู้บริหารคาดการณ์ไว้

เนื่องจากปัจจุบัน Luoyang มีการปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจโดยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ซึ่งอาจได้รับผลตอบแทนที่ดีเกินการคาดการณ์ของผู้บริหาร ดังนั้นบริษัทฯ อาจไม่ได้รับประโยชน์ทางการเงินจากโอกาสในกรณีนี้

5.1.3 ข้อดีและข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

■ ไม่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายอะไหล่ยานยนต์ของ CPP

เนื่องจาก Luoyang เป็นหนึ่งในลูกค้าของกลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายอะไหล่ยานยนต์ของ CPP ดังนั้นหากมีการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive อาจทำให้ฐานลูกค้าของกลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายอะไหล่ยานยนต์ของ CPP ลดลง หาก CPG ตัดสินใจที่จะซื้ออะไหล่จากผู้ผลิตอื่น การไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน จะไม่ทำให้เกิดผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายอะไหล่ยานยนต์ของ CPP อย่างไรก็ตาม ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอะไหล่ยานยนต์ของ CPP ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ เช่นกัน โดยเป็นธุรกิจที่มีกำไรคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 1.9 ของกำไรสุทธิของงบการเงินรวมของ CPP ในปี 2556 ดังนั้นการเข้าทำรายการจะไม่ส่งผลกระทบต่อรายได้อำนาจและกำไรของบริษัทฯ และ CPP

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการเพิ่มทรัพยากรของบริษัทฯ ในการปรับกลยุทธ์ทางการดำเนินงานของ Luoyang แล้วไม่ได้ผลตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจส่งผลให้อัตรากำไรจากการลงทุนของ CPF และ CPP ลดลง

หากบริษัทฯ จะบริหารธุรกิจระยะยาวอย่างต่อเนื่องภายใต้สภาวะอุตสาหกรรมที่กำลังมีการเปลี่ยนแปลง อาจมีความจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มหรือใช้เวลาของผู้บริหารมากขึ้น ซึ่งบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งอาจทำให้เกิดผลกระทบในทางลบต่อการดำเนินงาน กำไรจากการดำเนินงาน หรือฐานะทางการเงินของ CPP ในอนาคต

- บริษัทฯ จะไม่ได้รับเงินจากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive บริษัทฯ จะไม่ได้รับเงินเพิ่ม และอาจต้องหาเงินทุนเพิ่มเติมจากแหล่งอื่น เพื่อนำใช้ในดำเนินงานในธุรกิจหลัก

5.1.4 เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องและการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

การลงทุนใน Luoyang เป็นการร่วมลงทุนระหว่างพันธมิตรจีนและ CPF เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน โดยมีฝ่าย CPF เป็นผู้ประกอบการหลัก และในสัญญาร่วมทุนระหว่าง Ek Chor และพันธมิตรจีนได้มีการให้สิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) หากมีการโอนหุ้นให้กับบุคคลอื่นนอกกลุ่มธุรกิจ

เมื่อบริษัทฯ เข้าซื้อหุ้น CPP ในปี 2554 บริษัทฯ และ CPP มีนโยบายที่จะขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ซึ่งคือธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารออกไป ซึ่งรวมถึงธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน ปัจจุบันอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีความไม่แน่นอน และเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เวลาของผู้บริหารเพิ่มเติม การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จึงสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ และ CPP อย่างไรก็ดี หากเสนอขายหุ้นให้กับพันธมิตรจีนอาจจะไม่ได้ราคาดี เนื่องจากพันธมิตรจีนไม่เป็นผู้ประกอบการหลัก และเนื่องจากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ให้กับบริษัทย่อยของ CPF ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวข้องในครั้งนี้เป็นการขายให้ผู้ประกอบการหลักเดิมในราคาเสนอขายที่อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรม ดังนั้น การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จึงเป็นข้อตกลงและเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

5.2 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

5.2.1 สมมติฐานในการจัดทำความเห็น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำความเห็น โดยใช้สมมติฐาน (ซึ่งรวมถึง แต่ไม่จำกัดเฉพาะ) ดังต่อไปนี้

- ข้อมูล งบการเงิน และเอกสารทั้งหมดซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจาก CPF Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang มีความถูกต้อง สมบูรณ์ และครบถ้วน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พนักงาน และลูกจ้างไม่มีหน้าที่ในการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลและเอกสารที่ใช้ประกอบการจัดทำความเห็น และไม่มีความรับผิดชอบต่อการถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูล หรือการไม่เปิดเผยข้อมูลที่ควรต้องแจ้ง ไม่ว่าจะเกิดจากความประมาทเลินเล่อหรือกรณีอื่นใด ในความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน หรือเปลี่ยนแปลงความเห็น ฉบับนี้
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ที่จะเกิด เว้นแต่ที่ได้เปิดเผยไว้เป็นอย่างอื่นโดยชัดแจ้งในความเห็น ฉบับนี้ ที่อาจจะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะ (การเงิน การดำเนินงาน กฎหมาย หรืออื่นใด) หรือรายได้ การดำเนินธุรกิจ หรือโอกาสทางธุรกิจของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang และ / หรือ บริษัทใน

เครือของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang รวมถึงไม่มีเหตุการณ์ใดที่ส่งผลกระทบต่อ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงสถานะทางเศรษฐกิจ สถานะทางการเงิน หรือการประกาศใช้กฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang และ/หรือ บริษัทในเครือของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang

- สัญญาทางธุรกิจต่างๆ ของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang รวมถึงสัญญาซื้อขายหุ้น มีผลผูกพันและสามารถใช้บังคับต่อคู่สัญญาตามกฎหมายได้ ไม่มีข้อเท็จจริงหรือเหตุการณ์ใดเกิดขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสัญญาทางธุรกิจ หรือส่วนหนึ่งส่วนใดของสัญญาทางธุรกิจของ Rapid Thrive Ek Chor และ Luoyang เป็นโมฆะ โมฆียะ ถูกยกเลิก อาจถูกยกเลิก หรือเพิกถอน ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใด โดยคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

5.2.2 วิธีการพิจารณาประเมินมูลค่า

เนื่องจาก Rapid Thrive เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ไม่ประกอบธุรกิจอื่นนอกจากการถือเงินลงทุนใน Ek Chor และเนื่องจาก Ek Chor เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ไม่ประกอบธุรกิจอื่นที่มีนัยสำคัญนอกจากการลงทุนในหุ้นร้อยละ 55.0 ใน Luoyang ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณามูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive โดยการประเมินมูลค่าเงินลงทุนที่ Ek Chor ลงทุนใน Luoyang แล้วจึงนำมารวมกับมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิอื่นๆ ของ Ek Chor

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าของ Luoyang ภายใต้สมมติฐานการประกอบธุรกิจปัจจุบัน (As-is) โดยใช้วิธีประเมินมูลค่าหลายวิธีประกอบกัน ดังนี้

1. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach หรือ DCF)
2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)
4. วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่าในแต่ละวิธี โดยมีความเห็นดังนี้

■ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)

DCF เป็นวิธีการประเมินมูลค่ากิจการโดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานเพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของบริษัท มูลค่าของบริษัทจะถูกคำนวณจากมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต โดยทั่วไป DCF จะถูกนำมาใช้ในกรณีที่บริษัทมีกระแสเงินสดเป็นบวก สามารถประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตได้อย่างน่าเชื่อถือ และสามารถระบุความเสี่ยงเพื่อคำนวณอัตราคิดลดได้ เนื่องจากวิธีนี้มีการพิจารณาความสามารถในการดำเนินธุรกิจจากปัจจัยต่างๆ เช่น แผนการขยายธุรกิจ การเลือกกลยุทธ์ในการจัดสัดส่วนของสินค้า การเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์หรือแผนการดำเนินงาน การบริหารจัดการต้นทุน ซึ่งเป็นสมมติฐานที่สะท้อนถึงกลยุทธ์และวิสัยทัศน์ของคณะผู้บริหาร เช่น ในกรณีของ Luoyang ซึ่งมีการออกสินค้าใหม่ คือ รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ และมีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนสินค้าคือ เพิ่มสัดส่วนของรถจักรยานยนต์ 2 ล้อเพื่อการส่งออกมากขึ้น วิธี DCF จะสามารถสะท้อนมูลค่าที่อาจเกิดตามแผนกลยุทธ์ใหม่นี้ได้ดีที่สุดหากเทียบกับวิธีอื่นๆ ดังนั้น DCF จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมในการหามูลค่าของ Luoyang

■ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาของหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าของบริษัท โดยอาศัยกลไกตลาดจึงต้องอาศัยการเปรียบเทียบอัตราส่วนของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันกับ Luoyang และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทที่มีการผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์และเครื่องยนตรจักรยานยนต์ในประเทศไทยและมีหลักทรัพย์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยมีจำนวนจำกัด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาคัดเลือกกลุ่มบริษัทที่เทียบเคียงตามความคล้ายคลึงกันของการประกอบธุรกิจสำหรับการคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของ บริษัท โดยมีปัจจัยในการเลือกดังนี้ ประเภทธุรกิจ สัดส่วนรายได้จากธุรกิจรถจักรยานยนต์ และสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายสินค้าภายในประเทศ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าอัตราส่วนที่เหมาะสม ได้แก่ อัตราส่วน EV/EBITDA และ P/E อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนอยู่ในช่วงเปลี่ยนแปลง กฎระเบียบต่างๆ ของอุตสาหกรรมยังมีความไม่แน่นอน บริษัทหลายบริษัทในอุตสาหกรรมมีผลประกอบการขาดทุน และมีการเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจเพื่อปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของตลาดรถจักรยานยนต์ และเพื่อพลิกฟื้นผลประกอบการของบริษัทนั้นๆ ส่งผลให้แผนปรับปรุงการดำเนินงานของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน ทำให้เป็นการยากที่จะหาบริษัทที่เทียบเคียงที่เหมาะสมในการคำนวณมูลค่าของ Luoyang ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดไม่เหมาะสมในการคำนวณมูลค่าของ Luoyang

■ วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมาเป็นวิธีที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Luoyang ด้วยการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนของรายการซื้อขายบริษัทอื่นที่มีลักษณะใกล้เคียงกันในอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างของมูลค่าราคาซื้อขายบริษัทในแต่ละรายการสะท้อนถึงปัจจัยที่มีลักษณะเฉพาะของบริษัท และสถานการณ์นั้นๆ เช่น เทคโนโลยี ส่วนแบ่งตลาด สัดส่วนของการเข้าซื้อกิจการ อำนาจในการควบคุมกิจการ อำนาจในการต่อรอง และมูลค่าเพิ่มต่อบริษัทที่คาดว่าจะเกิดขึ้นภายหลังจากการซื้อขายกิจการ ซึ่งอาจไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้โดยตรง ประกอบกับการที่ข้อมูลการซื้อขายกิจการที่ผ่านมาในอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์มีจำกัด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายกิจการที่ผ่านมาจึงไม่เหมาะสมในการคำนวณมูลค่าของ Luoyang

■ วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach)

วิธี Book Value เป็นการพิจารณามูลค่าที่บริษัทจะได้รับจากการขายสินทรัพย์ในกรณีที่จะเลิกกิจการ ตามมูลค่าที่ปรากฏอยู่บนงบการเงินของบริษัทสำหรับสินทรัพย์หรือหนี้สิน เหมาะสำหรับการขายธุรกิจแบบที่ผู้ขายต้องการเลิกหรือหยุดการดำเนินธุรกิจนั้นๆ และอย่างน้อยควรได้มูลค่าตามงบการเงินหรือเป็นมูลค่าขั้นต่ำที่ควรจะได้ การขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เป็นไปตามนโยบายของบริษัท ที่จะขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักออกไป ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธี Book Value เป็นวิธีที่เหมาะสมในการหามูลค่าของ Luoyang

5.2.3 สมมติฐานทางการเงินในการประมาณการของ Luoyang

5.2.3.1 การประมาณการรายได้ ต้นทุนและอัตรากำไรขั้นต้นของ Luoyang

สินค้าที่ Luoyang จำหน่ายสามารถแบ่งได้ออกเป็น 4 ประเภทหลักคือ รถจักรยานยนต์ 2 ล้อ รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ และรถจักรยานยนต์ 2 ล้อสำหรับการส่งออก และปัจจัยหลักในการประมาณการรายได้ของ Luoyang มี 2 ประการ คือ การเติบโตของปริมาณสินค้าที่สามารถจำหน่ายได้ และการเติบโตของราคาสินค้า

การเติบโตของปริมาณสินค้า 3 ประเภทแรกขึ้นอยู่กับความต้องการภายในประเทศจีน กฎหมายที่เกี่ยวข้อง วัตถุประสงค์ทางการเลือกอื่นในการเดินทาง รุ่นและประเภทของรถจักรยานยนต์ที่เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ และพื้นที่ในการใช้งาน ส่วนการเติบโตของปริมาณรถจักรยานยนต์สำหรับส่งออกขึ้นอยู่กับความต้องการของประเทศคู่ค้าที่บริษัทส่งสินค้าไปจำหน่าย เช่น เมียนมาร์ ฟิลิปปินส์ บังกลาเทศ และกลุ่มประเทศแถบแอฟริกาเหนือ ซึ่งล้วนเป็นประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจกำลังพัฒนาทั้งสิ้น จากการคาดการณ์ของคณะผู้บริหาร ทราบว่าแนวโน้มการเติบโตของความต้องการรถจักรยานยนต์ 2 ล้อในประเทศจีนมีค่อนข้างจำกัด ซึ่งส่งผลให้อัตราการเติบโตของปริมาณรถจักรยานยนต์ 2 ล้อและเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์อยู่ในอัตราที่ต่ำหรือติดลบติดต่อกันหลายปี สำหรับรถจักรยานยนต์ 4 ล้อซึ่งเป็นสินค้าใหม่ของบริษัท ผู้บริหารคาดการณ์ว่าจะสามารถเติบโตได้ดีเนื่องจากเป็นสินค้าที่ตอบสนองความต้องการของกลุ่ม

ผู้บริโภครถจักรยานยนต์สำหรับส่งออกนั้นผู้บริหารคาดการณ์ว่าจะมีการเติบโตได้ดี เนื่องจากประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนา มีอัตราการเติบโตที่สูงและรถจักรยานยนต์นั้นยังเป็นที่นิยมของผู้บริโภคในแถบที่กล่าวไว้ข้างต้น ซึ่งยังคงมีรายได้ต่ำ

ปัจจัยที่ส่งผลต่อรายได้ ต้นทุน และอัตรากำไรขั้นต้นของแต่ละประเภทสินค้าและสมมติฐานในการประเมิน มีดังนี้

รถจักรยานยนต์ 2 ล้อ

- **ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของปริมาณสินค้าที่สามารถจำหน่ายได้:** ปริมาณสินค้าขึ้นอยู่กับความต้องการภายในประเทศจีน กฎหมายที่เกี่ยวข้อง ทางเลือกอื่นในการเดินทาง รุ่นและประเภทของรถจักรยานยนต์ที่เหมาะสมกับวัตถุประสงค์และพื้นที่ในการใช้งาน ในอดีตความต้องการสินค้าประเภทรถจักรยานยนต์ 2 ล้อของ Luoyang ได้รับผลกระทบอย่างมากจากกฎระเบียบจำกัดการใช้รถจักรยานยนต์ ซึ่งรัฐบาลจีนห้ามมิให้ใช้รถจักรยานยนต์ในเขตเมืองกว่า 100 เมืองทั่วประเทศจีน ซึ่งทาง Luoyang ได้วางแผนรับมือกับสถานการณ์โดยการเปลี่ยนกลุ่มเป้าหมายหลักโดยการหันไปเน้นกลุ่มผู้บริโภคในเขตชนบทแทน และมุ่งเน้นการออกแบบสินค้าใหม่ให้เหมาะสมกับการใช้งานของกลุ่มเป้าหมาย โดยผู้บริหารของ Luoyang คาดการณ์ว่าในปี 2557 ปริมาณสินค้าที่สามารถจำหน่ายได้จะมีจำนวนลดลงเนื่องจากความต้องการของรถจักรยานยนต์ในประเทศ และจะเพิ่มขึ้นในปี 2558 เป็นต้นไป โดยเป็นผลมาจากการดำเนินกลยุทธ์ใหม่ดังที่กล่าว
- **การเติบโตของราคาเฉลี่ย:** ราคาเฉลี่ยของรถจักรยานยนต์ 2 ล้อขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ใช้ รวมทั้งรุ่นและประเภทของรถจักรยานยนต์ นอกจากนั้นอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีการแข่งขันสูง ทำให้ความสามารถในการปรับราคามีจำกัด ดังนั้นอัตราการเติบโตของราคาเฉลี่ยจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการส่งผ่านราคาค่าต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้นไปยังผู้บริโภค ซึ่งมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากความต้องการใช้รถจักรยานยนต์มีแนวโน้มที่ลดลงโดยผู้บริหารของ Luoyang คาดการณ์ว่าราคาเฉลี่ยของสินค้าประเภทนี้จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปัจจุบัน
- **อัตรากำไรขั้นต้น:** อัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ 2 ล้อ มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากปริมาณความต้องการของสินค้ากลุ่มนี้มีน้อยลงดังเหตุผลที่ได้อธิบายไว้ข้างต้น โดยผู้บริหารของ Luoyang คาดการณ์ว่า อัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ 2 ล้อจะมีระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ

- **ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของปริมาณสินค้าที่สามารถจำหน่ายได้:** ผู้บริหารของ Luoyang คาดการณ์ว่าความต้องการของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อจะสูงขึ้นและปริมาณของสินค้าประเภทนี้จะสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากรถจักรยานยนต์ 4 ล้อใช้เครื่องยนต์ไฟฟ้า จึงยังคงไม่ได้รับผลกระทบจากการกฎระเบียบข้อบังคับที่ห้ามใช้รถจักรยานยนต์ในเขตตัวเมือง นอกจากนั้นกลุ่มผู้บริโภคเป้าหมายของสินค้าประเภทนี้คือ ประชากรที่มีฐานะและผู้สูงอายุที่ต้องการยานพาหนะเพื่อใช้ในการเดินทางระยะสั้นภายในตัวเมือง ซึ่งเป็นกลุ่มผู้บริโภคที่มีอัตราการเติบโตสูง ในปี 2556 บริษัทได้มีการลงทุนเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรองรับความต้องการของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อแล้ว โดยคาดว่าโรงงานใหม่จะเริ่มดำเนินการได้ภายในสิ้นปี 2557
- **การเติบโตของราคาเฉลี่ย:** ราคาเฉลี่ยของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ มีความไม่แน่นอนเนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ ที่ผู้บริหารมีการประมาณการราคาโดยการคงระดับราคาไว้ที่ระดับเดิม
- **อัตรากำไรขั้นต้น:** อัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อมีระดับที่สูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ 2 ล้อ เนื่องจากเป็นสินค้าใหม่ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดี ผู้บริหารคาดการณ์ว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ในระดับเดียวกับปัจจุบัน

เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์

- ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของปริมาณสินค้าที่สามารถจำหน่ายได้: แต่เดิม Luoyang ผลิตเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์เพื่อจำหน่ายให้แก่ลูกค้าเพื่อนำไปผลิตรถจักรยานยนต์ 3 ล้อ จากการสัมภาษณ์ของผู้บริหารทราบว่า Luoyang พยายามหาลูกค้ารายใหม่เพิ่ม และประสบความสำเร็จในการเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ โดยคาดว่าความต้องการของลูกค้ารายใหม่จะเป็นปัจจัยสำคัญในการเพิ่มปริมาณจำหน่ายของสินค้าประเภทนี้
- การเติบโตของราคาเฉลี่ย: ราคาเฉลี่ยของเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์มีการเติบโตในระดับต่ำ เนื่องจากการเติบโตของเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์สอดคล้องกับการเติบโตของความต้องการรถจักรยานยนต์ในประเทศจีน ซึ่งมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จึงส่งผลให้การเติบโตของราคาเฉลี่ยของเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์โดยรวมค่อนข้างจำกัด
- อัตรากำไรขั้นต้น: อัตรากำไรขั้นต้นของเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์นั้นขึ้นอยู่กับสัดส่วนของรุ่นและประเภทเครื่องยนต์ที่จำหน่ายได้ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงตามความต้องการของลูกค้าทุกปี และยังขึ้นอยู่กับปริมาณความต้องการของรถจักรยานยนต์โดยรวมภายในประเทศในอนาคต บริษัทมีการประมาณการว่าจะสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าประเภทนี้ให้อยู่ที่ระดับเฉลี่ยในอดีตได้

รถจักรยานยนต์ส่งออก

- ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของปริมาณสินค้าที่สามารถจำหน่ายได้: ผู้บริหารของ Luoyang คาดการณ์ว่าความต้องการของสินค้าส่งออกจะเติบโตได้ดีในปี 2557 เนื่องจากความต้องการของประเทศคู่ค้าที่เพิ่มมากขึ้น รวมทั้งการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ และสถานการณ์ในประเทศคู่ค้าที่มีปัญหาทางการเมืองที่จะกลับเข้าสู่สภาวะปกติ และมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงเวลาประมาณการ
- การเติบโตของราคาเฉลี่ย: ราคาเฉลี่ยของรถจักรยานยนต์ส่งออกมีการปรับตัวลดลงอย่างมากในปี 2557 สืบเนื่องจากปัญหาภายในของประเทศคู่ค้าบางประเทศ และผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินหยวน และผู้บริหารของ Luoyang คาดการณ์ว่าราคาจะคงอยู่ที่ระดับของปี 2557 ตลอดช่วงเวลาประมาณการ
- อัตรากำไรขั้นต้น: อัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ส่งออกขึ้นอยู่กับความต้องการของประเทศคู่ค้า สัดส่วนของรุ่นและประเภทย่อยของสินค้า โดยบริษัทคาดการณ์ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าส่งออกจะต่ำกว่าสินค้าอื่นที่ขายในประเทศ เนื่องจากต้องเผชิญกับการแข่งขันในระดับโลก มีต้นทุนในการส่งออกเพิ่ม อีกทั้งยังมีความเสี่ยงด้านค่าเงินทั้งนี้ บริษัทประมาณการว่าจะสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ที่ระดับเฉลี่ยในอดีตได้

ตารางสรุปการเติบโตของปริมาณสินค้าทั้งหมดโดยเฉลี่ยในอดีตและประมาณการในอนาคต มีดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 – 2561
อัตราการเติบโต	(13.2)	(4.8)	(18.1)	2.3 – 9.7

ตารางสรุปการเติบโตของราคาเฉลี่ยของสินค้าทั้งหมดในอดีตและประมาณการในอนาคต มีดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 – 2561
อัตราการเติบโต	4.4%	0.2%	7.6%	2.5 – 13.9

ตารางสรุปอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในอดีตและประมาณการในอนาคต มีดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 – 2561
อัตรากำไรขั้นต้น	8.6%	8.8%	8.8%	9.1 – 10.7

5.2.3.2 ประมาณSG&A ของ Luoyang ประกอบด้วยค่านายหน้าพนักงานขาย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานธุรการ ค่าใช้การในการวิจัย ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอุปกรณ์ต่างๆ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสาธารณูปโภค (เช่น ค่าไฟฟ้า และค่าใช้จ่ายในการทำความสะดวก) ค่าใช้จ่ายเพื่อเลี้ยงรับรองลูกค้าและผู้ผลิตหรือจำหน่ายวัตถุดิบ ค่าที่ปรึกษา ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอื่นๆ

5.2.3.3 สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ SG&A มีดังต่อไปนี้

- Luoyang มีนโยบายที่จะมุ่งเน้นกลุ่มผู้บริโภคในตลาดที่ไม่ใช่กลุ่มผู้บริโภคหลักของบริษัทในปัจจุบัน จึงต้องมีการเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายเพื่อขยายฐานลูกค้า
- Luoyang มีนโยบายที่จะออกแบบสินค้าใหม่ให้เหมาะสมกับผู้บริโภคในแต่ละพื้นที่ จึงจำเป็นต้องมีการเพิ่มค่าใช้จ่ายในการค้นคว้าและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ โดยค่าใช้จ่ายส่วนนี้ถูกรวมอยู่ในค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ตารางสรุปอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวมในอดีตและประมาณการในอนาคต มีดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 – 2561
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม	4.2	4.1	4.4	4.8 – 5.1

ตารางสรุปอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารในอดีตและประมาณการในอนาคต มีดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ประมาณการ ปี 2557 – 2561
อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อปี	(2.9)	(6.2)	(0.3)	10.0 – 15.6

5.2.3.4 การประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ Luoyang ในปี 2557-2561 ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการขยายกำลังผลิตของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ และค่าใช้จ่ายสำหรับการซ่อมแซมและปรับปรุงโรงงานปัจจุบันและโรงงานใหม่

- Luoyang มีแผนในการขยายกำลังผลิตของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อเพื่อรองรับความต้องการของผู้บริโภค โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งหมด 55 ล้านบาท ซึ่งในปัจจุบันมีการลงทุนไปแล้วประมาณ 10 ล้านบาท การลงทุนนี้จะเพิ่มกำลังการผลิตของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อจาก 30,000 คันต่อปีในปัจจุบัน เป็น 100,000 คันต่อปี โดยคาดว่าจะกำลังผลิตใหม่จะสามารถดำเนินการได้ในปี 2558
- Luoyang มีการสำรองงบประมาณส่วนหนึ่งไว้สำหรับการซ่อมแซมและปรับปรุงโรงงานปัจจุบัน ผู้บริหารประมาณการที่จะใช้งบประมาณโดยเฉลี่ยปีละ 10 ล้านบาทเพื่อซ่อมแซมและปรับปรุงโรงงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้มีการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อรักษาความสามารถในการผลิต
- การประมาณการเงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนจากค่าเฉลี่ยในอดีต

ตารางสรุปเงินทุนหมุนเวียนในอดีตและประมาณการในอนาคต มีดังนี้

หน่วย: วัน	2554	2555	2556	ประมาณการปี 2557 - 2561
ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ย ^{(1) (2)}	53.8	69.7	64.5	คงระยะเวลาเงินทุนหมุนเวียนไว้ที่ระดับอัตราเฉลี่ย 3 ปีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ
ระยะเวลาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย ⁽¹⁾	18.5	17.0	25.9	
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ⁽¹⁾	18.5	17.0	25.9	

หมายเหตุ: ⁽¹⁾คำนวณจาก 365 วัน

⁽²⁾เนื่องจากบริษัทมีนโยบายรับชำระค่าสินค้าเป็นเงินสดสำหรับสินค้าจำหน่ายในประเทศ ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าจึงคำนวณจากรายได้จากการส่งออกเท่านั้น

5.2.3.5 สมมติฐานอื่นๆ

นอกเหนือไปจากสมมติฐานที่กล่าวมา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานอื่นๆ ประกอบการจัดทำแบบจำลองทางการเงินดังนี้

- การตัดค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรง (Straight-line Depreciation) ซึ่งอายุของสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจแต่ละประเภทมีระยะเวลาการตัดค่าเสื่อมราคาที่แตกต่างกัน อายุของสินทรัพย์แต่ละประเภทที่ใช้ในการประกอบธุรกิจแสดงในตารางดังนี้

	อาคาร	เครื่องจักรและอุปกรณ์อื่นๆ
อายุ (ปี)	20	10

- กำไรจากธุรกิจอื่นๆ – นอกเหนือไปจากการผลิตและจำหน่ายสินค้า 4 ประเภทหลักแล้ว บริษัทยังมีรายได้จากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งประกอบไปด้วย รายได้จากการให้เช่าใช้เครื่องหมายการค้า Dayang รายได้จากการให้บริการซ่อมแซมและการขายอะไหล่ และรายได้จากการลงทุน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานตามข้อมูลที่บริษัทได้มีประมาณการไว้แล้ว คือ คงรายได้จากการให้เช่าใช้เครื่องหมายการค้า Dayang และกำไรขั้นต้นจากการให้บริการซ่อมแซมและการขายอะไหล่ที่ระดับใกล้เคียงกับปี 2556 เท่ากับ 70 – 78 ล้านบาทต่อปี และรายได้จากการลงทุนที่ปีละ 10 – 14 ล้านบาทต่อปีตามการประมาณการของผู้บริหาร
- สมมติฐานอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของประเทศจีนจากการประมาณการของสายงานวิจัย เมอร์ริลลินซ์ที่ร้อยละ 2.7 ในปี 2557 และร้อยละ 3.5 ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป
- เงินสดสุทธิของ Luoyang ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 จำนวน 351.0 ล้านบาท
- ค่าณมูลค่างบประมาณของกระแสเงินสด ณ วันที่ 1 เมษายน 2557

5.2.4 วิธีมูลค่างบประมาณของกระแสเงินสด (DCF)

ในการคำนวณมูลค่างบประมาณโดยวิธี DCF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหามูลค่าโดยการนำกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินธุรกิจในอนาคตมาปรับด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่เหมาะสมซึ่งมีขั้นตอนดังนี้

- อัตราคิดลด – ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

อัตราคิดลดที่นำมาใช้ในการคำนวณส่วนลดกระแสเงินสดเป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจะได้รับโดยพิจารณาเปรียบเทียบกับการลงทุนในบริษัทอื่นที่ธุรกิจใกล้เคียงกัน หรือเหมือนกัน การประมาณอัตราคิดลดที่เหมาะสมจะคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น อัตราภาษี อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกินกว่า

ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง และส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนใน Luoyang และผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณอัตราคิดลดโดยวิธี WACC ตามรายละเอียดดังนี้

WACC คำนวณจาก:

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

ซึ่ง

K_e	= อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น คำนวณจากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) นั่นคือ $K_e = R_f + \beta \times (\text{Risk Premium})$
K_d	= อัตราต้นทุนทางการเงินที่ Luoyang จ่ายในปัจจุบัน
T	= อัตราภาษีส่วนเพิ่มสุดท้ายเฉลี่ยตลอดช่วงปีประมาณการ
$D / (D+E)$	= เป้าหมายโครงสร้างเงินทุนของ Luoyang ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับค่ากลางของบริษัทเทียบเคียง
โดยที่	
R_f	= อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งคืออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศจีนที่มีอายุ 10 ปี ที่มา : สายงานวิจัย เมอร์ริล ลินช์
β (เบต้า)	= ค่าความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของ Shanghai Stock Exchange กับผลตอบแทนของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนอื่นๆ ในธุรกิจรถจักรยานยนต์ ⁽¹⁾ ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 1.04 ก่อนปรับปรุงโครงสร้างเงินทุน ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557
Risk Premium (Rp) = ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Shanghai Stock Exchange ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากการประมาณการจากผลวิจัยและความเห็นของนักวิเคราะห์ ที่มา: สายงานวิจัย เมอร์ริลลินช์	

หมายเหตุ: ⁽¹⁾บริษัทที่นำมาใช้ในการคำนวณ β มีดังนี้ Loncin Lifan China Jialing Qiangjiang และ Linhai

ตารางสรุปสมมติฐานการคำนวณ WACC (หน่วย: ร้อยละ เว้นแต่ระบุเป็นอย่างอื่น)

R_f	4.0
R_p	7.5
Levered β (เท่า)	1.0
Cost of Equity (K_e)	11.5
Cost of Debt (K_d)	บริษัทไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
$1 - D / (D+E)$	100.0
$D / (D+E)$	0.0
อัตราภาษีนิติบุคคลในประเทศจีน	25.0
WACC ที่ใช้ในการคำนวณ DCF	10.5 – 12.5

■ สรุปประมาณการกระแสเงินสดของ Luoyang ปี 2557 – 2561

หน่วย: ล้านบาท	2557	2558	2559	2560	2561
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	65.7	62.3	70.5	72.3	70.4
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ	(66.1)	57.5	66.8	59.8	59.3

■ ผลการประเมินมูลค่าของ Luoyang โดยวิธี DCF

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ WACC เป็นช่วง และใช้อัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสด (Terminal Growth Rate) ที่ร้อยละ 0.0 – 1.0 มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ได้จากวิธี DCF เป็นดังนี้

อัตราการเติบโตระยะยาวร้อยละ 0.0 – 1.0	
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Luoyang	
ล้านบาท / ล้านบาท	

WACC ร้อยละ 10.5 – 12.5

505.6 – 535.1 / 2,669.6 – 2,825.4

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

■ สมมติฐานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive

นอกจากวิธีการและสมมติฐานที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น การประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive มีสมมติฐานการคำนวณดังนี้

- Rapid Thrive เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ไม่มีการลงทุนในธุรกิจใดๆ นอกจากการถือหุ้นร้อยละ 100.0 ใน Ek Chor และ Rapid Thrive มีสินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ดังต่อไปนี้
 - ❖ สินทรัพย์ทั้งหมดมีเพียง 2 รายการ คือ หุ้นร้อยละ 100.0 ใน Ek Chor และเงินให้กู้ยืมแก่ Ek Chor จำนวน 11.4 ล้านเหรียญสหรัฐ (ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2557)
 - ❖ หนี้สินทั้งหมดของ Rapid Thrive ประกอบด้วยเงินกู้ยืมจาก CPP จำนวน 41.5 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งมีลักษณะเสมือนเป็นการลงทุนเนื่องจากไม่มีการคำนวณและจ่ายดอกเบี้ย และมีกำหนดการชำระคืนเมื่อทวงถามเท่านั้น (ณ วันที่ 21 พฤษภาคม 2557)
 - ❖ ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ Rapid Thrive ประกอบด้วยหุ้นสามัญที่ถือโดย CPP ในสัดส่วนร้อยละ 100.0 (ณ วันที่ 21 พฤษภาคม 2557)
- Rapid Thrive เป็นผู้ถือหุ้นเพียงผู้เดียวของ Ek Chor และมีการให้เงินกู้ยืมแก่ Ek Chor จำนวน 11.4 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งมีลักษณะเป็นการลงทุนเนื่องจากเป็นเงินให้กู้ยืมที่ไม่มีดอกเบี้ยและมีกำหนดการชำระคืนเมื่อทวงถามเท่านั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาว่าการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เทียบเท่ากับการขายเงินลงทุนใน Ek Chor
- Ek Chor เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่มีการลงทุนหลักโดยการถือหุ้นร้อยละ 55.0 ใน Luoyang และมีการถือครองสินทรัพย์สุทธิอื่นๆ นอกเหนือจากการลงทุนโดยการถือหุ้นร้อยละ 55.0 ใน Luoyang ดังนี้

ณ วันที่ 30 เมษายน 2557	มูลค่า		ประเภทของมูลค่า
	ล้านเหรียญสหรัฐ	ล้านบาท	
หน่วย			
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่า	8.3	270.0	มูลค่ายุติธรรม ประเมิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	0.0	0.1	มูลค่าบัญชี
เงินลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ และสินทรัพย์อื่นๆ	0.9	29.2	มูลค่าบัญชี
เจ้าหนี้การค้าอื่นๆ	3.7	119.7	มูลค่าตามบัญชี
รวมสินทรัพย์สุทธิอื่นๆ	5.5	179.6	

ที่มา: งบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Ek Chor และยังไม่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

ดังนั้นการประเมินมูลค่าของ Rapid Thrive จึงสามารถคำนวณได้จากมูลค่าของหุ้นร้อยละ 55.0 ที่ Ek Chor ถือใน Luoyang รวมกับมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิอื่นๆ ของ Ek Chor

ผลการประเมินมูลค่าของ Rapid Thrive โดยวิธี DCF

เนื่องจาก Rapid Thrive และ Ek Chor เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ไม่มีการประกอบธุรกิจอื่นๆ ที่มีนัยสำคัญ ดังนั้นที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงใช้วิธีการประเมินมูลค่าของ Rapid Thrive โดยการประเมินมูลค่าของเงินลงทุนใน Luoyang โดยใช้วิธี DCF ก่อนแล้วจึงประเมินมูลค่าของ Ek Chor โดยนำมูลค่าของ Luoyang ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ Ek Chor ที่ร้อยละ 55.0 รวมกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิอื่นๆ ของ Ek Chor ที่ 5.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 179.6 ล้านบาท เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน Rapid Thrive ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 48.6 - 51.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,588.9 - 1,665.2 ล้านบาท ที่ WACC ร้อยละ 10.5 - 12.5 (อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวในกรณีอื่น ๆ

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์เป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูง เนื่องจากมีปัจจัยภายนอกหลายปัจจัยที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ภาวะเบี้ยข้อมบังคับที่ส่งผลกระทบต่อความต้องการของรถจักรยานยนต์ การเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศจีนและประเทศคู่ค้า การพัฒนาระบบขนส่งมวลชนซึ่งเป็นทางเลือกในการเดินทาง เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ซึ่งคือ รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ในด้านสถานะทางกฎหมายซึ่งยังไม่มีข้อสรุปชัดเจนว่าจะมีสถานะเป็นรถจักรยานยนต์ที่ถูกห้ามใช้ในเขตตัวเมืองด้วยหรือไม่ อีกทั้ง กรณีฐานเป็นกรณีที่อ้างอิงสมมติฐานตามการคาดการณ์ของผู้บริหารของ Luoyang ซึ่งได้ประมาณการว่าบริษัทจะมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนโดยรวม ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดเตรียมการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของสมมติฐานหลักที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจอีกกรณีอื่นๆ ที่มีสมมติฐานที่แตกต่างจากกรณีฐานข้างต้น โดยสมมติฐานหลักดังกล่าวมีดังต่อไปนี้

■ กรณีที่ 1: กรณีที่ความต้องการของการใช้รถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแนวโน้มความต้องการของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ทราบว่า ความต้องการของผู้บริโภคจะได้รับผลกระทบอย่างมากในกรณีที่รถจักรยานยนต์ 4 ล้อได้รับการจัดสถานะให้เป็นรถจักรยานยนต์ที่ถูกห้ามใช้ในเขตตัวเมือง หรือในกรณีที่ผู้ขับขี่รถจักรยานยนต์ 4 ล้อจะต้องทำใบอนุญาตในการขับขี่ หรือมีค่าใช้จ่ายในการขึ้นทะเบียนรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานว่า ปริมาณรถจักรยานยนต์ 4 ล้อมีอัตราการเติบโตเพียงครึ่งหนึ่งของสมมติฐานที่ผู้บริหารได้ประมาณการไว้ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

■ กรณีที่ 2: กรณีที่มีการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในตลาดรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ

สมมติฐานในกรณีฐานคาดการณ์ว่ารถจักรยานยนต์ 4 ล้อสามารถทำอัตรากำไรขั้นต้นได้สูงตลอดระยะเวลาประมาณการ อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ทราบว่าบริษัทคู่แข่งบางรายได้เริ่มดำเนินการออกสินค้าที่มีความใกล้เคียงกับรถจักรยานยนต์ 4 ล้อของบริษัทบ้างแล้ว ในกรณีที่บริษัทคู่แข่งประสบความสำเร็จในการพัฒนาสินค้าที่ใกล้เคียงกันออกมาจำหน่ายได้ จะทำให้เกิดสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในประเภทสินค้าดังกล่าว และอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานว่า อัตรากำไรขั้นต้นของรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ คงที่ตามที่ผู้บริหารได้คาดการณ์ใน 3 ปีแรกของการประมาณการ และได้ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นระยะยาวตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

■ กรณีที่ 3: กรณีที่การเติบโตของปริมาณรถจักรยานยนต์ 2 ล้อเป็นไปตามแนวโน้มของอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ภายในประเทศจีนกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนแปลง โดยบริษัทในอุตสาหกรรมต่างมีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินธุรกิจเพื่อปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของตลาดรถจักรยานยนต์ และเพื่อพลิกฟื้นผลประกอบการของบริษัท ผู้บริหารของ Luoyang ได้คาดการณ์ว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการดำเนินแผนกลยุทธ์เพื่อเปิดตลาดทั้งในและต่างประเทศ และมีอัตราการเจริญเติบโตในระดับที่สูงกว่าอุตสาหกรรมโดยรวมได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนยังคงมี

ปัจจัยที่ไม่แน่นอนอยู่หลายปัจจัย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานในกรณีที่มีการเติบโตของปริมาณรถจักรยานยนต์ 2 ล้อมีอัตราการเติบโตเทียบเท่าการเติบโตของอุตสาหกรรมที่ Business Monitor International ได้ประมาณการณไว้ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป

■ กรณีที่ 4: กรณีที่สมมติฐานในกรณีที่ 1 – 3 เกิดขึ้นพร้อมกัน

เพื่อดูความอ่อนไหวของมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณากรณีที่ 4 ซึ่งเป็นกรณีที่สมมติฐานในกรณีที่ 1 – 3 เกิดขึ้นพร้อมกัน

ตารางสรุปประมาณการมูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive ในกรณีที่ 1 – 4 ข้างต้น มีมูลค่า ดังนี้

	มูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive ล้านบาทไทย / ล้านบาท ⁽¹⁾
กรณีที่ 1: อัตราการเติบโตของปริมาณ 4 ล้อไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์	45.6 – 46.9 / 1,489.2 – 1,533.8
กรณีที่ 2: มีการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในตลาดรถจักรยานยนต์ 4 ล้อ	45.1 – 46.7 / 1,474.1 – 1,524.9
กรณีที่ 3: การเติบโตของปริมาณรถจักรยานยนต์ 2 ล้อเป็นไปตามแนวโน้มของอุตสาหกรรม	46.4 – 48.3 / 1,517.0 – 1,576.6
กรณีที่ 4: กรณีที่ 1 – 3 รวมกัน	40.2 – 40.4 / 1,313.8 – 1,318.8

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

5.2.5 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Trading Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการโดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีสภาวะคล้ายคลึงกันควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ และมีลักษณะใกล้เคียงกับ Luoyang ดังนี้

บริษัทเทียบเคียงในประเทศจีน

1. Loncin Motor Co., Ltd. ("Loncin")

Loncin จัดตั้งขึ้นในปี 2535 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ มีสำนักงานใหญ่ในนครฉงชิ่ง Loncin ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ เครื่องจักรทั่วไปและเครื่องจักรด้านอุตสาหกรรมการเกษตร โดยมีการร่วมมือกับ BMW ซึ่งเป็นผู้ผลิตรถยนต์จากประเทศเยอรมนี ในการผลิตเครื่องยนต์และรถจักรยานยนต์ร่วมกัน Loncin ได้ส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในประเทศทั่วโลกกว่า 80 ประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา ฝรั่งเศส เยอรมนี เวียดนาม ออสเตรเลีย อินเดีย อิหร่าน ฟิลิปปินส์ ลาว และไนจีเรีย ในปี 2556 บริษัทมีรายได้รวมทั้งสิ้น 6,419 ล้านหยวน เติบโตจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 1.0 โดยมีสัดส่วนรายได้จากรถจักรยานยนต์อยู่ที่ร้อยละ 49.3 และมีรายได้ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจผลิตเครื่องจักรทั่วไปและเครื่องจักรด้านอุตสาหกรรมการเกษตร มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกอยู่ที่ร้อยละ 46.1 ของรายได้ทั้งหมด กำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 522 ล้านหยวน โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 8.6

2. Lifan Industry Group Co., Ltd. ("Lifan")

Lifan จัดตั้งขึ้นในปี 2536 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ มีสำนักงานใหญ่ในนครฉงชิ่ง Lifan ประกอบธุรกิจผลิตรถจักรยานยนต์ รถยนต์และเครื่องยนต์อเนกประสงค์ นอกจากนี้ Lifan ยังทำการวิจัยและการพัฒนาทางวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี บริษัทครอบครอง 4,852 สิทธิบัตรทั้งในประเทศจีนและต่างประเทศ ปัจจุบันบริษัทได้ขยายฐานการผลิตรถจักรยานยนต์ไปที่ประเทศเวียดนาม ตุรกี และไทย ในปี 2556 บริษัทมีรายได้รวมทั้งสิ้น 8,529 ล้านหยวน เติบโตจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 16.4 โดยมีสัดส่วนรายได้จากรถจักรยานยนต์อยู่ที่ร้อยละ 36.9 และมีรายได้ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถยนต์ มีสัดส่วนรายได้จาก

การส่งออกอยู่ที่ร้อยละ 53.5 ของรายได้ทั้งหมด กำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 424 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 4.3

3. China Jialing Industrial Co., Ltd. ("China Jialing")

China Jialing จัดตั้งขึ้นในปี 2530 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ มีสำนักงานใหญ่ในเมืองฉงชิ่ง ผลิตภัณฑ์หลักของ Jialing คือรถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ และชิ้นส่วนเครื่องจักรทั่วไป China Jialing เป็นบริษัทที่มีภาครัฐเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งถือผ่านบริษัทแม่คือ China South Industry Corporation บริษัทแม่ของ China Jialing ได้ร่วมมือทางเทคโนโลยีกับ Honda ตั้งแต่ปี 2524 และเป็นบริษัทรถจักรยานยนต์จีนแห่งแรกที่มีการร่วมมือทางเทคโนโลยีกับต่างประเทศ ในปี 2556 บริษัทมีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,839 ล้านบาท ลดลงจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 16.9 โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจรถจักรยานยนต์อยู่ที่ร้อยละ 98.2 มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกอยู่ที่ร้อยละ 32.8 ของรายได้ทั้งหมด ขาดทุนสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 240 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ (15.7)

4. Zhejiang Qianjiang Motorcycle Co., Ltd. ("Qianjiang")

Qianjiang จัดตั้งขึ้นในปี 2540 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ มีสำนักงานใหญ่ในเมืองเวินหลิง มณฑลเจ้อเจียง โดยมีภาครัฐเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผลิตภัณฑ์ของ Qianjiang คือรถจักรยานยนต์ สกูเตอร์ และรถจักรยานยนต์ขนาดเล็กภายใต้เครื่องหมายการค้า Qianjiang Benelli Generic และ Keeway กลุ่มบริษัท Qianjiang ประกอบด้วย 5 บริษัทย่อยในประเทศและ 1 บริษัทย่อยในต่างประเทศ มีจำนวนพนักงานมากกว่า 10,000 คน ในปัจจุบัน Qianjiang มีกำลังการผลิตรถจักรยานยนต์ 1.5 ล้านคัน และเครื่องยนต์ 2 ล้านเครื่องต่อปี Qianjiang ส่งออกไปยัง 136 ประเทศทั่วโลก ในปี 2556 บริษัทมีรายได้รวมทั้งสิ้น 3,169 ล้านบาท ลดลงจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 10.8 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจรถจักรยานยนต์อยู่ที่ร้อยละ 93.0 มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกอยู่ที่ร้อยละ 47.3 ของรายได้ทั้งหมด กำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 14 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 0.4

5. Linhai Co., Ltd. ("Linhai")

Linhai จัดตั้งขึ้นในปี 2499 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ มีสำนักงานใหญ่ในเมืองหลินไห่ มณฑลเจ้อเจียง มีผลิตภัณฑ์หลักคือรถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์เบนซินขนาดเล็ก เครื่องจักรป่าไม้ เครื่องจักรดับเพลิง และหัวฉีดน้ำสำหรับสนามกีฬา Linhai เป็นหนึ่งในรัฐวิสาหกิจที่ได้รับมอบหมายให้ผลิตและจำหน่ายเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์และมีประสบการณ์กว่า 40 ปีในการพัฒนาและผลิตเครื่องยนต์ขนาดเล็กและเครื่องจักรทั่วไป ในปี 2556 บริษัทมีรายได้รวมทั้งสิ้น 279 ล้านบาท เติบโตจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 27.7 โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจรถจักรยานยนต์อยู่ที่ร้อยละ 49.9 และมีรายได้ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจเครื่องจักรป่าไม้และธุรกิจอื่นๆ มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกอยู่ที่ร้อยละ 54.3 ของรายได้ทั้งหมด กำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 0.4 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 0.1

6. Chongqing Jianshe Motorcycle Co., Ltd. ("Jianshe")

Jianshe จัดตั้งขึ้นในปี 2432 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ มีสำนักงานใหญ่ในนครฉงชิ่ง Jianshe มีที่มาจากโรงงานผลิตอาวุธในสมัยราชวงศ์ชิง ปัจจุบัน Jianshe เป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตรถจักรยานยนต์ เครื่องปรับอากาศรถยนต์ และอะไหล่รถยนต์ บริษัทมีการร่วมมือกับบริษัทยามาฮ่ามอเตอร์ของญี่ปุ่น และได้กลายเป็นพันธมิตรที่ใหญ่ที่สุดของยามาฮ่าในประเทศจีนในปี 2547 ปัจจุบันบริษัทมีพนักงานกว่า 5,000 คนทั่วโลก บริษัทส่งออกไปยังกว่า 87 ประเทศทั่วโลก ในปี 2556 บริษัทมีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,865 ล้านบาท เติบโตจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 3.7 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจรถจักรยานยนต์อยู่ที่ร้อยละ 64.5 และมีรายได้ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจผลิตเครื่องปรับอากาศรถยนต์และอะไหล่รถยนต์ มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกอยู่ที่ร้อยละ 16.0 ของรายได้ทั้งหมด กำไรสุทธิในปี 2556 เท่ากับ 12 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนกำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 0.6

การคัดเลือกบริษัทเทียบเคียงโดยเปรียบเทียบอัตราส่วนที่สำคัญของ Luoyang

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	สัดส่วนรายได้จากธุรกิจ จักรยานยนต์ในปี 2556 (ร้อยละ)	สัดส่วนรายได้จากการ จำหน่ายสินค้าภายในประเทศ ในปี 2556 (ร้อยละ)
Luoyang	ผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ และเครื่องยนต์จักรยานยนต์	100.0	73.6
Loncin	ผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ เครื่องจักรทั่วไป และ เครื่องจักรด้านอุตสาหกรรมการเกษตร	49.3	53.9
Lifan	ผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ รถยนต์ และเครื่องยนต์อเนกประสงค์	36.9	46.5
China Jialing	ผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ และชิ้นส่วนเครื่องจักร ทั่วไป	98.2	67.2
Qianjiang	ผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ สกูตเตอร์ และรถจักรยานยนต์ขนาดเล็ก	93.0	52.7
Linhai	ผลิตและจำหน่ายจักรยานยนต์ เครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ เครื่องยนต์เบนซินขนาดเล็ก เครื่องจักรป่าไม้ และเครื่องจักรดับเพลิง	49.9	45.7
Jianshe	ผลิตรถจักรยานยนต์ เครื่องปรับอากาศรถยนต์ และอะไหล่รถยนต์	64.5	84.0

จากตารางจำแนกบริษัทเทียบเคียงข้างต้น อัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงสามารถสรุปได้ ดังนี้

	Market Cap	EV	EV/EBITDA		P/E	
	(ล้านเหรียญสหรัฐ)	(ล้านเหรียญสหรัฐ)	ปี 2556	ประมาณการ 2557	ปี 2556	ประมาณการ 2557
Loncin	1,103	861	7.5x	n.a. ⁽⁴⁾	12.5x	10.8x
Lifan	1,079	1,869	13.0x ⁽¹⁾	n.a. ⁽⁴⁾	15.7x	n.a. ⁽⁷⁾
China Jialing	458	644	n.m. ⁽²⁾	n.a. ⁽⁴⁾	n.m. ⁽⁵⁾	n.a. ⁽⁷⁾
Qianjiang	391	400	n.m. ⁽³⁾	n.a. ⁽⁴⁾	n.m. ⁽⁶⁾	n.a. ⁽⁷⁾
Linhai	200	163	n.m. ⁽²⁾	n.a. ⁽⁴⁾	n.m. ⁽⁶⁾	n.a. ⁽⁷⁾
Jianshe	88	349	n.m. ⁽³⁾	n.a. ⁽⁴⁾	n.m. ⁽⁶⁾	n.a. ⁽⁷⁾
ค่าเฉลี่ย			10.8x	n.a.	14.1x	10.8x
ค่ามัธยฐาน			10.8x	n.a.	14.1x	10.8x

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ มีการปรับ EBITDA ของ Lifan เพื่อรวมส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้ส่วนเสีย

⁽²⁾ ในปี 2556 China Jialing และ Linhai มี EBITDA ติดลบ

⁽³⁾ ในปี 2556 Qianjiang และ Jianshe มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าปกติ EBITDA จึงไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท

⁽⁴⁾ ไม่มีประมาณการ EBITDA ของทุกบริษัทในปี 2557

⁽⁵⁾ ในปี 2556 China Jialing มีผลขาดทุนสุทธิ

⁽⁶⁾ ในปี 2556 Qianjiang Linhai และ Jianshe มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าปกติ กำไรสุทธิจึงไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท

⁽⁷⁾ ไม่มีประมาณการกำไรสุทธิในปี 2557 นอกจาก Loncin

ข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงในอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีน้อยเกินกว่าที่จะสามารถนำมาใช้ประกอบการประเมินได้ ประกอบกับอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนอยู่ในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลง บริษัทต่างๆ ในอุตสาหกรรมล้วนมีวิธีรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างกันไป ทำให้เป็นการยากที่จะหาบริษัทที่เหมาะสมเพื่อนำมาเทียบเคียงกับ Luoyang หลายบริษัทประสบปัญหาในการดำเนินการ เช่น ขาดทุน หรือมีกำไรสุทธิอยู่ในระดับต่ำมาก ทำให้ไม่สามารถใช้วิธีเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาว่าวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดไม่สามารถนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่าของ Luoyang เพื่อหามูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive ได้อย่างมีนัยสำคัญ จึงมีความเหมาะสมน้อยกว่าวิธี DCF

5.2.6 วิธีเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมา (Precedent Transaction Comparable Approach)

บริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจผลิตรถจักรยานยนต์และเครื่องยนต์รถจักรยานยนต์ โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่มเป้าหมายคือ กลุ่มที่ 1 บริษัทเป้าหมายในประเทศจีน กลุ่มที่ 2 บริษัทเป้าหมายในประเทศที่อยู่ในทวีปเอเชียแปซิฟิกโดยไม่รวมประเทศญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์

วันที่ ประกาศ รายการ	บริษัทเป้าหมาย	ผู้ซื้อ	สัดส่วนที่ เข้าซื้อ (ร้อยละ)	มูลค่ารายการ (ล้านบาท สหรัฐ)	Implied EV/EBITDA	Implied P/E
การซื้อขายบริษัทที่ประกอบธุรกิจในประเทศจีน						
17 ต.ค. 54	Nanjing Jincheng Machinery Co., Ltd.	Jincheng Corporation	47.7	19	n.a. ⁽¹⁾	n.a. ⁽¹⁾
30 ธ.ค. 53	Wuyang-Honda Motors (Guangzhou) Co., Ltd.	Guangzhou Automobile Group Co., Ltd.	50.0	72	n.a. ⁽¹⁾	5.9x
2 ก.ย. 53	Hunan Tyen Machinery Co., Ltd.	China Changan Automobile Group Company Limited	31.4	n.a.	n.a. ⁽¹⁾	n.a. ⁽¹⁾
12 มิ.ย. 53	Loncin Motor Co., Ltd.	China Development Bank Capital Co., Ltd; Shanghai Xiaocun Venture Capital Partnership Enterprise L.P.; Shanghai Jinye Equity Investment Partnership Enterprise L.P.; Shanghai Jingxu Investment Center L.P.	43.4	26	n.a. ⁽¹⁾	n.a. ⁽¹⁾
29 มี.ค. 53	Loncin Motor Co., Ltd.	n.a.	20.0	201	n.a. ⁽¹⁾	n.a. ⁽¹⁾
23 มิ.ย. 51	Zhejiang Meikeda Motorcycle Co., Ltd.	Zhejiang Qianjiang Motorcycle Co., Ltd.	25.0	6	n.a. ⁽¹⁾	n.a. ⁽¹⁾
การซื้อขายบริษัทที่ประกอบธุรกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์)						
28 ก.พ. 57	KR Motors Co., Ltd.	Kolao Holdings	16.1	15	n.m. ⁽²⁾	n.m. ⁽²⁾
24 ก.พ. 57	Mahindra Two Wheelers Limited	Samena Capital	20.0	29	n.a. ⁽¹⁾	n.m. ⁽²⁾
23 ม.ค. 57	KR Motors Co., Ltd.	n.a.	32.1	30	n.m. ⁽²⁾	n.m. ⁽²⁾
12 เม.ย. 56	Atlas Honda Ltd.	Shirazi (Pvt.) Limited	3.4	n.a.	n.a. ⁽¹⁾	n.a. ⁽¹⁾
9 ธ.ค. 54	Kinetic Motor Company Limited	Kinetic Engineering Limited	63.1	4	27.7x	58.0x
28 ม.ค. 54	KR Motors Co., Ltd.	S&T Motiv Co., Ltd.	31.5	24	8.7x	73.5x
16 ธ.ค. 53	Hero MotoCorp Limited	Hero Investments Private Limited	26.0	844	5.7x	6.9x
16 ก.ค. 53	Thai Suzuki Motor Co., Ltd.	Suzuki Motor Corporation	18.8	21	n.a. ⁽¹⁾	n.m. ⁽²⁾
ประเทศจีน						
ค่าเฉลี่ย					n.a.	5.9x
ค่ามัธยฐาน					n.a.	5.9x
ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (ยกเว้นประเทศญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์)						
ค่าเฉลี่ย					14.0x	46.1x
ค่ามัธยฐาน					8.7x	58.0x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2557

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ไม่มีข้อมูล

⁽²⁾อัตราส่วนติดลบ

เนื่องจากข้อมูลของรายการซื้อขายกิจการที่ผ่านมามีน้อยเกินกว่าที่จะสามารถนำมาใช้ประกอบการประเมินได้ แต่ละรายการอาจเกิดจากปัจจัยเฉพาะของแต่ละรายการซื้อขายของบริษัทและสถานการณ์ในขณะนั้น เช่น สัดส่วนของการเข้าซื้อกิจการ อำนาจในการควบคุมกิจการ อำนาจในการต่อรอง อุปสงค์และอุปทาน และมูลค่าเพิ่มต่อผู้ซื้อที่คาดหวังหลังจากการซื้อกิจการ ซึ่งทำให้ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้ทันที ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาว่าวิธีเปรียบเทียบราคาซื้อขายกิจการที่ผ่านมาไม่สามารถนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่าของ Luoyang เพื่อหามูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive ได้

5.2.7 วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value)

วิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นการประเมินมูลค่าของ Rapid Thrive โดยพิจารณาจากมูลค่าของส่วนผู้ถือหุ้นของ Luoyang ณ วันสิ้นสุดงวดบัญชีล่าสุด

รายละเอียดการคำนวณมูลค่าทางบัญชีของ Rapid Thrive มีดังนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ Luoyang ณ วันที่ 1 เมษายน 2557 (ล้านหยวน)	494.0
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ Luoyang ณ วันที่ 1 เมษายน 2557 (ล้านเหรียญสหรัฐ) ⁽¹⁾	79.0
มูลค่าทางบัญชีของหุ้นร้อยละ 55.0 ที่ Ek Chor ถือครองอยู่ (ล้านเหรียญสหรัฐ) ⁽¹⁾	43.5
มูลค่าของสินทรัพย์สุทธิอื่นๆ ของ Ek Chor (ล้านเหรียญสหรัฐ) ⁽¹⁾ ณ วันที่ 30 เมษายน 2557	5.5
มูลค่าทางบัญชีของ Rapid Thrive (ล้านเหรียญสหรัฐ) ⁽¹⁾	49.0

หมายเหตุ: ⁽¹⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 6.25 หยวน / เหรียญสหรัฐ ตามประกาศของ CPP ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557

มูลค่าของเงินลงทุนใน Rapid Thrive โดยการคำนวณมูลค่าทางบัญชี คือ 49.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,600.0 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

5.3 สรุปความเหมาะสมของราคาของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

ลำดับ	วิธีการประเมิน	มูลค่าของเงินลงทุน (ล้านเหรียญสหรัฐ)	มูลค่าของเงินลงทุน ⁽¹⁾ (ล้านบาท)	ร้อยละของส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากราคาเสนอซื้อ
1	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (กรณีฐาน)	48.6 – 51.0	1,588.9 – 1,665.2	(2.9) – 1.8
2	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (กรณีวิเคราะห์ความอ่อนไหว)	40.2 – 48.3	1,313.8 – 1,576.6	2.5 – 23.1
3	วิธีมูลค่าทางบัญชี	49.0	1,600.0	1.0

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน Rapid Thrive ตามวิธีการประเมินต่างๆ และมีความเห็นดังต่อไปนี้

ช่วงมูลค่าของเงินลงทุนใน Rapid Thrive จากวิธีการประเมินมูลค่าแบบ DCF คือ 40.2 – 51.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,313.8 – 1,665.2 ล้านบาท ในขณะเดียวกัน มูลค่าหุ้นจากการประเมินด้วยมูลค่าทางบัญชี ณ วันสิ้นสุดงวดทางบัญชีล่าสุดคือ 49.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,600.0 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ภายใต้ขอบเขตเงื่อนไข และข้อจำกัดบางประการ ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในส่วนต่างๆ ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ช่วงมูลค่าของเงินลงทุนใน Rapid Thrive อยู่ในช่วงราคา 40.2 – 51.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,313.8 – 1,665.2 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ (2.9) – 23.1 ของส่วนเพิ่มจากราคาขายที่

49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายที่ 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท อยู่ในช่วงราคาเหมาะสม (อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.1 สรุปความเห็นฯ ต่อการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng มีความสมเหตุสมผล มีความสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัท จะเน้นการทำธุรกิจหลัก ซึ่งคือธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารเพื่อเพิ่มฐานธุรกิจในประเทศจีนให้แข็งแกร่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นธุรกิจที่บริษัท มีความเชี่ยวชาญ นอกจากนี้ราคาที่จะซื้อนั้นมีความสมเหตุสมผลเนื่องจากราคาเสนอซื้อที่ 311 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,642 ล้านบาท⁽¹⁾ ต่ำกว่าช่วงมูลค่ายุติธรรมคือประมาณ 350 – 420 ล้านหยวน หรือประมาณ 1,848 – 2,218 ล้านบาท⁽¹⁾ ซึ่งเมื่อประกอบกับข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัท และความเห็นของผู้บริหารที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ Kaifeng จนถึงวันที่ 11 มิถุนายน 2557 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng เป็นรายการที่สมเหตุสมผลและผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng

เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงมติของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูลต่างๆ ที่เป็นส่วนของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งรายละเอียดต่างๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น โดยเฉพาะในส่วนขอขอบเขตและวิธีการการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน แหล่งข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งมาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท และ Kaifeng ความเห็นของผู้บริหารที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ Kaifeng และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าซื้อเงินลงทุนทั้งหมดใน Kaifeng และปัจจัยที่อาจมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับความสมเหตุสมผลของรายการ ซึ่งประกอบด้วยปัจจัยหลักดังนี้

- **ปัจจัยด้านนโยบายการดำเนินงานของบริษัท และ CPP:** ความเห็นฯ อยู่บนสมมติหลักว่านโยบายการดำเนินงานของบริษัท และ CPP ที่ต้องการจะเน้นการทำธุรกิจอาหารสัตว์เป็นธุรกิจหลัก
- **ปัจจัยด้านแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสัตว์โดยรวมในประเทศจีน:** เนื่องจากแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ Kaifeng ดังนั้นหากผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมบริโภคเนื้อสัตว์และส่งผลให้ความต้องการอาหารสัตว์ชะลอตัวลง หรือเกิดโรคระบาดของสัตว์ ส่งผลให้ปริมาณการเลี้ยงสัตว์ลดลง อาจส่งผลกระทบต่อการเติบโตของรายได้และผลการดำเนินงานของ Kaifeng
- **ปัจจัยด้านวัตถุดิบในประเทศจีน:** ความเพียงพอและราคาของวัตถุดิบ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการเกิดภัยธรรมชาติ การเปลี่ยนแปลงของสภาพอากาศ อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนและ / หรืออาจทำให้ Kaifeng สามารถผลิตอาหารสัตว์ได้ไม่เพียงพอต่อความต้องการ ซึ่งอาจทำให้บริษัทเสียโอกาสในการประกอบธุรกิจ
- **ปัจจัยด้านการบริหาร:** อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ในประเทศจีนมีการแข่งขันในระดับสูง การที่ Kaifeng สามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับที่สูงและคงที่ได้ในอดีตเนื่องมาจากความสามารถของคณะผู้บริหารที่เล็งเห็นช่องทางในการเติบโตโดยเน้นประเภทอาหารสัตว์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงและเป็นที่ต้องการของผู้บริโภค ดังนั้นปัจจัยด้านการบริหารเป็นปัจจัยหลักที่จะผลักดันให้ Kaifeng สามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับการดำเนินงานในสภาพแวดล้อมและการแข่งขันในรูปแบบต่างๆ

ทั้งนี้ งบการเงินเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์ และงบการเงินรายไตรมาสของ Kaifeng ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Kaifeng ไม่ได้มีการตรวจสอบและ/หรือการสอบทานโดยผู้สอบบัญชี ซึ่งการไม่สอบทานงบการเงินรายไตรมาสโดยผู้สอบบัญชีดังกล่าวเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศจีน แต่อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการสัมภาษณ์ผู้บริหาร Kaifeng และขอรายละเอียดเพิ่มเติมเพื่อประกอบการพิจารณางบการเงินดังกล่าว ทั้งนี้ หากข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับมีการเปลี่ยนแปลงอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมและความเห็นฯ ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ความเห็นฯ นี้จะครบถ้วนสมบูรณ์เมื่อพิจารณาทั้งหมดประกอบกัน การเปิดเผย อ้างถึง หรือสื่อสารเพียงบางส่วนโดยไม่ได้รับความยินยอมจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะไม่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นฯ ด้วยความรอบคอบ มีการปฏิบัติหน้าที่ตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 5.28 บาท / หยวน (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

6.2 สรุปความเห็นฯ ต่อการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

ในปัจจุบันอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนอยู่ในช่วงเปลี่ยนแปลง กฎระเบียบต่างๆ ของอุตสาหกรรมยังมีความไม่แน่นอน บริษัทหลายบริษัทในอุตสาหกรรมมีผลประกอบการติดลบ และมีการเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจเพื่อปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของตลาดรถจักรยานยนต์ และเพื่อพลิกฟื้นผลประกอบการของบริษัทนั้นๆ ส่งผลให้แผนปรับปรุงการดำเนินงานของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน และไม่สามารถคาดการณ์โอกาสประสบความสำเร็จในอนาคตของแต่ละบริษัทได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive มีความสมเหตุสมผล เพราะการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive สอดคล้องกับนโยบายบริษัท ที่ต้องการจะขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ซึ่งมีความเสี่ยงสูง เนื่องจากอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลงทางด้านกฎระเบียบต่างๆ ต้องใช้ทรัพยากรด้านการบริหารที่มากขึ้น เช่น เงินลงทุนและเวลาของผู้บริหาร อีกทั้งการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive ซึ่งเป็นการขายให้กับกลุ่ม CPF สามารถขายได้ในช่วงราคาที่เหมาะสม ตามที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 5.3 ของความเห็นฯ ฉบับนี้ ดังนั้นการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive จะช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัท และ CPP ในอนาคต จากความไม่แน่นอนของอุตสาหกรรม และกฎหมายของรัฐบาลจีนที่มีความเข้มงวดมากขึ้นในการลดมลพิษทางอากาศ นอกจากนี้ราคาที่จะขายนั้นมีความสมเหตุสมผลเนื่องจากราคาเสนอขายที่ 49.5 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,617 ล้านบาท⁽¹⁾ อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมคือประมาณ 40.2 – 51.0 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,313.8 – 1,665.2 ล้านบาท⁽¹⁾ ซึ่งเมื่อประกอบกับข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัท และความเห็นของผู้บริหารที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ Luoyang จนถึงวันที่ 11 มิถุนายน 2557 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive เป็นรายการที่สมเหตุสมผลและผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive

เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงมติของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูลต่างๆ ที่เป็นส่วนของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งรายละเอียดต่างๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น โดยเฉพาะในส่วนขอขอบเขตและวิธีการในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินอิสระ แหล่งข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งมาจากข้อมูลที่ได้รับการจากบริษัท ความเห็นของผู้บริหารที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ Luoyang และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ข้อดีและข้อด้อยของการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน Rapid Thrive และปัจจัยที่อาจมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับความสมเหตุสมผลของรายการ ซึ่งประกอบด้วยปัจจัยหลักดังนี้

- **ปัจจัยด้านนโยบายการดำเนินงานของบริษัท และ CPP:** ความเห็นฯ อยู่บนสมมติฐานว่านโยบายของบริษัท และ CPP ต้องการเน้นการทำธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารเป็นหลัก และต้องการขายธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก
- **ปัจจัยด้านแนวโน้มอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนที่มีความไม่แน่นอนสูง:** เนื่องจากประเทศจีนมีความไม่แน่นอนในแง่ของกฎระเบียบ และข้อบังคับเกี่ยวกับการใช้รถจักรยานยนต์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการของผู้บริโภค ดังนั้นทิศทางของกฎหมายที่รัฐบาลจีนอาจบังคับใช้เพิ่มเติมหรือยกเลิกในอนาคตอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการในการใช้รถจักรยานยนต์ได้ทั้งในทิศทางบวกและลบ
- **ปัจจัยด้านการบริหาร:** อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศจีนมีการแข่งขันในระดับสูงและอยู่ระหว่างการเปลี่ยนแปลง ดังนั้น Luoyang จำเป็นต้องปรับกลยุทธ์เพื่อตอบรับการเปลี่ยนแปลงทั้งในด้านกฎหมายและความต้องการ

ในการใช้รถจักรยานยนต์ในประเทศจีน และในตลาดส่งออก ดังนั้นปัจจัยด้านการบริหารเป็นปัจจัยหลักที่จะผลักดันให้ Luoyang สามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับการดำเนินงานในสภาพแวดล้อมและการแข่งขันในรูปแบบต่างๆ

ทั้งนี้ งบการเงินรวมของ Ek Chor งบการเงินเฉพาะกิจการรายไตรมาสของ Ek Chor และงบการเงินรายไตรมาสของ Luoyang ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหาร ยังไม่ได้มีการตรวจสอบและ/หรือการสอบทานโดยผู้สอบบัญชี ซึ่งการไม่ได้สอบทานโดยผู้สอบบัญชีดังกล่าวเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง และประเทศจีน ตามลำดับ อีกทั้งงบการเงินรวมของ Ek Chor มีการจัดทำเป็นสกุลเหรียญสหรัฐ แต่อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และขอข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อประกอบการพิจารณางบการเงินดังกล่าว ทั้งนี้ หากข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับมีการเปลี่ยนแปลงอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมและความเห็นฯ ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ความเห็นฯ นี้จะครบถ้วนสมบูรณ์เมื่อพิจารณาทั้งหมดประกอบกัน การเปิดเผย อ้างถึง หรือสื่อสารเพียงบางส่วนโดยไม่ได้รับความยินยอมจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะไม่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นฯ ทางการเงินด้วยความรอบคอบ มีการปฏิบัติหน้าที่ตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

หมายเหตุ: ⁽¹⁾อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.67 บาท / เหรียญสหรัฐ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

เอกสารแนบท้าย 1

งบกำไรขาดทุนของ Ek Chor (งบการเงินเฉพาะกิจการ)

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านเหรียญ ฮ่องกง	ล้านเหรียญ ฮ่องกง	ล้านเหรียญ ฮ่องกง	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านเหรียญ ฮ่องกง	ล้านเหรียญ ฮ่องกง	ล้านบาท ⁽¹⁾
เงินปันผลรับ ⁽²⁾	48.3	26.3	31.2	131.8			
รายได้จากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่า ⁽²⁾	7.9	6.5	5.1	21.5			
รายได้ค่าเช่า ⁽²⁾	0.8	0.7	0.7	3.2			
รายได้อื่นๆ ⁽²⁾	9.3	5.4	4.5	19.0			
รวมรายได้	66.3	38.9	41.5	175.5	1.3	30.2	127.5
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	17.2	11.2	12.0	50.7	4.1	5.0	21.1
กำไรก่อนภาษีเงินได้	49.0	27.7	29.5	124.8	(2.7)	25.2	106.5
กำไรสุทธิ	43.4	24.4	25.9	109.3	(2.7)	25.2	106.4

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบเฉพาะกิจการสำหรับปี 2554 ของ Ek Chor โดย Ernst & Young ฮ่องกง
 งบการเงินตรวจสอบเฉพาะกิจการสำหรับปี 2555 ของ Ek Chor โดย KPMG ฮ่องกง
 ร่างงบการเงินตรวจสอบเฉพาะกิจการสำหรับปี 2556 ซึ่งจะตรวจสอบโดย KPMG ฮ่องกง
 และงบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Ek Chor ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินรายไตรมาส

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 4.23 บาท / เหรียญฮ่องกง (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)
⁽²⁾ งบการเงินรายไตรมาสไม่มีหมายเหตุประกอบงบการเงิน จึงไม่มีข้อมูลการแบ่งประเภทรายได้

งบแสดงฐานะทางการเงินของ Ek Chor (งบการเงินเฉพาะกิจการ)

	ประจำงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่				ประจำงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 2554	31 ธ.ค. 2555	31 ธ.ค. 2556		31 มี.ค. 2556	31 มี.ค. 2557	
หน่วย	ล้านบาท ฮ่องกง	ล้านบาท ฮ่องกง	ล้านบาท เหรียญ ฮ่องกง	ล้านบาท ⁽¹⁾	ล้านบาท ฮ่องกง	ล้านบาท ฮ่องกง	ล้านบาท ⁽¹⁾
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	15.0	33.8	0.7	2.8	32.9	55.0	232.2
ลูกหนี้เงินปันผล	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.5	120.3
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	145.4	0.8	11.2	47.4	1.4	3.9	16.4
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	160.4	34.5	11.9	50.2	34.3	87.3	368.9
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทให้เช่า	52.5	58.9	64.0	270.5	58.9	64.0	270.5
เงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	241.6	241.6	241.6	1,020.7	241.6	241.6	1,020.7
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2.1	2.1	1.7	7.3	2.1	1.7	7.3
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	296.1	302.6	307.3	1,298.5	302.6	307.3	1,298.5
รวมสินทรัพย์	456.5	337.1	319.2	1,348.7	336.9	394.6	1,667.3
เงินกู้ยืมจากบริษัทในเครือ CPP	309.5	184.7	120.0	507.1	167.0	167.4	707.2
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	23.3	3.6	24.1	102.0	23.8	27.0	114.2
รวมหนี้สินหมุนเวียน	332.7	188.3	144.2	609.2	190.8	194.4	821.4
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	2.3	2.9	3.4	14.5	2.9	3.4	14.5
รวมหนี้สิน	335.0	191.2	147.6	623.7	193.7	197.9	836.0
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	28.3	28.3	28.3	119.6	28.3	28.3	119.6
ทุนสำรอง	93.2	117.6	143.3	605.4	114.8	168.5	711.8
ส่วนของผู้ถือหุ้น	121.5	145.9	171.6	724.9	143.1	196.8	831.4
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	456.5	337.1	319.2	1,348.7	336.9	394.6	1,667.3

ที่มา: งบการเงินตรวจสอบเฉพาะกิจการสำหรับปี 2554 ของ Ek Chor โดย Ernst & Young ฮ่องกง

งบการเงินตรวจสอบเฉพาะกิจการสำหรับปี 2555 ของ Ek Chor โดย KPMG ฮ่องกง

ร่างงบการเงินตรวจสอบเฉพาะกิจการสำหรับปี 2556 ซึ่งจะตรวจสอบโดย KPMG ฮ่องกง

และงบการเงินภายในซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Ek Chor ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินรายไตรมาส

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 4.23 บาท / เหรียญฮ่องกง (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2557)

ขอแสดงความนับถือ



นายตรัยรักษ์ เต็งไตรรัตน์
กรรมการผู้จัดการ
(สายงานวานิชธนกิจและตลาดทุน)
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)



นางสาวอหุตร ปทีปวนิช
ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
(สายงานวานิชธนกิจและตลาดทุน)
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)



นายตรัยรักษ์ เต็งไตรรัตน์
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน