



KGI

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อความเหมาะสม
ของแผนการปรับโครงสร้างและการจัดการ

สารบัญ

ส่วนที่ 1	สรุปแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ	
1.1	รายละเอียดของการปรับโครงสร้างการถือหุ้น	2
1.2	วัตถุประสงค์การปรับโครงสร้างการถือหุ้น	3
1.3	แผนงานและนโยบายภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น	8
ส่วนที่ 2	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้าง	
2.1	ความเหมาะสมของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ	11
2.2	ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท มาลิกู๊ป จำกัด (มหาชน) (MALEE)	14
2.3	ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (ABICO)	17
ส่วนที่ 3	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้น	
3.1	การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น บมจ. เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ (ABICO)	
1)	วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)	20
2)	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted book value approach)	21
3)	วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume-weighted average price approach)	23
4)	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market comparable approach)	24
5)	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted cash flow approach)	27
6)	สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ABICO	33
3.2	การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น บมจ. มาลิกู๊ป (MALEE)	
1)	วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)	34
2)	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted book value approach)	35
3)	วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume-weighted average price approach)	36
4)	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market comparable approach)	37
5)	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted cash flow approach)	40
6)	สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น MALEE	47
3.3	สรุปผลการประเมินความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้น	48
ส่วนที่ 4	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน	49
เอกสารแนบ 1	สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MALEE	50
เอกสารแนบ 2	สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MEC	55
เอกสารแนบ 3	สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MCC	57
เอกสารแนบ 4	สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MAS	61
เอกสารแนบ 5	สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ ADF	62
เอกสารแนบ 6	สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ PPO	67

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับความเหมาะสมของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการระหว่างบริษัท มาลิกู๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้นบริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นบริษัท มาลิกู๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “MALEE”) และบริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“ABICO”) ประจำปี 2565 เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2565 ได้มีมติอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการระหว่างบริษัทฯ (MALEE) และ ABICO และการดำเนินการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ภายใต้แผนการปรับโครงสร้างดังกล่าว บริษัทฯ จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“ABICO”) จากผู้ถือหุ้นของ ABICO ทุกราย โดยบริษัทฯ จะชำระค่าหุ้น ABICO ด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ของบริษัทฯ โดยมีอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นเท่ากับ 1 หุ้นสามัญของ ABICO ต่อ 1.12930899 หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ของบริษัทฯ

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“KGI” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ได้รับการแต่งตั้งจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2565 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2565 ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ และแสดงความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทฯ และ ABICO ตามข้อกำหนดของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 34/2552 เรื่อง หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่พร้อมกับการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์เดิมของบริษัทจดทะเบียนเพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2552

ในการจัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของแผนการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณารายละเอียดของรายการดังกล่าวจากแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการระหว่างบริษัทฯ และ ABICO ซึ่งได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2565 ของบริษัทฯ และ ABICO เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2565 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน และเมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2565 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ได้มีหนังสือให้ความเห็นชอบเบื้องต้นเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างดังกล่าว นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาข้อมูลเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจาก MALEE และ ABICO และ/หรือข้อมูลอื่นๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ ABICO

การจัดเตรียมความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวซึ่งเป็นข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินได้รับและใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการในครั้งนี้ มีความครบถ้วน ถูกต้องและสมเหตุสมผล โดยไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความครบถ้วนถูกต้องในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้จัดทำขึ้นภายใต้สถานะตลาด เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในขณะจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน รวมทั้งขึ้นกับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ธุรกิจ ประสิทธิภาพทางการเงิน รวมถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการพิจารณาตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อ หลักทรัพย์ดังกล่าวได้

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ผลกระทบของแผนปรับโครงสร้าง และความเหมาะสมของราคาหรืออัตรากาแลงเปลี่ยนหุ้น โดยสรุปดังนี้

1. สรุปแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

1.1 รายละเอียดของการปรับโครงสร้างการถือหุ้น

ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ประจำปี 2565 เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2565 ได้มีมติเห็นชอบแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้น และการจัดการระหว่างบริษัทฯ (MALEE) และ ABICO ซึ่งประกอบด้วยการดำเนินการต่างๆ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ ABICO จำนวน 244,397,239 หุ้น จากผู้ถือหุ้นเดิมของ ABICO ทุกราย โดยจะชำระค่าหุ้น ABICO ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ ด้วยหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ของบริษัทฯ โดยมีอัตรากาแลงเปลี่ยนหุ้นเท่ากับ 1 หุ้นสามัญของ ABICO (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท) ต่อ 1.12930899 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท) ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่ได้เสนอทางเลือกอื่นที่เป็นตัวเงิน (No Cash Alternative) ในกรณีที่มีเศษของหุ้น ให้ปัดทิ้งและจะไม่มีเงินจ่ายคืนเศษเพื่อชำระค่าเศษหุ้นที่ปัดทิ้ง

หมายเหตุ:

บริษัทฯ จะยกเลิกการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หากมีเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆ เกิดขึ้นภายหลังจากที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) รับแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (“แบบ 69/247-1”) และยังไม่สิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ อันเป็นเหตุให้ (1) เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของ ABICO โดยการกระทำดังกล่าวไม่ได้เกิดจากการกระทำของบริษัทฯ หรือการกระทำที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบ หรือ (2) มูลค่าหุ้นของ ABICO ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือ (3) เกิดเหตุการณ์ที่อาจส่งผลกระทบต่อให้การปรับโครงสร้างของบริษัทฯ และ ABICO ไม่อาจบรรลุวัตถุประสงค์

- (2) บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 276,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้นมาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้จะเปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (MALEE) ภายหลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ บริษัทฯ จะนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ไปจดทะเบียนเพิ่มทุนต่อกระทรวงพาณิชย์ จากนั้นบริษัทฯ จะขออนุญาตต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ให้รับหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป

- (3) ABICO จะดำเนินการเพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยคาดว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ จะอนุมัติการเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หลังจากที่บริษัทฯ รายงานผลการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต.
- (4) ภายหลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามแผนการปรับโครงสร้างจะเกิดการถือหุ้นไขว้ระหว่างบริษัทฯ (MALEE) และ ABICO (เนื่องจากการก่อนการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ABICO ถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวน 75,100,000 หุ้น) ในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้น ABICO จากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ เกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ ABICO จะส่งผลให้บริษัทฯ มีคุณสมบัติไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ (และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศ ทจ. 39/2559”) ซึ่งกำหนดว่า กรณีที่ผู้ขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทอื่นเกินกว่าร้อยละ 50 ต้องไม่ปรากฏว่ามีบริษัทอื่นถือหุ้นไขว้ในผู้ขออนุญาต

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. เกี่ยวกับการถือหุ้นไขว้ดังกล่าว โดยสำนักงาน ก.ล.ต. มีเงื่อนไขให้บริษัทฯ และ ABICO จะต้องดำเนินการจัดการถือหุ้นไขว้ระหว่างกันภายในระยะเวลา 12 เดือนนับแต่วันที่บริษัทฯ เข้าถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมด โดยบริษัทฯ และ ABICO อาจพิจารณาจัดการถือหุ้นไขว้ผ่าน 2 แนวทาง คือ (1) การขายหุ้นที่ ABICO ถืออยู่ทั้งหมดใน MALEE จำนวน 75,100,000 หุ้น ให้แก่นักลงทุนที่สนใจ หรือ (2) การที่บริษัทฯ ดำเนินการลดทุนแบบเฉพาะเจาะจงในส่วนของหุ้นที่ ABICO ถืออยู่ทั้งหมด แล้วแต่่ววิธีใดจะเกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ และ ABICO ภายใต้กรอบระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ ในกรณีที่คาดว่าจะการดำเนินการตามแนวทาง (1) และ (2) ข้างต้น อาจไม่สามารถดำเนินการได้แล้วเสร็จภายในระยะเวลา 12 เดือน บริษัทฯ จะดำเนินการให้ ABICO ขายหุ้นใน MALEE ทั้งหมดให้แก่คุณรุ่งฉัตร บุญรัตน์ คุณชัยฉัตร บุญรัตน์ และ/หรือ คุณกมลฉัตร จึงรุ่งเรืองกิจ ซึ่งเป็นบุคคลในกลุ่มครอบครัวบุญรัตน์และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ MALEE ภายหลังจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น ภายในระยะเวลา 30 วัน นับแต่วันที่ครบกำหนดระยะเวลา 12 เดือนข้างต้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการปรับโครงสร้างการถือหุ้น

เหตุผลและวัตถุประสงค์ในการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการระหว่างบริษัท และ ABICO สรุปได้ดังนี้

ปัจจุบัน บริษัทฯ (MALEE) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลไม้กระป๋องและน้ำผลไม้ยูเอชทีและพาสเจอร์ไรซ์ ภายใต้ตราสินค้า “มาลี” รวมถึงจัดจำหน่ายนมยูเอชทีและพาสเจอร์ไรซ์ ภายใต้แบรนด์ “ฟาร์มโชคชัย” อีกทั้งยังรับจ้างผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ให้กับลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ ขณะที่ ABICO เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีรายได้หลักจากการรับจ้างผลิตนมพร้อมดื่มยูเอชทีและนมพาสเจอร์ไรซ์ให้กับลูกค้าในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่ไม่มีฐานการผลิตของตนเอง หรือมีกำลังการผลิตไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาด ในปัจจุบัน ABICO ถือหุ้นใน MALEE จำนวน 75,100,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.21 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด นอกจากนี้ ABICO ยังรับจ้างผลิตสินค้าประเภทนมยูเอชที นมพาสเจอร์ไรซ์ และน้ำผลไม้พาสเจอร์ไรซ์ให้แก่ MALEE โดยในปี 2563 – 2564 ABICO มีรายได้จากการรับจ้างผลิตนมและน้ำผลไม้ให้กับ MALEE เท่ากับ 102 ล้านบาท และ 79 ล้านบาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 4 – 5 ของรายได้ทั้งหมด ตามลำดับ

การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการคาดว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯ และ ABICO ดังนี้

1.2.1 ประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ

(ก) ขยายกำลังการผลิตและฐานลูกค้า

MALEE ประสงค์ที่จะเข้าลงทุนใน ABICO เพื่อสร้างความมั่นคงด้านการผลิต เพื่อให้ MALEE มีฐานการผลิตที่ใหญ่ขึ้น สามารถผลิตสินค้าที่หลากหลายขึ้น สามารถรองรับความต้องการของลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงเพื่อให้ MALEE และ ABICO มีฐานลูกค้าที่กว้างขึ้น สามารถนำเสนอบริการด้านการรับจ้างผลิตสินค้า (Original Equipment Manufacturing : OEM) ให้แก่ลูกค้าได้ครอบคลุมและมีประสิทธิภาพมากขึ้น จากการรวมฐานการผลิตสินค้าของทั้งสองบริษัทเข้าไว้ด้วยกัน โดยภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น กลุ่ม MALEE จะมีสถานะเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำผลไม้และนมพร้อมดื่มที่มีกำลังการผลิตที่ใหญ่ขึ้นและมีฐานลูกค้าที่กว้างขึ้น

(ข) เป็นผู้ให้บริการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มบรรจุภาชนะแบบครบวงจร (One Stop Service Provider)

ปัจจุบัน บริษัทฯ (MALEE) และ ABICO ต่างเป็นผู้ให้บริการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ให้แก่ลูกค้าประเภท OEM โดย ทั้ง 2 บริษัทมีศักยภาพในการผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ในรูปแบบและขนาดต่างๆ เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า (เช่น ยูเอชที พาสเจอร์ไรส์ เป็นต้น) อย่างไรก็ตาม เครื่องจักรที่ใช้สำหรับผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ของ MALEE และ ABICO สามารถผลิตเครื่องดื่มในขนาดและประเภทบรรจุภัณฑ์ที่แตกต่างกัน เช่น เครื่องดื่มบรรจุขวด PET และเครื่องดื่มบรรจุกล่อง ดังนั้น ในบางกรณีทั้ง MALEE และ ABICO จึงไม่สามารถนำเสนอการให้บริการรับจ้างผลิตแก่ลูกค้าได้ครอบคลุมทุกขนาดและประเภทบรรจุภัณฑ์

ภายหลังจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ โดยการรวม ABICO เข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน บริษัทฯ จะสามารถนำเสนอบริการรับจ้างผลิตให้แก่ลูกค้าได้อย่างครอบคลุมทุกประเภทของบรรจุภัณฑ์มากขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสะดวกแก่ลูกค้าในการติดต่อกับบริษัทฯ ในฐานะผู้ให้บริการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (One Stop Service Provider) และช่วยเพิ่มโอกาสให้แก่กลุ่มบริษัทในการติดต่อและเข้าถึงลูกค้ารายใหม่ๆ ในอนาคต สามารถตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าที่มีความหลากหลายและมีขนาดใหญ่ขึ้น เนื่องจากกำลังการผลิตรวมของกลุ่มบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามที่กล่าวข้างต้น

(ค) กระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ (Business Diversification)

ภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หาก MALEE ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ ABICO จนมีสัดส่วนการถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ABICO จะทำให้ ABICO มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ MALEE ดังนั้น ผลประกอบการของ ABICO จะถูกนำมารวมกับผลประกอบการของ MALEE ในงบการเงินรวม การปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่กลุ่มบริษัท เนื่องจากในปัจจุบัน MALEE และ ABICO มุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายสินค้าที่แตกต่างกัน โดย MALEE มุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายสินค้าประเภทน้ำผลไม้ ขณะที่ ABICO มีรายได้หลักจากการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มประเภทนมพร้อมดื่ม ดังนั้น การปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้จึงช่วยกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำผลไม้ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ ในปัจจุบัน

(ง) **ลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง MALEE และ ABICO**

ปัจจุบัน MALEE และ ABICO มีธุรกิจบางส่วนที่คล้ายคลึงกัน ได้แก่ ธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าประเภทเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ให้แก่ลูกค้าในลักษณะ OEM โดย MALEE และ ABICO ต่างมีสินทรัพย์หลัก ได้แก่ เครื่องจักรและอุปกรณ์ที่สามารถผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์บางประเภทและบางขนาดที่เหมือนกันได้ แม้ในปัจจุบัน MALEE และ ABICO มีฐานลูกค้าที่ไม่ทับซ้อนกัน แต่มีความเป็นไปได้ว่าในอนาคต บริษัทฯ และ ABICO อาจเกิดการแข่งขันในการนำเสนอการให้บริการรับจ้างผลิตสินค้าให้แก่ลูกค้า ซึ่งจะไม่ก่อให้เกิดผลดีต่อการประกอบธุรกิจของแต่ละบริษัท การปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้จะช่วยลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากเมื่อ MALEE ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ ABICO จากการทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ MALEE และ ABICO จะถือเป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกัน โดย ABICO จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ MALEE ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ จะสามารถกำหนดทิศทางการดำเนินงานและบริหารจัดการธุรกิจของ MALEE และ ABICO ให้เชื่อมโยงต่อกัน โดยในเบื้องต้น ฝ่ายบริหารมีแผนที่จะให้ ABICO เป็นบริษัทหลักในกลุ่มที่ดำเนินธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าประเภทนมพร้อมดื่ม เนื่องจาก ABICO มีข้อได้เปรียบจากการมีฐานการผลิตในอำเภอปากช่อง จังหวัดนครราชสีมา ซึ่งเป็นที่ตั้งของฟาร์มโคนมซึ่งเป็นแหล่งผลิตน้ำนมดิบที่สำคัญของประเทศ ขณะที่บริษัทฯ (MALEE) จะดำเนินธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายผลไม้กระป๋อง น้ำผลไม้ และเครื่องดื่มประเภทอื่นๆ

(จ) **ลดปริมาณรายการระหว่างกันของ MALEE และ ABICO**

ปัจจุบัน MALEE ว่าจ้าง ABICO ผลิตเครื่องดื่มบางชนิด ได้แก่ นมยูเอชทีและนมพาสเจอร์ไรส์ ภายใต้แบรนด์ “ฟาร์มโชคชัย” รวมถึงน้ำผลไม้พาสเจอร์ไรส์ตรา “มาลี” ส่งผลให้ MALEE และ ABICO มีการทำรายการระหว่างกันในทุกๆ ปี โดยในปี 2563 – 2564 ABICO มีรายได้จากการรับจ้างผลิตสินค้าให้แก่ MALEE จำนวน 102 ล้านบาท และ 79 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นประมาณร้อยละ 4 – 5 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

อย่างไรก็ดี ด้วยโครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบัน ธุรกิจระหว่าง MALEE และ ABICO ถือเป็นธุรกรรมระหว่างบริษัทและ “บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง” ตามนิยามของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 17/2551 เรื่อง การกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ เนื่องจาก ABICO มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และบริษัทฯ มีสถานะเป็นบริษัทร่วมของ ABICO ดังนั้น MALEE และ ABICO ต้องดำเนินการตามขั้นตอนการทำรายการระหว่างกัน โดยคณะกรรมการตรวจสอบของแต่ละกิจการจะเป็นผู้พิจารณาและให้ความเห็นเกี่ยวกับความจำเป็นและความสมเหตุสมผลของการทำรายการ รวมถึงความเหมาะสมของการกำหนดราคาระหว่างกัน

ภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้ง นี้ โดยการรวม ABICO เข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ รายการดังกล่าวจะถือเป็นรายการระหว่างบริษัท โดยไม่ถือเป็นรายการกับ “บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง” ที่อาจมีประเด็นความเสี่ยงเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่จำเป็นต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบของแต่ละกิจการ จึงช่วยลดขั้นตอนการทำรายการระหว่างบริษัทฯ และ ABICO ส่งผลให้การทำธุรกรรมระหว่างบริษัทในกลุ่มเดียวกันมีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น

(จ) เพิ่มความคล่องตัวและเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ

การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดการบริหารจัดการด้านการผลิตแบบรวมศูนย์ เพื่อเพิ่มความคล่องตัวและเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารงานและการประหยัดต่อขนาดในอนาคต ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผลประกอบการของทั้งสองบริษัท เช่น (1) ลดขั้นตอนการจัดซื้อโดยบริษัทฯ และ ABICO กับคู่ค้าภายนอกที่ทับซ้อนกัน (2) ลดขั้นตอนการจัดซื้อ การดำเนินการ และการจัดส่งสินค้า (3) ภายหลังจากปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการเพิ่มอำนาจในการต่อรองทางการค้า เนื่องจากภายหลังจากที่ ABICO เข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ความต้องการในการใช้วัตถุดิบประเภทต่างๆ เช่น ขวด แก้ว หรือส่วนประกอบในการผลิตเครื่องดื่มชนิดต่างๆ รวมถึงความต้องการในการใช้บริการต่างๆ จะสามารถดำเนินการจัดซื้อจัดจ้างผ่านบริษัทฯ เพียงบริษัทเดียวในปริมาณขนาดใหญ่ (Bulk Volume) ซึ่งนอกจากจะช่วยลดขั้นตอนการสั่งซื้อที่ทับซ้อนกันแล้ว ยังจะช่วยเพิ่มอำนาจการต่อรองทั้งในด้านราคาและเงื่อนไขทางการค้า เมื่อเทียบกับกรณีก่อนการปรับโครงสร้างซึ่งแต่ละบริษัทจะมีแผนกจัดซื้อและกระบวนการจัดซื้อที่แยกออกจากกันและไม่สามารถบูรณาการเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด

การรวมธุรกิจของ ABICO เข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะช่วยให้ผู้บริหารสามารถบูรณาการทรัพยากรของทั้งสองบริษัท เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดของกลุ่มบริษัท ซึ่งรวมไปถึงการลดขั้นตอนการทำงานที่ทับซ้อนกันและการลดค่าใช้จ่ายบางรายการ เช่น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการจัดซื้อ ค่าใช้จ่ายด้านที่ปรึกษา เป็นต้น ซึ่งเป็นผลจากการประหยัดต่อขนาดจากการมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น (Economies of Scale) ดังนั้น ในแง่ของการดำเนินธุรกิจ การปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้ นอกจากจะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ในด้านการนำเสนอการให้บริการที่ครอบคลุมแก่ลูกค้า การเพิ่มประสิทธิภาพผลิตภัณฑ์และบริการที่นำเสนอให้แก่ลูกค้า ยังช่วยลดขั้นตอนการทำงานและค่าใช้จ่ายบางรายการที่ซ้ำซ้อน โดยประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการรวมธุรกิจ (Synergies) จะสะท้อนผ่านผลประกอบการของกลุ่มบริษัท ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในอนาคต

(ข) เพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานผ่านการแลกเปลี่ยนองค์ความรู้ระหว่างกัน

เมื่อบริษัทฯ และ ABICO อยู่ภายใต้กลุ่มเดียวกัน บริษัทฯ และ ABICO จะสามารถแลกเปลี่ยนองค์ความรู้ในด้านต่างๆ เพื่อปรับปรุงและพัฒนาการดำเนินงานในภาพรวมได้ดียิ่งขึ้น เช่น (1) การแลกเปลี่ยนความรู้และความเชี่ยวชาญในกระบวนการผลิตสินค้าของทั้ง 2 โรงงาน เพื่อปรับปรุงข้อบกพร่องหรือพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตในแต่ละโรงงาน (2) การแลกเปลี่ยนความรู้ระหว่างพนักงานของทั้ง 2 บริษัทฯ ในฝ่ายต่างๆ และ (3) การแลกเปลี่ยนเทคนิคและสูตรการผลิตเครื่องดื่มระหว่างกันเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่สามารถตอบโจทย์ผู้บริโภคได้ดียิ่งขึ้น

1.2.2 ประโยชน์ต่อสภาพทางการเงิน

(ก) เพิ่มความแข็งแกร่งของผลประกอบการและเพิ่มสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ

ภายหลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หาก MALEE มีสัดส่วนการถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วของ ABICO จะทำให้ ABICO มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ MALEE ดังนั้นผลประกอบการของ ABICO จะถูกนำมารวมกับผลประกอบการของ MALEE ในงบการเงินรวม ดังนั้น การปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้ จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับผลประกอบการของบริษัทฯ ดังนี้

ผลการดำเนินงานตามงบการเงินรวมของ MALEE ก่อนปรับโครงสร้างการถือหุ้น

หน่วย: ล้านบาท	2560	2561	2562	2563	2564
รายได้จากการขาย	5,916	5,339	4,921	3,870	3,458
กำไร(ขาดทุน)สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	286	(286)	(210)	(201)	(114)

ผลการดำเนินงานตามงบการเงินรวมเสมือนของ MALEE หลังปรับโครงสร้างการถือหุ้น

หน่วย: ล้านบาท	2562	2563	2564
รายได้จากการขาย	5,980	5,814	5,649
กำไร(ขาดทุน)สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	(95)	(65)	(37)

จากสรุปข้อมูลทางการเงินข้างต้น จะเห็นได้ว่าในช่วง 4 ปี ที่ผ่านมา บริษัทฯ มีผลประกอบการที่ขาดทุนอย่างต่อเนื่อง โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (เฉพาะเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงิน) จำนวน 1,934 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 2.63 เท่า ผลการดำเนินงานที่ขาดทุนของ MALEE มีสาเหตุหลักจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เริ่มสนใจเครื่องดื่มประเภทใหม่ๆ ที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น นอกจากนี้ สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2563 – 2564 ยังส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้ ภาพรวมผลการดำเนินงานของบริษัทฯ จะมียอดได้ที่เพิ่มขึ้นและมีผลประกอบการที่ดีขึ้นจากการรวมผลการดำเนินงานของ ABICO เข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะมีสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้นจากการรวมสินทรัพย์ของ ABICO และบริษัทฯ จะมีส่วนทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อชำระค่าตอบแทนให้แก่ผู้ขายหุ้น ABICO อีกทั้งในระยะยาวยังคงคาดว่าบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และการลดค่าใช้จ่ายบางส่วนที่ทับซ้อนกันภายในกลุ่มบริษัท

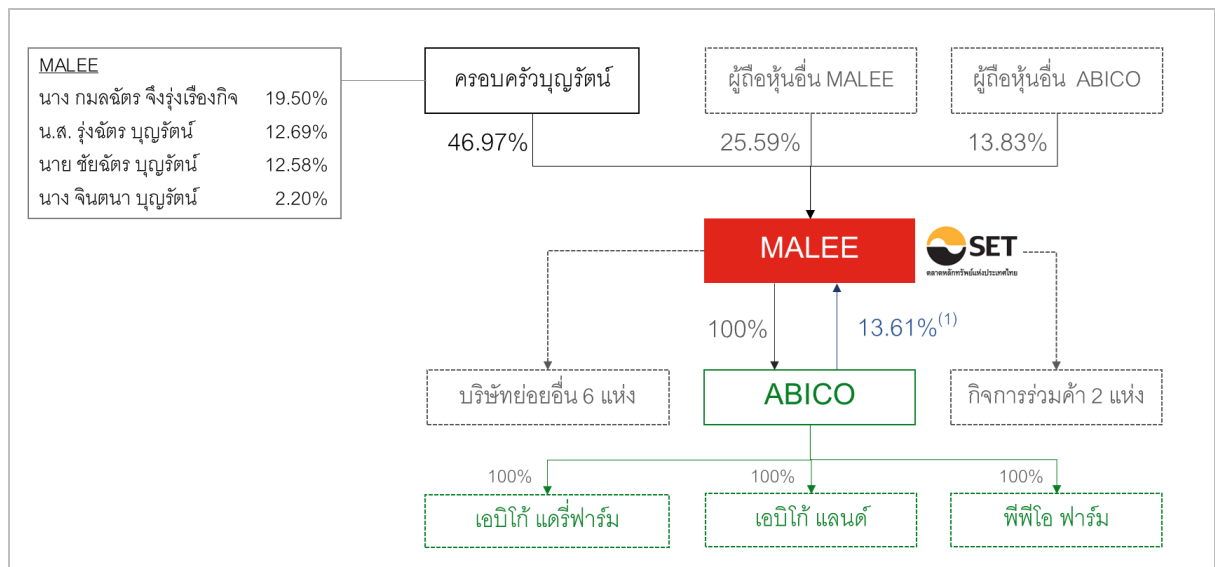
ด้วยฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีเสถียรภาพมากขึ้น รวมถึงผลประกอบการที่มีแนวโน้มเปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้นจากการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจภายหลังการปรับโครงสร้างบริษัทฯ จะช่วยเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานให้บริษัทฯ เพิ่มความสามารถในการจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงิน รวมถึงเพิ่มความสามารถของบริษัทฯ ในการกู้ยืมเงิน (Financial leverage) ตามความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ

(ข) **เพิ่มสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์**

ในการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ ดังนั้น ภายหลังจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น หุ้นสามัญและฐานนักลงทุนของบริษัทฯ จะมีจำนวนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ

1.2.3 ประโยชน์ต่อความชัดเจนของโครงสร้างทางธุรกิจ

ปัจจุบัน ABICO ถือหุ้นทางตรงใน MALEE จำนวน 75,100,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.21 ของหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MALEE เพื่อชำระค่าตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่ MALEE ภายใต้อัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นเท่ากับ 1 หุ้นสามัญของ ABICO (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท) ส่งผลให้ ABICO มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MALEE ลดลงจากร้อยละ 27.21 เป็นร้อยละ 13.61 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุน ขณะที่ MALEE จะถือหุ้นสามัญของ ABICO ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด



หมายเหตุ (1) บริษัทฯ และ ABICO จะต้องดำเนินการจัดการถือหุ้นไขว้ระหว่างกันภายในระยะเวลา 12 เดือนนับแต่วันที่บริษัทฯ เข้าถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมด

จากประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นข้างต้น MALEE จึงประสงค์ที่จะเข้าถือหุ้นสามัญทั้งหมดใน ABICO โดยการนำหุ้น ABICO ที่ถืออยู่ทั้งหมดของ ABICO โดย MALEE จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ในอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นเท่ากับ 1 หุ้นสามัญของ ABICO (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท) ต่อ 1.12930899 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MALEE (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท) ทั้งนี้ ในกรณีที่มีเศษของหุ้นจากการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวให้ปัดทิ้ง และจะไม่มีการชำระค่าตอบแทนสำหรับเศษของหุ้นที่ปัดทิ้ง โดยภายหลังจากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ ABICO จะทำการเพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และจะคงเหลือ MALEE เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงบริษัทเดียว โดยผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว จะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ขณะที่บริษัทฯ จะมี ABICO เป็นบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นอีกหนึ่งแห่ง

1.3 แผนงานและนโยบายภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น

ภายหลังการปรับโครงสร้าง บริษัทฯ และ ABICO จะยังคงดำเนินธุรกิจเช่นที่ผ่านมา โดยไม่มีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจที่สำคัญใดๆ อันเป็นผลเนื่องจากการปรับโครงสร้างดังกล่าว แผนการดำเนินธุรกิจหรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของทั้งสองบริษัท จะเป็นผลจากสภาพตลาดและภาวะอุตสาหกรรมที่อาจเปลี่ยนแปลงไปในอนาคต โดยภาพรวมการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นจะเป็นดังนี้

(ก) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น กลุ่มบริษัทจะประกอบธุรกิจหลัก 3 ประเภท ดังนี้

- (1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำผักและผลไม้ตรา “มาลี” นมตราฟาร์มโชคชัย รวมถึงเครื่องดื่มและผลไม้กระป๋องตรามาลีและตราอื่นๆ ที่บริษัทเป็นเจ้าของ
- (2) ธุรกิจพัฒนาผลิตภัณฑ์ตามสัญญาและรับจ้างผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ให้แก่บริษัทในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มรายอื่นๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ
- (3) ธุรกิจฟาร์มโคนม โดยการผลิตและจำหน่ายน้ำนมดิบ

ขณะที่ ABICO จะดำเนินธุรกิจในปัจจุบันต่อไปในฐานะนิติบุคคลแยกต่างหากจากบริษัทฯ โดย ABICO จะยังคงมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจรับจ้างผลิตนมพร้อมดื่มและน้ำผลไม้พาสเจอร์ไรท์ให้กับบริษัทในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มเช่นเดิม

(ข) โครงสร้างการบริหารจัดการ

ภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของบริษัทฯ จะยังคงเดิม โดยบริษัทฯ ยังไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ (เว้นแต่เป็นการเปลี่ยนแปลงกรรมการที่ครบกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี) นอกจากนี้ บริษัทฯ จะยังคงยึดแนวทางการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานของบริษัทฯ และจะกำกับดูแล ABICO ซึ่งจะเข้ามาเป็นบริษัทในกลุ่มของบริษัทฯ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจของ ABICO ยังคงเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใสตามแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามกฎหมายและกฎระเบียบต่างๆ ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ บริษัทฯ อาจพิจารณาปรับเปลี่ยนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของ ABICO เนื่องจากภายหลังการเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO จากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ABICO จะไม่มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกต่อไป ดังนั้น บริษัทฯ อาจเสนอให้ ABICO พิจารณาเปลี่ยนแปลงจำนวนหรือองค์ประกอบของคณะกรรมการให้สอดคล้องกับสถานะกิจการที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ กล่าวคือ ABICO จะสิ้นสุดหน้าที่ในการปฏิบัติตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งกำหนดให้ต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน และมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน

อย่างไรก็ดี ในระหว่างที่ MALEE และ ABICO ยังมีโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ระหว่างกัน บริษัทฯ จะยังคงมีแผนให้ (1) ABICO มีโครงสร้างคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบไม่น้อยกว่า 3 คน แม้ว่าหุ้นสามัญของ ABICO จะเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แล้วก็ตาม และ (2) ให้คณะกรรมการของ ABICO พิจารณา กำหนดนโยบายในการเข้าร่วมประชุมและการใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อให้การออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นไปด้วยความโปร่งใส เช่น การกำหนดให้ ABICO ไม่เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น และ/หรือ ไม่ใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MALEE สำหรับวาระที่มีการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ MALEE หรือการกำหนดให้การใช้สิทธิออกเสียงของ ABICO ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MALEE จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการอิสระของ ABICO ก่อน เป็นต้น ทั้งนี้ คณะกรรมการ ABICO ได้มีมติอนุมัตินโยบายดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้วในที่ประชุมคณะกรรมการครั้งแรกภายหลังจากที่แผนการปรับโครงสร้าง MALEE และ ABICO ได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท

ในส่วนของผู้บริหาร บริษัทฯ อาจเสนอให้ปรับเปลี่ยน เพิ่ม หรือลดจำนวนผู้บริหาร และ/หรือแต่งตั้งบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ และประสบการณ์ในธุรกิจของ ABICO เข้าไปในตำแหน่งหรือแผนกที่เหมาะสม เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริหารงานในอนาคต ซึ่งการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหรือแนวปฏิบัติใดๆ จะยังคงเป็นไปตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องรวมถึงนโยบายการบริหารธุรกิจของ ABICO

(ค) นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ จะยังคงนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 30.00 ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติตามงบการเงินรวม หลังหักภาษีเงินได้ และเงินสำรองทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทกำหนดไว้ อย่างไรก็ดี การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องพิจารณาถึงกระแสเงินสด แผนการลงทุนของบริษัทฯ และบริษัทในเครือ รวมถึงความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคต

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ (MALEE) ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ABICO ภายหลังจากปรับโครงสร้าง อาจเสนอให้ ABICO เปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามความเหมาะสมต่อผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง แผนการลงทุน และแผนการใช้เงินของกลุ่มบริษัท ส่งผลให้นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ ABICO ในอนาคตอาจแตกต่างจากในปัจจุบันที่กำหนดไว้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานตามงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังหักภาษีเงินได้ และเงินสำรองทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนดไว้ อย่างไรก็ดี ในการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว บริษัทฯ และ ABICO จะดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงข้อบังคับของ ABICO และการขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ ABICO ต่อไป

(ค) นโยบายและวิธีการโอน / ซื้อขายทรัพย์สินของบริษัทฯ และ ABICO

ภายหลังจากปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ และ ABICO ไม่มีแผนจะจำหน่ายสินทรัพย์หลักอย่างมีนัยสำคัญ เว้นแต่เป็นการจำหน่ายสินทรัพย์จากการดำเนินธุรกิจปกติ และไม่มีนโยบายโอนหรือขายทรัพย์สินใดๆ ระหว่างกัน อย่างไรก็ดี ภายหลังจากที่ ABICO มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ บริษัทฯ อาจพิจารณาให้ ABICO ให้เงินกู้ยืมแก่บริษัทฯ เพื่อนำมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจตามความจำเป็นต่อไป

(ง) รายการระหว่างกัน

ภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ จะยังคงให้ความสำคัญกับการทำรายการระหว่างกันเพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปด้วยความโปร่งใสและคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

สำหรับ ABICO ในกรณีที่ภายหลังการเพิกถอนหุ้นสามัญของจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ABICO มีผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งมิใช่ผู้ทำคำเสนอซื้อ (MALEE) ถือหุ้นรวมกันไม่เกินร้อยละ 5 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ หรือมีจำนวนผู้ถือหุ้นรวมกันไม่เกิน 100 ราย ABICO จะได้รับยกเว้นไม่ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ (การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์) แห่ง พรบ. หลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงการได้รับยกเว้นไม่ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น ในกรณีดังกล่าว MALEE ซึ่งจะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้มีอำนาจควบคุมของ ABICO อาจเสนอให้ ABICO พิจารณาเปลี่ยนแปลงนโยบายการทำรายการระหว่างกัน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์โดยรวมของกลุ่มบริษัทเป็นสำคัญ ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงใดๆ จะยังคงต้องถือปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อบังคับของกิจการ และบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

(โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 3 ภาพรวมของ MALEE และ ABICO ภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น)

2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้าง

2.1 ความเหมาะสมของการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการระหว่าง MALEE และ ABICO โดยที่ MALEE จะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ ABICO และเพิกถอนหุ้นของ ABICO จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีความสมเหตุสมผล ดังนี้

- (1) การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการในครั้งนี้จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ให้สามารถตอบสนองต่อโอกาสทางธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เพิ่มความแข็งแกร่งของผลประกอบการ ทำให้โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีความชัดเจน และลดประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง MALEE และ ABICO ในอนาคต
- (2) จากแผนงานภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น คาดว่ากลุ่มบริษัทจะมีการบริหารจัดการต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เมื่อหุ้นสามัญของ ABICO เพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็จะช่วยลดค่าใช้จ่ายภายในกลุ่มบริษัทที่เข้าช้อนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (3) การที่ทั้งบริษัทฯ และ ABICO ดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้บริษัทฯ และ ABICO มีภาระที่ต้องปฏิบัติตามระเบียบกฎเกณฑ์และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในบางกรณีทำให้ขาดความคล่องตัวหรือล่าช้าในการตัดสินใจและดำเนินการในสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมหรือโอกาสทางธุรกิจที่ต้องมีการตอบสนองอย่างรวดเร็ว ดังนั้น การปรับโครงสร้างในครั้งนี้โดยการเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท

- (4) จากแผนงานภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ มุ่งเน้นการบริหารทรัพยากรบุคคลให้มีประสิทธิภาพสูงสุด โดยไม่มีแผนที่จะลดจำนวนพนักงาน แต่จะใช้ทรัพยากรบุคคลของทั้งสองกิจการร่วมกันเพื่อให้ประโยชน์สูงสุดแก่กลุ่มบริษัท
- (5) จากแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อชำระค่าตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ ซึ่งจะทำให้จำนวนหุ้นและฐานนักลงทุนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีจำนวนหุ้น Free Float เพิ่มขึ้น ซึ่งตามทฤษฎีจะส่งผลให้สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม นอกจากที่กล่าวมาข้างต้น สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นยังขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ เช่น สภาพตลาด ความสนใจของนักลงทุนในหุ้นของบริษัทฯ รวมถึงปัจจัยแวดล้อมภายในและภายนอกอื่นๆ
- (6) หากผู้ถือหุ้นของ ABICO ทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ บริษัทฯ (MALEE) จะถือหุ้น ABICO ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถรับรู้ผลประโยชน์ประกอบการของ ABICO เข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัทฯ (โดยไม่หักส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม) รวมถึงรับรู้ความเสี่ยงทางธุรกิจของ ABICO ด้วย ในขณะที่ผู้ถือหุ้นของ ABICO จะมีโอกาสลงทุนในหุ้นของบริษัทฯ ที่มีธุรกิจด้านอื่นๆ เพิ่มเติม อันได้แก่ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำผลไม้ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯเอง ซึ่งในทางทฤษฎีถือเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนใดๆ ผู้ลงทุนมีทั้งโอกาสในการได้รับผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน โดยผลตอบแทนและความเสี่ยงจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารกิจการ ผลการดำเนินงาน สภาพอุตสาหกรรม สภาพตลาด รวมถึงปัจจัยแวดล้อมภายในและภายนอกอื่นๆ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินไม่อาจคาดการณ์ได้ ณ ขณะนี้
- (7) การรวมผลประโยชน์ประกอบการของ ABICO เข้าในงบการเงินรวมของบริษัทฯ จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินให้แก่บริษัทฯ เนื่องจาก ABICO ถือเป็นบริษัทที่สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ดี และมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ABICO มีกำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA) มากกว่า 200 ล้านบาทต่อปี ขณะที่ธุรกิจของบริษัทฯ ในปัจจุบันก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ ดังนั้น การรวมผลการดำเนินงานของ ABICO จะช่วยเพิ่มกระแสเงินสดและสภาพคล่องให้แก่บริษัทฯ รวมถึงเพิ่มความสามารถในการจ่ายชำระคืนหนี้สินกับสถาบันการเงิน และเพิ่มความสามารถในการกู้ยืมเงิน (Financial leverage) ตามความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ
- (8) ภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ จะดำเนินการบริหารจัดการถือหุ้นไขว้ระหว่างบริษัท (MALEE) และ ABICO ภายในระยะเวลา 12 เดือน ตามที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนั้น โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท ภายหลังการปรับโครงสร้างจะมีความเหมาะสม ชัดเจน และโปร่งใส และก่อให้เกิดความชัดเจนในอำนาจการควบคุมและเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล
- (9) เนื่องจากในปัจจุบัน ABICO มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เป็นบวกและสามารถรองรับการขยายธุรกิจในปัจจุบันได้อย่างเพียงพอ ABICO จึงไม่มีความจำเป็นในการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกต่อไป การเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีความสมเหตุสมผล

- (10) การปรับโครงสร้างการถือหุ้นครั้งนี้ไม่ได้ทำให้สิทธิของผู้ถือหุ้นของ ABICO ด้อยไปกว่าเดิม เนื่องจาก

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (KGI) ในฐานะที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ได้แสดงความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการและพิจารณาถึงความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในข้อ 2.3 ความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้น) โดยช่วงอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณได้อยู่ระหว่าง 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.0042 – 1.7156 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.12930899 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE จึงมีความเหมาะสม (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยน)

บริษัท แคปปิตอล แอ็ดแวนเทจ จำกัด (CapAd) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ (MALEE) ได้ให้ความเห็นในรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ลงวันที่ 25 มีนาคม 2565 ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการพิจารณาอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ในที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2565 ว่า อัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.12930899 หุ้น MALEE เป็นอัตราที่เหมาะสมและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ ABICO โดยอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.013522 – 1.341578 หุ้น MALEE

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (IVG) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของ ABICO ได้ให้ความเห็นในรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ลงวันที่ 25 มีนาคม 2565 ต่อผู้ถือหุ้นของ ABICO ในการพิจารณาอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ ในที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2565 ว่า อัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.12930899 หุ้น MALEE เป็นอัตราที่เหมาะสมและเป็นธรรม เนื่องจากอยู่ในช่วงอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.11 – 1.19 หุ้น MALEE

จากการประเมินความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินจากภายนอกทั้ง 3 รายข้างต้น จะเห็นว่าอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีความเหมาะสมและเป็นธรรม

- (11) ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่เปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE จะได้รับสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆ จากการเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE ที่ไม่ด้อยไปกว่าสิทธิเดิมที่เคยได้รับ เช่น สิทธิในการรับเงินปันผล สิทธิในการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการได้รับข้อมูลข่าวสารต่างๆ เป็นต้น
- (12) เมื่อพิจารณาเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้น ABICO จะได้รับในฐานะที่มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE อาจมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะไม่ได้รับเงินปันผลในระยะแรก เนื่องจากเมื่อพิจารณาจากผลการดำเนินงานของ MALEE ในช่วง 4 ปีล่าสุดพบว่า MALEE มีผลขาดทุนสุทธิ และไม่มีกระจายเงินปันผลในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ผู้ถือหุ้นจึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผล หากผลกำไรของ ABICO ไม่สามารถหักล้างผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ MALEE ได้ อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของ MALEE มีแนวโน้มปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น และเมื่อรวมกับผลการดำเนินงานของ ABICO ที่เป็นกำไรใน ปัจจุบัน ก็คาดว่าผลการดำเนินงานรวมของกลุ่มบริษัทจะเปลี่ยนเป็นกำไรได้ในระยะอันใกล้

- (13) การออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO จะทำให้ฐานนักลงทุนของบริษัทฯ ใหญ่ขึ้น โดยบริษัทฯ จะมีผู้ถือหุ้นเดิมของ ABICO รวม 2,586 ราย (ข้อมูล ณ วันที่ 14 มีนาคม 2565 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนล่าสุด) ซึ่งจะถือหุ้นของบริษัทฯ รวม 276,000,000 ล้านหุ้น (ภายใต้สมมติฐานว่าผู้ถือหุ้นเดิมของ ABICO ทุกราย นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ)
- (14) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา หุ้นสามัญของ MALEE มีปริมาณการซื้อขาย (Trading Volume) ที่สูงกว่าหุ้นสามัญของ ABICO อีกทั้ง หลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นแล้วเสร็จ ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ของ MALEE จะมีจำนวนเพิ่มขึ้นจากการรวมผู้ถือหุ้นรายย่อยของ MALEE (ก่อนปรับโครงสร้าง) และ ABICO เข้าด้วยกัน ด้วยจำนวนหุ้น Free Float ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว คาดว่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ จะมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูงขึ้น ซึ่งการแลกหุ้นดังกล่าวจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่เปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE จะได้รับประโยชน์จากการสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นที่สูงขึ้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะมีโอกาสมากขึ้นในการขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในราคา จำนวน หรือช่วงเวลาที่ต้องการ

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่า การปรับโครงสร้างการถือหุ้นในครั้งนี้จะส่งผลดี และเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่า แผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นมีความเหมาะสม และก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และ ABICO ในระยะยาว

2.2 ผลกระทบของแผนการปรับโครงสร้างต่อผู้ถือหุ้นของ MALEE

ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของ MALEE จากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น มีดังนี้

2.2.1 ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียง

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ทั้งหมด (ร้อยละ 100) นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดจำนวน 276,000,000 หุ้น เป็นค่าตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ซึ่งจะทำให้สิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมของ MALEE ลดลง ดังนี้

	ก่อนการเพิ่มทุน		หลังการเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
ผู้ถือหุ้นเดิมของ MALEE	276,000,000	100.00	276,000,000	50.00
ผู้ถือหุ้นของ ABICO	-	-	276,000,000	50.00
รวม	276,000,000	100.00	552,000,000	100.00

จากตารางข้างต้น ผู้ถือหุ้นของ MALEE จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 100 โดยสัดส่วนการถือหุ้นหรือสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมจะคงเหลือร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน

2.2.2 ผลกระทบต่อราคาหุ้น

หากพิจารณาถึงผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทฯ ในทางทฤษฎี หลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ คาดว่า จะเป็นดังนี้

	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ราคาตลาด ⁽¹⁾ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าหุ้นตามราคา ตลาด (ล้านบาท)
MALEE	276,000,000	6.08	1,678
ABICO	244,397,239	6.45	1,576
รวม	552,000,000	5.90	3,254

หมายเหตุ: (1) ราคาตลาดก่อนจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ในที่นี้ หมายถึง ราคาปิดเฉลี่ยของหุ้น 30 วันทำการย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 5 พฤษภาคม 2565 ถึงวันที่ 17 มิถุนายน 2565 เพื่อใช้เป็นตัวอย่างเท่านั้น

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 276,000,000 หุ้น ในกรณีที่ราคาตลาดของหุ้นเท่ากับ 6.08 บาท ภายหลังจากแลกเปลี่ยนหุ้นผ่านการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ราคาหุ้นของบริษัทฯ ในทางทฤษฎีหลังจากการแลกหุ้น จะปรับตัวลดลงเป็น 5.90 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นอัตราลดลงของราคาหุ้นประมาณร้อยละ 3.03 อนึ่ง ราคาหุ้นที่ใช้ในการคำนวณข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น ราคาปิดของหุ้น MALEE และ ABICO ณ วันที่มีการแลกเปลี่ยนหุ้น อาจสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคา que แสดงตามตัวอย่างข้างต้น ซึ่งราคาซื้อขายในแต่ละช่วงเวลาจะขึ้นอยู่กับสภาวะการซื้อขายหุ้น รวมทั้งปัจจัยแวดล้อมภายในและภายนอกอื่นๆ ซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

2.2.3 ความเสี่ยงของผลกระทบจากการจัดการถือหุ้นไขว้ในอนาคต

เนื่องจากภายหลังจากปรับโครงสร้างการถือหุ้นแล้วเสร็จจะเกิดการถือหุ้นไขว้ระหว่าง MALEE และ ABICO โดยบริษัทฯ ได้เสนอแนวทางการจัดการถือหุ้นไขว้ไว้ 3 แนวทาง โดยในแต่ละแนวทางมีเงื่อนไขและความเสี่ยง ดังนี้

(ก) ABICO ขายหุ้น MALEE ที่ถือโดย ABICO จำนวน 75,100,000 หุ้น ให้แก่นักลงทุนที่สนใจ

ภายใต้แนวทางดังกล่าว บริษัทฯ จะสรรหานักลงทุนที่สนใจจะเข้าซื้อหุ้น MALEE จาก ABICO ที่มีเงินทุนที่เพียงพอ และมีความเหมาะสมที่จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การดำเนินการตามแนวทางดังกล่าวจะต้องผ่านกระบวนการพิจารณาในด้านต่างๆ จากนักลงทุนอย่างรอบคอบ เช่น การตรวจสอบสถานะกิจการของบริษัทฯ (Due Diligence) การเจรจาต่อรองราคาซื้อขาย และการเจรจาเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายหุ้น เป็นต้น

ทั้งนี้ การดำเนินการดังกล่าวจะถือเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) รวมถึงประกาศที่เกี่ยวข้องของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยหากพิจารณาตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (Value of Consideration Basis) ซึ่งคำนวณจากราคาปิดเฉลี่ยของหุ้น MALEE ย้อนหลัง 30 วันทำการตั้งแต่วันที่ 5 พฤษภาคม 2565 – 17 มิถุนายน 2565 ซึ่งเท่ากับ 6.08 บาทต่อหุ้น คูณกับจำนวนหุ้น MALEE ที่ ABICO ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 75,100,000 หุ้น จะคิดเป็นมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับ 457 ล้านบาท เปรียบเทียบกับมูลค่า

สินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมเสมือนของ MALEE ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งมีจำนวน 5,882 ล้านบาท จะคิดเป็นขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 7.8 ซึ่งในกรณีที่มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนมากกว่าร้อยละ 50 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MALEE (ซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์และเปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE) ก่อนทำรายการ ซึ่งการอนุมัติจะขึ้นอยู่กับความสมเหตุสมผลของรายการ ความเหมาะสมของราคาขายหุ้น รวมถึงกำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการขายหุ้น นอกจากนี้ นักลงทุนที่เข้าซื้อหุ้น MALEE จาก ABICO อาจเป็นบุคคลรายเดียวหรือรายหลาย ซึ่งอาจส่งผลให้บุคคลดังกล่าวมีหน้าที่ต้องทำคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ (Mandatory Tender Offer) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

(ข) *MALEE ดำเนินการลดทุนแบบเฉพาะเจาะจงในหุ้น MALEE ที่ถือโดย ABICO*

ภายใต้แนวทางดังกล่าว MALEE จะจัดการถือหุ้นไขว้โดยการลดทุนแบบเฉพาะเจาะจง โดยลดจำนวนหุ้นของ MALEE ที่ถืออยู่โดย ABICO ทั้งหมดจำนวน 75,100,000 หุ้น โดยอาศัยมติอนุมัติการลดทุนจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MALEE ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน อีกทั้งเจ้าหน้าที่ของ MALEE จะต้องไม่คัดค้านการลดทุน หรือในกรณีที่มีการคัดค้าน MALEE ได้ชำระหนี้หรือให้ประกันแก่หนี้แล้ว ดังนั้น หากมีเจ้าหน้าที่คัดค้านการลดทุนโดยเฉพาะเจาะจง และบริษัทฯ ไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่เจ้าหน้าที่ หรือไม่สามารถตกลงเรื่องหลักประกันที่จะให้แก่เจ้าหน้าที่รายดังกล่าวได้ บริษัทฯ จะไม่สามารถดำเนินการลดทุนตามแผนดังกล่าว

(ค) *ABICO ขายหุ้น MALEE ที่ถือโดย ABICO ให้แก่กลุ่มครอบครัวบุญรัตน์*

ในกรณีที่บริษัทฯ คาดว่า จะไม่สามารถดำเนินการจัดการถือหุ้นไขว้ตามข้อ (ก) และ (ข) ข้างต้น ได้เป็นผลสำเร็จภายในระยะเวลา 12 เดือน นับแต่วันที่ MALEE เข้าถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมด ตามที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. บริษัทฯ จะดำเนินการให้ ABICO ขายหุ้นใน MALEE ที่ถืออยู่โดย ABICO ทั้งหมด ให้แก่ น.ส.รุ่งฉัตร บุญรัตน์ นายชัยฉัตร บุญรัตน์ และ/หรือ นางกมลฉัตร จรุงเรืองกิจ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ ภายในระยะเวลา 30 วัน นับแต่วันครบกำหนดระยะเวลา 12 เดือนข้างต้น

ทั้งนี้ การดำเนินการดังกล่าวอาจถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) เนื่องจากบุคคลทั้ง 3 ราย จะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ภายหลังจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น นอกจากนี้ น.ส.รุ่งฉัตรฯ ยังดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทฯ และอาจเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญ ดังนั้น บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนทำรายการด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน (ไม่รวมเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย)

นอกจาก 3 แนวทางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาแนวทางจัดการถือหุ้นไขว้อื่น เช่น การที่บริษัทฯ (MALEE) ซื้อหุ้นคืนจาก ABICO โดยการทำ Treasury Stock อย่างไรก็ดี การซื้อหุ้นคืนจะต้องเป็นการเสนอซื้อเป็นการทั่วไป บริษัทฯ ไม่สามารถเสนอซื้อหุ้นคืนแบบเฉพาะเจาะจงไปที่หุ้น MALEE ที่ผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งถืออยู่ได้ ดังนั้น หากบริษัทฯ พิจารณาการซื้อหุ้นคืน (Treasury Stock) เป็นการทั่วไป บริษัทฯ อาจไม่สามารถควบคุมจำนวนผู้ถือหุ้นที่จะนำหุ้น MALEE มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ ได้ หากมีผู้ถือหุ้นนำหุ้น MALEE มาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ เป็นจำนวนมาก อีกทั้ง การดำเนินการดังกล่าวอาจถือเป็นการกระทำที่ขัดต่อมาตรา 66/1 (2) แห่งพ.ร.บ. มหาชน ซึ่งกำหนดว่า บริษัทฯ อาจซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน และการซื้อหุ้นคืนนั้นไม่เป็นเหตุให้บริษัทฯ ประสบปัญหาทางการเงิน แต่ในกรณีของ MALEE ตามงบการเงินเฉพาะกิจการ สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 MALEE มีกำไรสะสมเพียง 223 ล้านบาท และไม่มีสภาพคล่องส่วนเกิน เนื่องจากบริษัทฯ ยังคงมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนประมาณ 680 ล้านบาท

นอกจากนี้ ภายหลังจากสิ้นสุดการซื้อหุ้นคืน บริษัทฯ จะไม่สามารถจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้ภายในระยะเวลา 6 เดือน และไม่สามารถระดมทุนใหม่ได้ เว้นแต่ต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้หมดก่อน หรือเมื่อพ้นกำหนด 3 ปีภายหลังจากสิ้นสุดการซื้อหุ้นคืน หรือถ้ายังจำหน่ายไม่หมด บริษัทฯ จะต้องลดทุนที่ชำระแล้ว โดยตัดหุ้นจดทะเบียนที่ซื้อคืนที่ยังไม่ได้จำหน่ายเพื่อให้สามารถระดมทุนใหม่ได้อีกครั้ง จึงอาจก่อให้เกิดข้อจำกัดด้านการระดมทุนสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต นอกจากนี้ การดำเนินการตามแนวทางดังกล่าวอาจส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการจัดการถือหุ้นไขว้ได้แล้วเสร็จภายในเวลา 12 เดือน นับแต่วันที่ MALEE เข้าถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 50 ตามที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต.

2.3 ผลกระทบของแผนการปรับโครงสร้างต่อผู้ถือหุ้นของ ABICO

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของ ABICO หากแผนการปรับโครงสร้างประสบความสำเร็จ และตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุมัติการเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แบ่งเป็น 2 กรณี ดังนี้

2.3.1 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ จะเปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และจะมีสิทธิและประโยชน์จากการถือหุ้นของ MALEE ดังนี้

- สิทธิของผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จะไม่ด้อยไปกว่าเดิม ดังรายละเอียดที่กล่าวไว้ข้างต้น
- ผู้ถือหุ้น ABICO จะเปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE โดยยังคงมีตลาดรองในการซื้อขายหุ้น
- ผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปกำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain) ของบริษัทฯ ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับยกเว้นภาษีจากกำไรที่ได้รับจากการขายหุ้นของบริษัท (Capital Gain Tax) ในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- ผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลโดยตรงจาก MALEE (ซึ่งรวมผลการดำเนินงานของ ABICO ตามสัดส่วนหุ้นของ ABICO ที่จะได้จากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้) รวมทั้งสามารถใช้สิทธิออกเสียงในสถานะผู้ถือหุ้นของ MALEE ได้โดยตรง ซึ่ง MALEE จะเป็นผู้ใช้สิทธิออกเสียงใน ABICO อีกทอดหนึ่ง

- ผู้ถือหุ้นจะได้รับข่าวสารและข้อมูลที่บริษัท ต้องเปิดเผยตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์และ/หรือ ก.ล.ต. รวมถึงได้รับข้อมูลเชิงวิเคราะห์จากบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ
- ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์จะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE ซึ่งภายหลังการปรับโครงสร้างจะเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีมูลค่าตลาดสูงขึ้น จากการรวมกิจการของ MALEE และ ABICO ไปด้วยกัน

2.3.2 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ปฏิเสธคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ปฏิเสธคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์และยังคงเป็นผู้ถือหุ้นของ ABICO ต่อไป จะได้รับผลกระทบภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น และการเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนี้

(1) ผลกระทบจากการที่ ABICO ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

- ผู้ถือหุ้นจะขาดสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของ ABICO เนื่องจากไม่มีตลาดรองสำหรับซื้อขายหุ้น
- รูปแบบผลตอบแทนการลงทุนเปลี่ยนไป โอกาสที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับกำไรจากการซื้อขายหุ้น จะถูกจำกัดลง เนื่องจากหุ้นไม่มีสภาพคล่องและไม่มีตลาดรองสำหรับซื้อขายหุ้น ดังนั้นผลตอบแทนจึงเป็นในรูปของเงินปันผลเป็นหลัก ซึ่งอาจมีข้อจำกัดจากการที่บริษัท อาจเสนอให้ ABICO เปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลตามความเหมาะสมต่อผลการดำเนินงาน สถานะการเงิน สภาพคล่อง แผนการลงทุน และแผนการใช้เงินของกลุ่มบริษัทในอนาคต
- ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะไม่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ สำหรับกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gains Tax) และไม่ได้รับยกเว้นค่าอากรแสตมป์จากการโอนหุ้น
- หากแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นสำเร็จ และ MALEE สามารถซื้อหุ้นของ ABICO ได้มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าวจะทำให้ MALEE สามารถควบคุมและมีอำนาจในการตัดสินใจสำคัญและการดำเนินการต่างๆ ของ ABICO ได้เกือบทั้งหมด นอกจากนี้ หาก MALEE มีสัดส่วนการถือหุ้นใน ABICO เกินกว่าร้อยละ 90 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ABICO จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ยังคงถือหุ้น ABICO อยู่ภายหลังการเพิกถอนหลักทรัพย์ มีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจของบริษัท ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้อีกต่อไป
- การได้รับข่าวสารข้อมูลของ ABICO จะลดลง เนื่องจาก ABICO จะสิ้นสุดหน้าที่ในการปฏิบัติตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. ที่เกี่ยวข้องกับการเป็นบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลของ ABICO ยังคงเป็นส่วนหนึ่งของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ (MALEE) เนื่องจากภายหลังการปรับโครงสร้างการถือหุ้น ABICO จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมของบริษัทฯ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้น ABICO ที่บริษัทฯ จะได้มาจากการทำคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้
- ภายหลังการเพิกถอนหลักทรัพย์ ABICO ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์และยังคงเป็นผู้ถือหุ้นของ ABICO ต่อไป จะยังคงได้รับข่าวสารหรือข้อมูลที่กิจการต้อง

เปิดเผยตาม พ.ร.บ. มหาชน ได้แก่ ข้อมูลที่เปิดเผยในการประชุมผู้ถือหุ้นของ ABICO และรายงานประจำปีของ ABICO ที่จะต้องจัดส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นประจำทุกปี เป็นต้น รวมทั้งผู้ถือหุ้นสามารถขอคัดลอกเอกสารสำคัญของ ABICO ซึ่งได้แก่ หนังสือรับรอง รายชื่อผู้ถือหุ้น และงบการเงินประจำปีของ ABICO จากกระทรวงพาณิชย์ได้

(2) *เสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของ MALEE*

ผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์และยังคงเป็นผู้ถือหุ้นของ ABICO ต่อไป จะเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นของ MALEE ในอนาคต ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวจะรวมผลประโยชน์ของ MALEE และ ABICO เข้าไว้ด้วยกัน (ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน ABICO โดย MALEE) และภายหลังจากที่ MALEE และ ABICO ดำเนินการตัดหุ้นไขว้ระหว่างกันแล้ว ABICO จะไม่สามารถรับรู้รายได้จากส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนใน MALEE ได้อีกต่อไป แม้ในระยะสั้นอาจทำให้ ABICO มีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก ABICO ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากเงินลงทุนใน MALEE อีกต่อไป แต่เมื่อผลประโยชน์ของ MALEE พลิกฟื้นกลับเป็นกำไร ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นของ ABICO จะเสียโอกาสในการเป็นผู้ถือหุ้นของ MALEE ที่รวมผลการดำเนินงานของทั้ง MALEE และ ABICO เข้าไว้ด้วยกัน

(3) *ผลกระทบจากการจัดการถือหุ้นไขว้ระหว่างกัน*

ในกระบวนการจัดการถือหุ้นไขว้ระหว่างกัน หากบริษัทฯ และ ABICO เลือกที่จะดำเนินการขายหุ้นของ MALEE ที่ ABICO ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 75,100,000 หุ้น ให้แก่บุคคลภายนอก ABICO มีความเสี่ยงที่อาจไม่สามารถขายหุ้นของ MALEE ได้สูงกว่าต้นทุนที่ได้มา ส่งผลให้ ABICO ต้องบันทึกผลขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวในงบการเงิน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำไรสะสมและความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของ ABICO ในอนาคต

นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทฯ และ ABICO พิจารณาจัดการถือหุ้นไขว้โดยการลดทุนแบบเฉพาะเจาะจง โดยที่บริษัทฯ (MALEE) ดำเนินการลดทุนและคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์และยังคงเป็นผู้ถือหุ้นของ ABICO จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ของ ABICO อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก ABICO จะต้องรับรู้ผลขาดทุนจากเงินลงทุนของบริษัทฯ ที่เกิดจากการลดทุนแบบเฉพาะเจาะจงในที่ ABICO ถืออยู่ในบริษัทฯ จำนวน 75,100,000 หุ้น ณ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุนในหุ้นของ MALEE ซึ่งบันทึกตามวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ในงบการเงินรวมของ ABICO ซึ่งมีจำนวน 210 ล้านบาท คิดเป็นหุ้นละ 2.80 บาท ซึ่ง ABICO จะต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการลดทุนจำนวนประมาณ 173 ล้านบาท ซึ่งการบันทึกผลขาดทุนจากการลดทุนดังกล่าว จะทำให้กำไรสะสมตามงบการเงินรวมของ ABICO ลดลงจำนวน 173 ล้านบาท (ตัวเลขผลขาดทุนดังกล่าวเป็นตัวเลขประมาณการ โดยผลขาดทุนที่แท้จริงจะเปลี่ยนแปลงตามมูลค่าเงินลงทุนในหุ้น MALEE ซึ่ง ABICO บันทึกบัญชีตามวิธีส่วนได้เสีย – Equity Method) ถึงแม้การบันทึกผลขาดทุนจากการลดทุนดังกล่าวจะไม่ทำให้ ABICO มีผลขาดทุนสะสม แต่ก็ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของ ABICO ได้

ทั้งนี้ ในกรณีที่ ABICO มีผลขาดทุนสะสม ABICO จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้จนกว่าผลขาดทุนสะสมจะถูกล้างให้หมดไป ทั้งนี้เป็นไปตามข้อกำหนดของ พ.ร.บ. มหาชน

3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหุ้น

ตามแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้น บริษัทฯ จะทำข้อเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ ABICO จากผู้ถือหุ้นของ ABICO ทุกราย โดย บริษัทฯ จะชำระค่าตอบแทนด้วยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้นมาเสนอขายให้แก่บริษัทฯ ในอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นที่ 1 หุ้น ABICO (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท) ต่อ 1.12930899 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท) โดยจะไม่มีชำระค่าตอบแทนหุ้น ABICO ในรูปของเงินสด (No Cash Alternative) ในกรณีที่มีเศษของหุ้นให้ปัดทิ้งและจะไม่มีชำระค่าพิเศษที่ปัดทิ้ง

ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นตามข้อเสนอซื้อ โดยพิจารณาข้อมูลของ MALEE และ ABICO จากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและ/หรือสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ราคาตลาดของหุ้นสามัญของ MALEE และ ABICO ประเมินผลการดำเนินงานของ MALEE และ ABICO การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการศึกษาภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ข้อมูลทางธุรกิจและการเงินของบริษัทอื่นที่เทียบเคียงได้ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะโดยทั่วไป โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารสำคัญต่างๆ ที่ได้รับดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง ซึ่งพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การประเมินมูลค่าหุ้น และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

3.1 การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของหุ้น ABICO

ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่าหุ้น ABICO ด้วยวิธีตามทฤษฎีทางการเงิน 5 วิธี ดังนี้

- วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)
- วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted book value approach)
- วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume-weighted average price approach)
- วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market comparable approach)
- วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted cash flow approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

3.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทซึ่งปรากฏตามมูลค่าทางบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยการประเมินมูลค่าหุ้นของ ABICO ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีตามงบการเงินรวมของ ABICO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของ ABICO หารด้วยจำนวนหุ้นของ ABICO ที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 244,397,239 หุ้น โดยสามารถแสดงวิธีการคำนวณได้ ดังนี้

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565	ล้านบาท
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว ⁽¹⁾	244
กำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว (สำรองตามกฎหมาย)	24
กำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรร	498
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	251
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,018
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	244
มูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	4.16

(1) ประกอบด้วยหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 244,397,239 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้น ABICO เท่ากับ 1,018 ล้านบาท หรือ 4.16 บาทต่อหุ้น

3.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ เป็นการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของ ABICO ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ด้วยรายการที่มีความสำคัญและเกิดขึ้นหลังวันดังกล่าว รวมทั้งภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และรายการส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของมูลค่าสินทรัพย์บางรายการที่มีการประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ เพื่อสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่เป็นปัจจุบันที่สุด

ตามงบการเงินรวมของ ABICO ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ABICO มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,968 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น เงินลงทุนใน MALEE และที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ทั้งนี้ เนื่องจากลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ถือเป็นรายการที่มีมูลค่ายุติธรรมใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเฉพาะมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หลัก 2 รายการ ได้แก่ เงินลงทุนใน MALEE และที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ดังนี้

(1) เงินลงทุนใน MALEE

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ABICO มีเงินลงทุนในบมจ. มาลีกรูป (MALEE) จำนวน 75,100,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.21 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MALEE เงินลงทุนดังกล่าวแสดงในงบการเงินรวมของ ABICO ด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ที่ปรึกษาทางการเงินจึงพิจารณาปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนดังกล่าวโดยพิจารณาจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น MALEE ย้อนหลัง 7 – 15 วันก่อนวันที่ 17 มิถุนายน 2565 ดังนี้

ล้านบาท	มูลค่าตามบัญชี	มูลค่าตามราคาตลาด	ส่วนเพิ่ม (ลด)
เงินลงทุนใน MALEE	207	544 – 546	338 – 370

(2) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

ที่ปรึกษาทางการเงินปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ ABICO โดยพิจารณาจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินซึ่งจัดทำโดย บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด (“ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ”) ซึ่งเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้ประเมินมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้ของ ABICO และ

และบริษัทย่อย 3 แห่ง ซึ่งได้แก่ บริษัท เอบีโก้ แดรี่ฟาร์ม จำกัด (“ADF”) บริษัท เอบีโก้ แลนด์ จำกัด (“ALAND”) และบริษัท พีพีโอ ฟาร์ม จำกัด (“PPO”) ทั้งนี้ สินทรัพย์ถาวรที่สำคัญของกลุ่ม ABICO ประกอบด้วย ที่ดินและโรงงานผลิตสินค้าในอำเภอปากช่อง จังหวัดนครราชสีมา ที่ดินในอำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ รวมถึงฟาร์มโคนมในอำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) สำหรับการประเมินราคาที่ดิน และใช้วิธีต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement Cost) สำหรับการประเมินมูลค่าอาคาร เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น ตามรายงานลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

ที่ปรึกษาทางการเงินปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ ABICO ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ด้วยส่วนเกินจากการประเมินมูลค่าราคาสินทรัพย์ดังกล่าว ดังนี้

รายการทรัพย์สิน (หน่วย: ล้านบาท)	วิธีประเมิน มูลค่า	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 มี.ค. 65	ราคา ประเมิน	เพิ่มขึ้น (ลดลง)
บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)				
เครื่องตกแต่งและทรัพย์สินถาวรอื่น	ต้นทุนทดแทน	0	0	0
บริษัท เอบีโก้ แลนด์ จำกัด (มหาชน)				
เครื่องตกแต่งและทรัพย์สินถาวรอื่น	ต้นทุนทดแทน	0	0	0
บริษัท เอบีโก้ แดรี่ฟาร์ม จำกัด (บริษัทย่อย)				
ที่ดิน				
(1) ที่ดินเนื้อที่ 55 ไร่ - งาน 19 ตารางวา ในอำเภอปาก ช่อง จังหวัดนครราชสีมา	เปรียบเทียบ ข้อมูลตลาด	231	308	77
(2) ที่ดินเนื้อที่ 809 ไร่ 5 งาน 12 ตารางวา ในอำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ		47	62	15
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง				
(1) อาคารโรงงานผลิตสินค้า อำเภอปากช่อง จังหวัด นครราชสีมา	ต้นทุนทดแทน	121	174	53
(2) โรงเรือนเลี้ยงโค อำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ		6	48	42
เครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิต และสินทรัพย์อื่น	ต้นทุนทดแทน	486	711	225
บริษัท พีพีโอ ฟาร์ม จำกัด (บริษัทย่อย)				
เครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิต และสินทรัพย์ถาวรอื่น	ต้นทุนทดแทน	4	9	5
รวมสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่า		895	1,312	417

ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งจัดทำโดยบริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ตามรายงานลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ซึ่งได้ประเมินสินทรัพย์ของ ABICO เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารแนบ 5 และ 6)

จากตารางข้างต้น ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้ของ ABICO ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวมกันจำนวน 895 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 97.3 ของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์และสินทรัพย์สิทธิการใช้ทั้งหมด โดยสินทรัพย์กลุ่มดังกล่าวมีราคาประเมินรวมที่ 1,312 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำส่วนต่างระหว่างราคา

ประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินและมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์จำนวน 417 ล้านบาทตามที่แสดงข้างต้น มาปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจากงบการเงินรวมของ ABICO

(3) เงินปันผลจ่าย

ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ ABICO ประจำปี 2565 เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2565 มีมติอนุมัติการจัดสรรกำไรและการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดในอัตราหุ้นละ 0.0452 บาท คิดเป็นเงินจำนวนรวมทั้งสิ้น 11 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ ABICO ด้วยการเพิ่มหนี้สินจากเงินปันผลค้างจ่ายและลดกำไรสะสมลงจำนวน 11 ล้านบาท

สรุปผลการปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565	ล้านบาท
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	1,018
บวก ส่วนเพิ่มจากการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนใน MALEE	338 – 370
บวก ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	417
หัก หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	(151) – (157)
หัก เงินปันผลจ่าย	(11)
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ – หลังปรับปรุง	1,610 – 1,636
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	244
มูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	6.59 – 6.69

จากการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ ABICO เท่ากับ 1,610 – 1,636 ล้านบาท หรือ 6.59 – 6.69 บาทต่อหุ้น

3.1.3 วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินนำวิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมาใช้ในการอ้างอิงในการประเมินมูลค่าหุ้นของ ABICO เนื่องจากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์-อุปทานของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ทั้งนี้ การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหุ้น ABICO ในระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา (ระหว่างวันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565) แสดงได้ดังนี้



ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา หุ้น ABICO มีราคาซื้อขายเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 4.40 – 9.75 บาท โดยมีปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อวัน ประมาณ 465,364 หุ้น คิดเป็นอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Daily Turnover Ratio) ประมาณร้อยละ 0.19 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ABICO ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ และหุ้นในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.37 และร้อยละ 0.50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price “VWAP”) ย้อนหลัง 7 วัน – 1 ปี ก่อนวันที่ในรายงานฉบับนี้ ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565 ซึ่งแสดงได้ดังนี้

	ราคา ต่ำสุด	ราคา สูงสุด	ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย ต่อวัน (หุ้น)	Turnover Ratio (ร้อยละ) ⁽¹⁾	ราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วง น้ำหนัก (บาท)
ย้อนหลัง 7 วัน	7.35	8.80	2,561,618	1.05%	8.04
ย้อนหลัง 15 วัน	5.30	9.75	5,898,306	2.41%	8.49
ย้อนหลัง 1 เดือน	5.20	9.75	4,033,264	1.65%	8.48
ย้อนหลัง 3 เดือน	5.05	9.75	1,594,953	0.65%	8.36
ย้อนหลัง 6 เดือน	4.40	9.75	859,445	0.35%	8.07
ย้อนหลัง 1 ปี	4.40	9.75	465,364	0.19%	7.84
ช่วงราคาหุ้นของ ABICO					7.84 – 8.49

(1) Turnover ratio แสดงร้อยละของจำนวนหุ้นที่ซื้อขายใน 1 วันต่อจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ABICO

จากตารางข้างต้น ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ ABICO ย้อนหลัง 7 วัน – 1 ปี อยู่ในช่วงระหว่าง 1,917 – 2,075 ล้านบาท หรือ 7.84 – 8.49 บาทต่อหุ้น

3.1.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยการเปรียบเทียบราคาตลาดต่ออัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีสมมติฐานว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินธุรกิจในสภาพแวดล้อมที่คล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนตลาดที่ใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ABICO ประกอบธุรกิจหลักในการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มประเภทนมพร้อมดื่ม โดยมีรายได้จากธุรกิจดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 97 ของรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด จึงไม่มีบริษัทจดทะเบียนใดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่สามารถเทียบเคียงกับ ABICO ได้โดยตรง

ที่ปรึกษาทางการเงินจึงพิจารณาเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจรวมถึงสภาพแวดล้อมการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ ABICO ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาบริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้หลักจากการรับจ้างผลิตสินค้าประเภทน้ำผลไม้ หรือชา กาแฟ โดยบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินนำมาใช้อ้างอิงในการประเมินมูลค่าหุ้น ABICO มีจำนวนทั้งสิ้น 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน) (“F&D”) บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“MALEE”) บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน) (“SFP”) และบริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (“TACC”)

ทั้งนี้ ข้อมูลโดยสรุปของแต่ละบริษัท มีดังนี้

▷ บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน) (“F&D”)

F&D ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มแปรรูปตามความต้องการและคำสั่งซื้อของลูกค้า ภายใต้แบรนด์ของลูกค้าและแบรนด์ของตนเอง ผลิตภัณฑ์ของ F&D ประกอบด้วย เครื่องแกง น้ำแกง เครื่องเทศ ซอส น้ำผักผลไม้ เครื่องดื่มนานาชนิด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 F&D มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,578 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 F&D มีรายได้รวมจำนวน 646 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปีจำนวน 9 ล้านบาท

▷ บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“MALEE”)

MALEE ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำผลไม้และผลไม้กระป๋องภายใต้แบรนด์สินค้า “มาลี” รวมถึงรับจ้างผลิตสินค้าให้แก่เจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มรายอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 MALEE มีสินทรัพย์รวมจำนวน 3,954 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 MALEE มีรายได้รวมจำนวน 3,489 ล้านบาท และมีขาดทุนสุทธิสำหรับปี (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท) จำนวน 114 ล้านบาท

▷ บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน) (“SFP”)

SFP ประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์สับปะรดบรรจุกระป๋อง ผลไม้รวมบรรจุกระป๋อง น้ำสับปะรดเข้มข้นบรรจุในถุงพลาสติก เนื้อผลไม้ตามฤดูกาล ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าที่สำคัญในต่างประเทศ และภายใต้เครื่องหมายการค้าของ SFP “SIAMFOOD” ณ 31 มีนาคม 2565 SFP มีสินทรัพย์รวมจำนวน 2,538 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2564 SFP มีรายได้รวมจำนวน 2,633 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปีจำนวน 88 ล้านบาท

▷ **บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน) ("TACC")**

TACC ประกอบธุรกิจจัดหา ผลิต และจำหน่ายเครื่องดื่มประเภทชาและกาแฟ และสินค้าไลฟ์สไตล์ โดยแบ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์ได้ 2 กลุ่ม ดังนี้ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ร่วมพัฒนากับลูกค้า เช่น เครื่องดื่มเย็นในโกดังในร้าน 7-Eleven เครื่องกดเครื่องดื่มร้อนแบบอัตโนมัติ (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัท ได้แก่ ชาเขียวพร้อมดื่มตรา "เซนย่า" (Zenya), เครื่องดื่มปรุงสำเร็จชนิดผงตรา "ณ อรุณ" (Na-Arun) เป็นต้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 TACC มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,101 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 TACC มีรายได้รวมจำนวน 1,346 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปี (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท) จำนวน 214 ล้านบาท

อัตราส่วนตลาดที่ที่ปรึกษาทางการเงินนำมาพิจารณาในการประเมินมูลค่าหุ้น ABICO ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV Ratio)

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธี สามารถแสดงได้ดังนี้

(1) **วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Multiple)**

การคำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ ABICO ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 1,018 ล้านบาท ตามที่แสดงในข้อ 3.1.1 คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้น

P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
F&D	0.33	0.33	0.33	0.35
MALEE	2.79	2.55	2.55	2.60
SFP	1.42	1.40	1.49	1.50
TACC	5.46	5.78	6.10	6.14
ค่าเฉลี่ย (เท่า) ⁽¹⁾	1.51	1.43	1.46	1.48
มูลค่าตามบัญชีของ ABICO (ล้านบาท)	1,018	1,018	1,018	1,018
มูลค่าหุ้นตามวิธี P/BV Multiple	1,542	1,452	1,482	1,509

ที่มา: SETSMART

(1) คำนวณโดยไม่รวม P/BV Ratio ของ TACC เนื่องจาก TACC เนื่องจากมีค่าสูงผิดปกติ

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ช่วงมูลค่าหุ้น ABICO อยู่ในช่วงระหว่าง 1,452 – 1,542 ล้านบาท หรือ 5.94 – 6.31 บาทต่อหุ้น

(2) **วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Multiple)**

การคำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ แสดงให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นของกิจการโดยการนำกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินของ ABICO ย้อนหลัง 12 เดือนจนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2565 คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้น

กำไรสุทธิของ ABICO จากงบการเงินรวมในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง มีจำนวนเท่ากับ 64 ล้านบาท เมื่อหารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ ABICO ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 244,397,239 หุ้น จะได้กำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.19 บาทต่อหุ้น โดยนำมาคูณกับค่าเฉลี่ย P/E Ratio ของบริษัทเทียบเคียงย้อนหลัง 1 - 12 เดือน ก่อนวันที่ในรายงานฉบับนี้ (ระหว่างวันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565) ดังนี้

P/E เฉลี่ยย้อนหลัง	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
F&D	31.00	36.62	33.44	26.55
MALEE ⁽¹⁾	n/a	n/a	n/a	n/a
SFP	11.57	12.71	15.85	27.31
TACC	19.11	20.07	20.72	21.68
ค่าเฉลี่ย (เท่า)	20.56	23.13	23.33	25.18
กำไรสุทธิของ ABICO (ล้านบาท)	64	64	64	64
มูลค่าหุ้นตามวิธี P/E Multiple	1,322	1,487	1,500	1,619

ที่มา: SETSMART (1) ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก MALEE มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ จะได้ช่วงมูลค่าหุ้น ABICO อยู่ในช่วงระหว่าง 1,322 – 1,619 ล้านบาท หรือ 5.41 – 6.62 บาทต่อหุ้น

3.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นของ ABICO ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของบริษัท โดยการนำประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่กิจการคาดว่าจะได้รับมาคำนวณหามูลค่าปัจจุบันด้วยการคิดลดกระแสเงินสดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประเมินกระแสเงินสดสุทธิที่ ABICO คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินงาน (Free cash flows to Firm: FCFE) ซึ่งประกอบไปด้วยกระแสเงินสด 2 ส่วนหลัก คือ กระแสเงินสดจากช่วงระยะเวลาประมาณการ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2565 – 31 ธันวาคม 2569 และมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal value) ซึ่งได้จากการปรับปรุงกระแสเงินสดต่อกิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย เป็นตัวแทนของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต จากนั้นนำมาคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ อ้างอิงจากนโยบายการดำเนินธุรกิจ แผนการดำเนินงานในอนาคต ข้อมูลอื่นๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รวมถึงการเปรียบเทียบข้อมูลจากงบการเงินของ ABICO ในอดีตเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงสมมติฐานให้สะท้อนถึงสภาวะตลาด การแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในปัจจุบัน เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis) ทั้งนี้ ประมาณการทางการเงินดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ธุรกิจของ ABICO จะดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง (Ongoing basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญภายใต้สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันตลอดปีประมาณการ

อนึ่ง การจัดทำประมาณการทางการเงินดังต่อไปนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ ABICO เพื่อให้ความเห็นประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นในครั้งนี้นี้เท่านั้น ไม่สามารถใช้เป็นราคาอ้างอิง นอกเหนือจากวัตถุประสงค์ที่กล่าวไว้ข้างต้น นอกจากนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อภาระดำเนินงานเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้นในช่วงระยะเวลาประมาณการ มูลค่าหุ้นของ ABICO ที่ประเมินได้อาจเปลี่ยนแปลงไป

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สามารถสรุปได้ ดังนี้

1) รายได้จากการขายและบริการ

ABICO ประกอบธุรกิจหลักในการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มประเภทนมยูเอชที นมพาสเจอร์ไรส์ และน้ำผลไม้พาสเจอร์ไรส์ โดยมีสัดส่วนของรายได้จากธุรกิจดังกล่าวคิดเป็นประมาณร้อยละ 97 ของรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด นอกจากนี้ ABICO ยังประกอบธุรกิจฟาร์มโคนม โดยผลิตและจำหน่ายนํ้านมดิบที่ไม่ผ่านการแปรรูป อีกทั้งยังมีรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยการให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน “เอบีโก้” ในอำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี

ในปี 2562 – 2564 ABICO มีรายได้จากการขายและบริการจำนวน 1,206 ล้านบาท 2,062 ล้านบาท และ 2,289 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (Compound Annual Growth Rate หรือ CAGR) เท่ากับร้อยละ 37.8 ต่อปี ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตของรายได้จากการรับจ้างผลิตนมพร้อมดื่มยูเอชที จากการเพิ่มปริมาณคำสั่งซื้อของลูกค้าเดิม และการเพิ่มขึ้นของลูกค้ารายใหม่ ขณะที่รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจฟาร์มโคนมเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก

ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการรายได้จากการขายและบริการของ ABICO ตามการคาดการณ์ของฝ่ายบริหาร และปรับประมาณโดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต โดยที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้รายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ในปี 2565 มีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 10 ใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตที่เกิดขึ้นจริงในปี 2564 และสอดคล้องกับในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2565 ที่ ABICO ยังมีรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นจากการเข้าทำสัญญากับลูกค้ารายใหม่ จากนั้นกำหนดให้อัตราการเติบโตปรับตัวลดลงอยู่ระหว่างร้อยละ 2 – 7 ต่อปี สะท้อนการเติบโตบนฐานรายได้ที่สูงขึ้น ขณะที่รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจฟาร์มโคนม กำหนดให้เท่ากับค่าเฉลี่ยรายได้ที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

รายได้จากการขายและบริการของ ABICO ในปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ธุรกิจรับจ้างผลิต	1,130	1,989	2,210	2,431	2,596	2,715	2,799	2,858
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	19	13	19	19	19	19	19	19
ธุรกิจฟาร์มโคนม	57	60	60	60	60	60	60	60
รายได้จากการขายและบริการ	1,206	2,062	2,289	2,510	2,675	2,794	2,878	2,937
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	54%	71%	11%	10%	7%	4%	3%	2%

2) รายได้อื่น

ในปี 2562 – 2564 ABICO มีรายได้อื่นจำนวน 40 ล้านบาท 31 ล้านบาท และ 23 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกำไรจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพโคนม รายได้ค่านายหน้า และรายได้จากดอกเบี้ยรับ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการรายได้อื่นในช่วง 5 ปีข้างหน้าของ ABICO เท่ากับประมาณ 6 ล้านบาทต่อปี โดยพิจารณาเฉพาะรายได้อื่นที่คาดว่าจะเกิดขึ้นแน่นอนในอนาคต ซึ่งไม่รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพโคนมเนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนของกำไรที่จะเกิดขึ้นในแต่ละปี และไม่รวมรายได้ค่านายหน้าซึ่งเป็นรายได้จากลูกค้ารายหนึ่งที่จะไม่เกิดขึ้นอีกในอนาคต

3) ต้นทุนขายและบริการ

ต้นทุนการขายและบริการ โดยส่วนใหญ่เป็นต้นทุนของธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบ ค่าบรรจุภัณฑ์ ค่าแรง และค่าใช้จ่ายการผลิตอื่นๆ ขณะที่ต้นทุนของธุรกิจจอสั่งหาวิมทรัพย์ ประกอบด้วย ค่าสาธิตูปโภค ค่าทำความสะอาด ค่าบริการรักษาความปลอดภัย และค่าซ่อมบำรุง เป็นต้น และต้นทุนสำหรับธุรกิจฟาร์มโคนม ประกอบด้วย ค่าอาหารสัตว์ ค่าทำความสะอาด ค่าบริการรักษาความปลอดภัย และค่าซ่อมบำรุง เป็นต้น ในปี 2562 – 2564 ABICO มีต้นทุนขายและบริการ (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) จำนวน 941 ล้านบาท 1,750 ล้านบาท และ 2,024 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 78.0 ร้อยละ 84.9 และร้อยละ 88.4 ของรายได้จากการขายและบริการ ตามลำดับ อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นผลมาจากการให้บริการแก่ลูกค้าแบบ Full Service มากขึ้น

ในการประมาณการต้นทุนขายและบริการ ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของ ABICO ในระหว่างปี 2562 – 2564 โดยพิจารณาจากต้นทุนขายและบริการแยกธุรกิจ โดยประมาณการต้นทุนขายและบริการของ ABICO ในปี 2565 – 2569 สรุปได้ ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ธุรกิจรับจ้างผลิต	875	1,686	1,957	2,152	2,298	2,403	2,478	2,530
ธุรกิจจอสั่งหาวิมทรัพย์	7	2	4	5	5	5	5	5
ธุรกิจฟาร์มโคนม	59	63	63	60	60	60	60	60
ต้นทุนขายและบริการ ⁽¹⁾	941	1,750	2,024	2,217	2,363	2,468	2,542	2,594
ร้อยละของรายได้จากการขาย	78.0%	84.9%	88.4%	88.3%	88.3%	88.3%	88.3%	88.3%

(1) ต้นทุนขายและบริการก่อนค่าเสื่อมราคา

4) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าขนส่งสินค้า และค่าเช่าคลังสินค้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ประมาณการโดยให้เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 2.0 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อระยะยาวในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา (ยกเว้นค่าใช้จ่ายพนักงาน กำหนดให้เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5.0 ต่อปี) ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขาย กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 0.3 ของรายได้จากการขาย อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4	4	5	6	7	7	7	7

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	64	73	82	90	97	102	107	111

5) **อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา**

จากประมาณการรายได้จากการขายและบริการ ต้นทุนขายและบริการ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน สามารถสรุปอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) (ก่อนค่าเสื่อมราคา) และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา (EBITDA Margin) ได้ดังนี้

ร้อยละ	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
Gross Profit Margin	22.0%	15.1%	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
EBITDA Margin	19.8%	13.3%	8.9%	8.5%	8.4%	8.4%	8.3%	8.3%

(1) อัตรากำไรขั้นต้นก่อนค่าเสื่อมราคา

7) **ดอกเบี้ยจ่าย**

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ABICO มียอดคงเหลือของเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 320 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้ยืมระยะสั้นเท่ากับร้อยละ 3.2 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้ยืมระยะยาวเท่ากับร้อยละ 4.0 ต่อปี เท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยจ่ายของ ABICO ในปี 2563 – 2564

ประมาณการดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุนของ ABICO ในปี 2565 – 2569 สรุปได้ ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ดอกเบี้ยจ่าย	20	20	17	14	9	8	6	6

8) **ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี โดยในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ABICO จะพิจารณาผลขาดทุนสะสมทางภาษีของ ABICO ที่สามารถนำมาหักกับกำไรทางภาษี ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ABICO มีผลขาดทุนสะสมทางภาษีจำนวน 14 ล้านบาท

9) **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)**

ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาจากข้อมูลทางการเงินในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ ABICO ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการ อ้างอิงจากแผนการลงทุนของ ABICO ในปี 2565 – 2566 ซึ่งเท่ากับ 73 ล้านบาท และ 50 ล้านบาท ตามลำดับ ในปีประมาณการที่เหลือ ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนกับ 50 ล้านบาท เท่ากับแผนการลงทุนในปี 2566

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการ ซึ่งรวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน แสดงดังในตารางต่อไปนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	236	120	20	73	50	50	50	50

10) เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของ ABICO ในอดีตในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต แสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: วัน	2561A	2562A	2563A	2564E	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	56	95	83	76	74	74	74	74	74
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	65	42	26	27	27	27	27	27	27
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	57	77	64	59	64	64	64	64	64

11) สรุปประมาณการทางการเงินของ ABICO

ปีประมาณการ						1	2	3	4	5
ABICO งบกำไรขาดทุน	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F
(หน่วย: ล้านบาท)										
รายได้จากการขายและบริการ	565	783	1,206	2,062	2,289	2,510	2,675	2,794	2,878	2,937
รายได้อื่น	27	39	40	31	23	6	6	6	6	6
รายได้รวม	591	822	1,246	2,093	2,312	2,516	2,681	2,800	2,884	2,943
ต้นทุนขายและบริการ	491	671	1,011	1,836	2,116	2,322	2,476	2,582	2,663	2,724
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	54	64	73	77	93	97	104	109	114	119
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	46	88	162	180	103	98	101	109	107	101
ต้นทุนทางการเงิน	(17)	(16)	(20)	(20)	(17)	(14)	(9)	(8)	(6)	(6)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(5)	(13)	(27)	(24)	(9)	(14)	(18)	(20)	(20)	(19)
กำไรสำหรับปี	24	58	115	136	77	70	73	80	81	76
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จาก MALEE	76	(78)	(57)	(55)	(31)	(8)	7	11	15	15
กำไรสำหรับปีตามงบการเงิน	99	(20)	58	81	46	62	80	91	96	91
Normalized EBITDA	94	146	238	275	204	213	225	234	240	243
EBITDA Margin	16.6%	18.6%	19.8%	13.3%	8.9%	8.5%	8.4%	8.4%	8.3%	8.3%

12) อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการอัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดภายหลังปี 2569 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของการประมาณการ เท่ากับร้อยละ 0 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis)

13) อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ ABICO ซึ่งได้จากการเฉลี่ยต้นทุนของเงินกู้ยืม (Cost of Debt) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ ABICO

ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ในการคำนวณมาจากสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\text{ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)} = K_d \cdot (1-T) \cdot (D/A) + K_e \cdot (E/A)$$

Kd	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม เท่ากับร้อยละ 3.41 ต่อปี
T	=	อัตราภาษีเงินได้ เท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี
Ke	=	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับร้อยละ 9.56 ต่อปี
D/A	=	อัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับร้อยละ 24.0 (อ้างอิงจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ ABICO ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งเท่ากับ 0.31 เท่า)
E/A	=	อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับร้อยละ 76.0 (อ้างอิงจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ ABICO ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งเท่ากับ 0.31 เท่า)

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Ke หรือ Cost of Equity) คำนวณมาจากแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Cost of Equity)} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

โดยที่:

Rf	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 17 มิถุนายน 2565 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.61
β (Beta)	=	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของหุ้น ABICO เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.95 (ที่มา: Bloomberg)
Rm	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะเวลา 15 ปี (Market Return) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.88 (ที่มา: การคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงิน)

จากสูตรการคำนวณข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ ABICO เท่ากับร้อยละ 7.93

12) สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น ABICO ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปกระแสเงินสดต่อกิจการในช่วง 5 ปีข้างหน้าได้ ดังนี้

ABICO (หน่วย: ล้านบาท)	9M2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	58	101	109	107	101
หัก ภาษี	(3)	(20)	(22)	(21)	(20)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	90	124	126	133	143
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(66)	(50)	(50)	(50)	(50)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	67	(18)	(13)	(9)	(7)
กระแสเงินสดต่อกิจการ	146	137	150	159	166

จากกระแสเงินสดต่อกิจการข้างต้น สามารถคำนวณมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ ABICO ในกรณีฐาน และการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยการปรับอัตราคิดลดเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.5 (+/- 50 bps) ซึ่งจะได้มูลค่าหุ้น ABICO ดังนี้

การวิเคราะห์ความไว	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.43	ร้อยละ 7.93	ร้อยละ 7.43
มูลค่าหุ้น ABICO (ล้านบาท)	1,995	2,192	2,418

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) จะได้มูลค่าหุ้นของ ABICO ในกรณีฐาน (Base Case) เท่ากับ 2,192 ล้านบาท หรือ 8.97 บาทต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ความไวของมูลค่าหุ้นโดยเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด +/- 50 bps จะทำให้ช่วงมูลค่าหุ้น ABICO เท่ากับ 1,995 – 2,418 ล้านบาท หรือ 8.16 – 9.89 บาทต่อหุ้น

3.1.6 สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ABICO

ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ABICO ด้วยวิธีต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	บาทต่อหุ้น	ความเหมาะสม
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1,018	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1,610 – 1,636	ไม่เหมาะสม
3. วิธีราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	1,917 – 2,075	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
4.1 P/BV Multiple	1,452 – 1,542	ไม่เหมาะสม
4.2 P/E Multiple	1,322 – 1,619	ไม่เหมาะสม
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	1,995 – 2,418	เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นต่อความเหมาะสมของแต่ละวิธีที่นำมาประเมินมูลค่าหุ้น ABICO ดังนี้

- ▶ **วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)** ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่อาศัยข้อมูลจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้วและ/หรือสอบทานแล้วฉบับล่าสุด ซึ่งแสดงฐานะการเงินของบริษัท ณ ขณะใดขณะหนึ่งตามนโยบายบัญชีต่างๆ ที่กำหนดไว้ จึงไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทได้ วิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของ ABICO
- ▶ **วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)** ไม่เหมาะสม แม้วิธีดังกล่าวจะสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของมูลค่าหุ้น ABICO ได้ดีกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจากมีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์หลักของบริษัท ซึ่งได้แก่ ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ให้เป็นมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้นๆ เพื่อสะท้อนความเป็นปัจจุบันของส่วนของผู้ถือหุ้น แต่วิธีดังกล่าวยังคงไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ ABICO ในอนาคต
- ▶ **วิธีราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)** เป็นวิธีที่อ้างอิงข้อมูลราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งโดยทั่วไปจะเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้น ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงตามมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพในการเติบโตของบริษัท ภายใต้เงื่อนไขสภาวะการซื้อขายหุ้นที่มีสภาพคล่องในระดับที่เหมาะสม แต่เนื่องจากในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา หุ้นสามัญของ ABICO มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพียง 465,364 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 0.19 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (คำนวณในช่วงระหว่างวันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565 ซึ่งถือว่าสภาพคล่องของการซื้อขายในระดับต่ำ ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีดังกล่าวจึงไม่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างเหมาะสม
- ▶ **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)** ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีดังกล่าวสะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อบริษัทและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยพิจารณาจากความสามารถในการทำกำไรและฐานะการเงินในปัจจุบันโดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคต นอกจากนี้ วิธีดังกล่าวเป็นการเทียบเคียงอัตราส่วนตลาดต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ ABICO แต่ไม่ใช่บริษัทที่สามารถเทียบเคียงกับ ABICO ได้โดยตรง เนื่องจากไม่มีบริษัทเทียบเคียงใดประกอบธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าประเภทนมพร้อมดื่มและน้ำผลไม้เช่นเดียวกับ ABICO วิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสมในการนำมาใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าหุ้น ABICO
- ▶ **วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)** มีความเหมาะสม เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรและการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ ABICO ซึ่งได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงาน เช่น นโยบายและแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการต้นทุน เงินลงทุนในสินทรัพย์หลัก และสิทธิประโยชน์ทางภาษี เป็นต้น โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการกำหนดขึ้นโดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของ ABICO ในอดีต ร่วมกับแผนการดำเนินงานในอนาคต ข้อมูลเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงมุมมองของฝ่ายบริหารและนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่า วิธีนี้เป็นเหมาะสมที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น ABICO

อย่างไรก็ดี การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีดังกล่าวอาจมีความไม่แน่นอนของปัจจัยสำคัญต่างๆ ในอนาคตที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ เช่น สภาวะตลาด การแข่งขัน และการแพร่ระบาดของไวรัส ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของผลิตภัณฑ์และราคาต้นทุนวัตถุดิบ โดยหากมีปัจจัยที่สำคัญบางประการเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่ใช้ อย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่าหุ้นดังกล่าว

จากที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)** เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ABICO โดยมูลค่าหุ้น ABICO ที่เหมาะสมที่คำนวณได้จากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอยู่ระหว่าง 1,995 – 2,418 ล้านบาท หรือ 8.16 – 9.89 บาทต่อหุ้น

3.2 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น MALEE

ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่าหุ้น MALEE ด้วยวิธีตามทฤษฎีทางการเงิน 5 วิธี ดังนี้

- วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)
- วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted book value approach)
- วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume-weighted average price approach)
- วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market comparable approach)
- วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted cash flow approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

3.2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทซึ่งปรากฏตามมูลค่าทางบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยการประเมินมูลค่าหุ้นของ MALEE ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีที่ตามงบการเงินรวมของ MALEE สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของ MALEE หารด้วยจำนวนหุ้นของ MALEE ที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 276,000,000 หุ้น โดยสามารถแสดงวิธีการคำนวณได้ ดังนี้

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565	ล้านบาท
ทุนที่ออกและชำระแล้ว ⁽¹⁾	138
กำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว (สำรองตามกฎหมาย)	14
กำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรร	223
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	255
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MALEE (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่)	630
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	276
มูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	2.28

(1) ประกอบด้วยหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 276,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้น MALEE เท่ากับ 630 ล้านบาท หรือ 2.28 บาทต่อหุ้น

3.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีนี้ เป็นการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของ MALEE ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ด้วยรายการที่มีความสำคัญและเกิดขึ้นหลังวันดังกล่าว รวมทั้งภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และรายการส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของมูลค่าสินทรัพย์บางรายการที่มีการประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ เพื่อสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่เป็นปัจจุบันที่สุด

ที่ปรึกษาทางการเงินปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของ MALEE โดยพิจารณาจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินซึ่งจัดทำโดยบริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด (“ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ”) ซึ่งเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้ประเมินมูลค่าที่ดิน อาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) สำหรับการประเมินราคาที่ดิน และใช้วิธีต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement Cost) สำหรับการประเมินมูลค่าอาคาร เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น ตามรายงานลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

ที่ปรึกษาทางการเงินปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ MALEE ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ด้วยส่วนเกินจากการประเมินมูลค่าราคาสินทรัพย์ดังกล่าว ดังนี้

รายการทรัพย์สิน (หน่วย: ล้านบาท)	วิธีประเมิน มูลค่า	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 มี.ค. 65	ราคา ประเมิน	เพิ่มขึ้น (ลดลง)
บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)				
ที่ดินเนื้อที่รวม 46 ไร่ 1 งาน 77 ตารางวา ในอำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม	เปรียบเทียบ ข้อมูลตลาด	410	429	19
อาคารโรงงานผลิตสินค้า ในอำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	ต้นทุนทดแทน	991	1,376	385
บริษัท มาลีเอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด				
ที่ดินเนื้อที่รวม 50 ตารางวา ในตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี	เปรียบเทียบ ข้อมูลตลาด	1	1	0
เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	ต้นทุนทดแทน	0	4	4
บริษัท มาลี แคปิตอล จำกัด				
ที่ดินเนื้อที่รวม 118 ไร่ 3 งาน 79 ตารางวา ในอำเภอบ้านแพ้ว จังหวัดนครพนม	เปรียบเทียบ ข้อมูลตลาด	18	18	-
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	ต้นทุนทดแทน	17	18	1
บริษัท มาลี แอพพลายไซเอนซ์ จำกัด				
เครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิต และสินทรัพย์ถาวรอื่น	ต้นทุนทดแทน	3	9	6

รายการทรัพย์สิน (หน่วย: ล้านบาท)	วิธีประเมิน มูลค่า	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 มี.ค. 65	ราคา ประเมิน	เพิ่มขึ้น (ลดลง)
รวมสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่า		1,440	1,855	415

ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งจัดทำโดยบริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ตามรายงานลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ซึ่งได้ประเมินสินทรัพย์ของ MALEE เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารแนบ 1 – 4)

จากตารางข้างต้น ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าที่ดิน โรงงานผลิตสินค้า เครื่องจักรและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่นของบริษัทฯ ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวมกันจำนวน 1,440 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 92.5 ของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ทั้งหมด โดยสินทรัพย์กลุ่มดังกล่าวมีราคาประเมินรวมที่ 1,855 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำเสนอส่วนต่างระหว่างราคาประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินและมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์จำนวน 415 ล้านบาทตามที่แสดงข้างต้น มาปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจากงบการเงินรวมของ MALEE ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ดังนี้

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565	ล้านบาท
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	630
บวก ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	415
หัก หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	(83)
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ – หลังปรับปรุง	962
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	276
มูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	3.48

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้น MALEE เท่ากับ 962 ล้านบาท หรือ 3.48 บาทต่อหุ้น

3.2.3 วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินนำวิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมาใช้ในการอ้างอิงในการประเมินมูลค่าหุ้นของ MALEE เนื่องจากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์-อุปทานของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ทั้งนี้ การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหุ้น MALEE ในระยะเวลา 1 ปีที่ผ่านมา (ระหว่างวันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565) แสดงได้ดังนี้



ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา หุ้น MALEE มีราคาซื้อขายเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 5.10 – 8.45 บาท โดยมีปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อวันประมาณ 531,838 หุ้น คิดเป็นอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Daily Turnover Ratio) ประมาณร้อยละ 0.19 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ MALEE ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ยของหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์และหุ้นในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.37 และร้อยละ 0.50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price “VWAP”) ย้อนหลัง 7 วัน – 1 ปี ก่อนวันที่ในรายงานฉบับนี้ ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565 ซึ่งแสดงได้ดังนี้

	ราคาต่ำสุด	ราคาสูงสุด	ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (หุ้น)	Turnover Ratio (ร้อยละ) ⁽¹⁾	ราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาท)
ย้อนหลัง 7 วัน	6.60	7.60	2,106,326	0.76%	7.25
ย้อนหลัง 15 วัน	5.25	8.45	5,832,657	2.11%	7.67
ย้อนหลัง 1 เดือน	5.20	8.45	3,997,867	1.45%	7.66
ย้อนหลัง 3 เดือน	5.10	8.45	1,586,413	0.57%	7.57
ย้อนหลัง 6 เดือน	5.10	8.45	880,582	0.32%	7.37
ย้อนหลัง 1 ปี	5.10	8.45	531,838	0.19%	7.27
ช่วงราคาหุ้นของ MALEE					7.25 – 7.67

จากตารางข้างต้น ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ MALEE ย้อนหลัง 7 วัน – 1 ปี อยู่ในช่วงระหว่าง 2,000 – 2,118 ล้านบาท หรือ 7.25 – 7.67 บาทต่อหุ้น

3.2.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยการเปรียบเทียบราคาตลาดต่ออัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีสมมติฐานว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินธุรกิจในสภาพแวดล้อมที่คล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนตลาดที่ใกล้เคียงกัน

ทั้งนี้ เนื่องจาก MALEE ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผลไม้กระป๋องและน้ำผลไม้พร้อมดื่มยูเอชทีและพาสเจอร์ไรซ์ อีกทั้งยังรับจ้างผลิตเครื่องดื่มประเภทน้ำผลไม้ ชา กาแฟ ให้แก่เจ้าของแบรนด์สินค้าอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงมีเพียงบริษัท ทีพีไอฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน) (“TIPCO”) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่สามารถเทียบเคียงกับ MALEE ได้โดยตรง อย่างไรก็ตาม บริษัทที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มในกลุ่มน้ำผลไม้และชาเพิ่มเติมอีก 7 บริษัท ได้แก่ บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“ABICO”) บริษัท ฟู๊ดแอนด์ดีส์ จำกัด (มหาชน) (“F&D”) บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“ICHI”) บริษัท โออิชิ จำกัด (มหาชน) (“OISHI”) บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน) (“SAPPE”) และบริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน) (“SFP”) บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (“TACC”)

ทั้งนี้ ข้อมูลโดยสรุปของแต่ละบริษัท มีดังนี้

▷ บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“ABICO”)

ABICO ประกอบธุรกิจหลักในการรับจ้างผลิตนมพร้อมดื่มยูเอชทีและพาสเจอร์ไรซ์ และน้ำผลไม้พาสเจอร์ไรซ์ นอกจากนี้ ABICO ยังมีรายได้จากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์และรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันดิบจากธุรกิจฟาร์มโคนม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ABICO มีสินทรัพย์รวมจำนวน 2,055 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 ABICO มีรายได้รวมจำนวน 2,312 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปีจำนวน 46 ล้านบาท

▷ บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“ICHI”)

ICHI ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม อิชิตัน กรีนที เครื่องดื่มสมุนไพร เย็นเย็น โดยอิชิตัน และเครื่องดื่มน้ำผลไม้ไม่อัดลม นอกจากนี้ ICHI ยังรับจ้างผลิตสินค้าให้แก่ลูกค้า โดยมีรายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตประมาณร้อยละ 0.8 ของรายได้ทั้งหมด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ICHI มีสินทรัพย์รวมจำนวน 7,360 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 ICHI มีรายได้รวมจำนวน 5,251 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปี (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท) จำนวน 547 ล้านบาท

▷ บริษัท โออิชิ จำกัด (มหาชน) (“OISHI”)

OISHI ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารญี่ปุ่น และเครื่องดื่มภายใต้แบรนด์สินค้า "โออิชิ" โดยในปี 2563 – 2564 OISHI มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเครื่องดื่มประมาณร้อยละ 60 นอกจากนี้ OISHI ได้ทำสัญญาจ้างผลิตเครื่องดื่มประเภทนมกับกิจการที่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่ง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 OISHI มีสินทรัพย์รวมจำนวน 9,828 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับรอบ 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2564 OISHI มีรายได้รวมจำนวน 9,896 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท) จำนวน 547 ล้านบาท

▷ **บริษัท เซ็ปปะ จำกัด (มหาชน) (“SAPPE”)**

SAPPE ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ และเครื่องดื่มน้ำเพื่อสุขภาพและความงาม ประกอบด้วย (1) ผลิตภัณฑ์ เครื่องดื่มน้ำเพื่อสุขภาพและความงาม ได้แก่ เซ็ปปะ บิวตี้ ดริงค์ (2) ผลิตภัณฑ์ประเภทน้ำผลไม้ เครื่องดื่มน้ำผลไม้ ได้แก่ เซ็ปปะ โอโคโนมิซ่า เซ็ปปะ ฟอว์ วัน เดย์ นอกจากนี้ SAPPE ยังผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทผงพร้อมชง เพื่อสุขภาพ และ ความงาม เครื่องดื่มปรุงสำเร็จพร้อมดื่มอื่นๆ และผลิตภัณฑ์ขนมเพื่อสุขภาพ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 SAPPE มีสินทรัพย์รวมจำนวน 4,152 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 SAPPE มีรายได้รวมจำนวน 3,713 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปี (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท) จำนวน 411 ล้านบาท

▷ **บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) (“TIPCO”)**

TIPCO ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลไม้แปรรูป ผลไม้สด น้ำผลไม้ น้ำผัก น้ำแร่ธรรมชาติ และเครื่องดื่มพร้อมดื่ม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 TIPCO มีสินทรัพย์รวมจำนวน 6,439 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 TIPCO มีรายได้รวมจำนวน 2,524 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิสำหรับปี (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท) จำนวน 429 ล้านบาท

(โปรดดูรายละเอียดการประกอบธุรกิจของ F&D SFP และ TACC ในส่วนที่ 3.1.4 การประเมินมูลค่าหุ้นของ ABICO ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด)

อัตราส่วนตลาดที่ที่ปรึกษาทางการเงินนำมาพิจารณาในการประเมินมูลค่าหุ้น MALEE ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV Ratio) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ใช้วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) เนื่องจาก MALEE มีผลการดำเนินงานขาดทุนในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา

วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Multiple)

การคำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ MALEE ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 630 ล้านบาท ตามที่แสดงในข้อ 3.2.1 คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้น

P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
ABICO	1.65	1.48	1.36	1.36
F&D	0.33	0.33	0.33	0.35
ICHI	1.90	2.18	2.19	2.30
OISHI	2.34	2.35	2.30	2.32
SAPPE	3.44	3.24	2.98	2.96
SFP	1.42	1.40	1.49	1.50
TACC	5.46	5.78	6.10	6.14
TIPCO	1.00	1.02	1.03	1.03
ค่าเฉลี่ย (เท่า)	1.73	1.71	1.67	1.69
มูลค่าตามบัญชีของ MALEE	630	630	630	630
มูลค่าหุ้นตามวิธี P/BV Multiple	1,087	1,079	1,051	1,063

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ช่วงมูลค่าหุ้น MALEE อยู่ในช่วงระหว่าง 1,051 – 1,087 ล้านบาท หรือ 4.30 – 4.45 บาทต่อหุ้น

3.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นของ MALEE ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของบริษัทฯ โดยการนำประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของบริษัทฯ คาดว่าจะได้รับมาคำนวณหามูลค่าปัจจุบันด้วยการคิดลดกระแสเงินสดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประเมินกระแสเงินสดสุทธิที่ MALEE คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินงาน (Free cash flows to Firm: FCFE) ซึ่งประกอบไปด้วยกระแสเงินสด 2 ส่วนหลัก คือ กระแสเงินสดจากช่วงระยะเวลาประมาณการ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2565 – 31 ธันวาคม 2569 และมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal value) ซึ่งได้จากการปรับปรุงกระแสเงินสดต่อกิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย เป็นตัวแทนของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต จากนั้นนำมาคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ อ้างอิงจากนโยบายการดำเนินธุรกิจ แผนการดำเนินงานในอนาคต ข้อมูลอื่นๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รวมถึงการเปรียบเทียบข้อมูลจากงบการเงินของ MALEE ในอดีตเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงสมมติฐานให้สะท้อนถึงสภาวะตลาด การแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในปัจจุบัน เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis) ทั้งนี้ ประมาณการทางการเงินดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ธุรกิจของ MALEE จะดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง (Ongoing basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญภายใต้สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันตลอดปีประมาณการ

อนึ่ง การจัดทำประมาณการทางการเงินดังต่อไปนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ MALEE เพื่อให้ความเห็นประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นในครั้งนี้เท่านั้น ไม่สามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ที่กล่าวไว้ข้างต้น นอกจากนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้นในช่วงระยะเวลาประมาณการ มูลค่าหุ้น MALEE ที่ประเมินได้ อาจเปลี่ยนแปลงไป

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สามารถสรุปได้ ดังนี้

1) รายได้จากการขาย

MALEE ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายผลไม้กระป๋องและน้ำผลไม้ยูเอชทีและพาสเจอร์ไรส์ ภายใต้ตราสินค้า “มาลี” (Brand Business) อีกทั้งยังจัดจำหน่ายและทำการตลาดนมยูเอชทีและพาสเจอร์ไรส์ ผลิตภัณฑ์นมอัดเม็ด “ฟาร์มโชคชัย” รวมถึงให้บริการรับจ้างผลิตเครื่องดื่มบรรจุภัณฑ์ (Contract Manufacturing Business: CMG) ให้กับเจ้าของแบรนด์ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มรายอื่นๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ในปี 2563 – 2564 MALEE มีรายได้จากธุรกิจ Brand และ CMG คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 63 และร้อยละ 37 ตามลำดับ

ในปี 2562 – 2564 MALEE มีรายได้จากการขายจำนวน 4,921 ล้านบาท 3,870 ล้านบาท และ 3,458 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งปรับตัวลดลงในแต่ละปี โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของรายได้จากธุรกิจ Brand ซึ่งเป็นผลมาจากการหดตัวของตลาดน้ำผลไม้ในประเทศจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค ขณะที่รายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิต (CMG) ก็ปรับตัวลดลง อันเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการสูญเสียลูกค้าบางส่วน ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการรายได้จากการขายของ MALEE อ้างอิงจากการคาดการณ์ของฝ่ายบริหาร โดยได้มีการปรับประมาณโดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของแต่ละธุรกิจ ดังนี้

ธุรกิจ Brand – ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้รายได้จากธุรกิจ Brand Business ในปี 2565 เติบโตจากปีก่อนร้อยละ 15 อ้างอิงจากข้อมูลการขายที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2565 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับปี 2566 – 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการรายได้จากธุรกิจ Brand ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องจากปีก่อน ภายใต้สมมติฐานการคลี่คลายของสถานการณ์ COVID-19 และการเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ร่วมกับการพิจารณาแนวโน้มของตลาดน้ำผลไม้พรีเมียม (Premium Fruit Juice) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท ซึ่งพบว่าในช่วงไตรมาส 1/2565 มูลค่าตลาดของน้ำผลไม้ประเภทนี้ยังคงขยายตัวราวร้อยละ 5 จากปีก่อน ส่วนทางกับการหดตัวของตลาดน้ำผลไม้กลุ่มอื่นๆ บริษัท ได้วางเป้าหมายการฟื้นตัวของรายได้ในปี 2567 เทียบเท่ากับช่วงก่อนเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 สำหรับปีประมาณการ 2568 – 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้รายได้จากธุรกิจ Brand เติบโตในอัตราที่ลดลงเท่ากับร้อยละ 3.00 และร้อยละ 2.00 ต่อปี ตามลำดับ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อระยะยาวในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา

ธุรกิจรับจ้างผลิต (CMG Business) ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้รายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตในปี 2565 เติบโตจากปีก่อนร้อยละ 11 อ้างอิงจากข้อมูลการขายที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2565 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้ ในช่วงกลางปี 2565 บริษัท จะเริ่มรับรู้รายได้จากการรับจ้างผลิตสินค้าให้แก่ลูกค้ารายใหม่ ภายใต้สัญญาระยะเวลา 5 ปี โดยในปี 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่ารายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตจะยังคงเติบโตจากปีก่อนประมาณร้อยละ 19 สะท้อนการรับรู้รายได้จากลูกค้ารายใหม่ดังกล่าวแบบเต็มปี สำหรับปี 2567 – 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้รายได้เติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไปในอัตราร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อระยะยาวในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตในปีประมาณการจะอยู่ระหว่าง 1,292 – 1,569 ล้านบาท ซึ่งไม่เกินรายได้ที่เกิดขึ้นจริงของบริษัท ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

รายได้จากการขายของ MALEE ในปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
Brand Business	2,760	2,386	2,241	2,577	2,835	2,977	3,099	3,161
CMG Business	2,161	1,484	1,217	1,292	1,479	1,508	1,539	1,569
รายได้จากการขาย	4,921	3,870	3,458	3,869	4,314	4,485	4,637	4,730
อัตรการเติบโต (ร้อยละ)	(8)%	(21)%	(11)%	12%	11%	4%	3%	2%

2) รายได้อื่น

รายได้อื่นของ MALEE โดยส่วนใหญ่ ประกอบด้วย รายได้จากการรับจ้างอื่นๆ รายได้จากการขายเศษซาก รายได้จากการขายวัตถุดิบ กำไรจากการขายสินทรัพย์ รายได้ดอกเบี้ยรับ และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น ในปี 2562 – 2564 MALEE มีรายได้อื่นจำนวน 79 ล้านบาท 44 ล้านบาท และ 35 ล้านบาท ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการรายได้อื่นในช่วง 5 ปีข้างหน้าของ MALEE อยู่ในช่วงระหว่าง 45 – 55 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.2 ของรายได้จากการขาย อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

3) ต้นทุนขาย

ต้นทุนขาย โดยส่วนใหญ่เป็นต้นทุนการผลิต ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบ ค่าบรรจุภัณฑ์ ค่าแรง และค่าใช้จ่ายการผลิตอื่นๆ ในปี 2562 – 2564 MALEE มีต้นทุนขาย (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) จำนวน 3,915 ล้านบาท 2,965 ล้านบาท และ 2,529 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 79.6 ร้อยละ 76.6 และร้อยละ 73.1 ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ โดยสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้ของ MALEE ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง อันเนื่องมาจากประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนการผลิต

ในการประมาณการต้นทุนขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของ MALEE โดยพิจารณาจากต้นทุนขายแยกธุรกิจที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้ต้นทุนขายสำหรับธุรกิจ Brand เท่ากับร้อยละ 68.9 ของรายได้จากธุรกิจดังกล่าว อ้างอิงจากสัดส่วนที่เกิดขึ้นจริงในปี 2564 เพื่อให้สะท้อนผลของการปรับปรุงประสิทธิภาพของกระบวนการผลิตล่าสุด ขณะที่ต้นทุนขายของธุรกิจรับจ้างผลิต (CMG) ประมาณการให้ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2564 เล็กน้อย อ้างอิงจากสัญญาจ้างผลิตกับลูกค้ารายใหญ่รายใหม่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าลูกค้ารายเดิม ต้นทุนขายของ MALEE ในปี 2565 – 2569 สรุปได้ ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
Brand Business	1,976	1,608	1,543	1,775	1,952	2,050	2,134	2,176
CMG Business	1,939	1,357	986	1,034	1,168	1,192	1,215	1,240
ต้นทุนขาย	3,915	2,965	2,529	2,808	3,120	3,241	3,349	3,416
ร้อยละของรายได้จากการขาย	79.6%	76.6%	73.1%	72.6%	72.3%	72.3%	72.2%	72.2%

4) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าขนส่งสินค้า ค่าซ่อมบำรุง และค่าเช่า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ประมาณการโดยให้เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 2.0 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อระยะยาวในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา (ยกเว้นค่าใช้จ่ายพนักงาน กำหนดให้เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5.0 ต่อปี) ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขาย กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 11.3 ของรายได้จากการขาย อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	535	423	430	438	489	508	525	536
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	548	486	495	509	525	540	557	573

5) อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา

จากประมาณการรายได้จากการขาย ต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน สามารถสรุปอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) (ก่อนค่าเสื่อมราคา) และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา ("กำไรจากการดำเนินงาน" หรือ EBITDA Margin) ได้ดังนี้

ร้อยละ	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
Gross Profit Margin	20.4%	23.4%	26.9%	27.4%	27.7%	27.7%	27.8%	27.8%
EBITDA Margin	1.4%	3.0%	3.6%	5.8%	7.0%	7.0%	7.1%	7.0%

(1) อัตรากำไรขั้นต้นก่อนค่าเสื่อมราคา

ในปีประมาณการ คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA Margin) จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากในอดีต เนื่องจากประเมินว่า MALEE จะมีรายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนขายจะมีสัดส่วนลดลงเมื่อเทียบกับรายได้ ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับปรุงประสิทธิภาพของกระบวนการผลิตที่ MALEE ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องในอดีต นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ จึงทำให้อัตราส่วนดังกล่าวปรับตัวลดลงเมื่อ MALEE มีรายได้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความเหมาะสมผลของประมาณการอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA Margin) ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ซึ่งอยู่ระหว่างร้อยละ 5.8 – 7.0 โดยการศึกษาดำเนินงานของ MALEE ในอดีต ในช่วงระหว่างปี 2554 – 2560 ซึ่งเป็นปีที่ MALEE ยังมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน พบว่าในปีดังกล่าว MALEE มีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA Margin) เท่ากับร้อยละ 9.6 (ไม่นับรวมอัตรากำไรของปี 2555 และ 2559 ซึ่งเป็นปีที่ MALEE มีรายได้จากการขายมากกว่า 6,000 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ดังกล่าวสูงกว่าประมาณการในช่วง 5 ปีข้างหน้า อย่างมีนัยสำคัญ) ที่ปรึกษาทางการเงินจึงประเมินว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานดังกล่าวมีความเป็นไปได้และมีความเหมาะสมผล

7) ดอกเบี้ยจ่าย

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 MALEE มียอดคงเหลือของเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 1,934 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับร้อยละ 3.41 ต่อปี เท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยจ่ายของ MALEE ในปี 2564

ประมาณการดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุนของ MALEE ในปี 2565 – 2569 สรุปได้ ดังนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ดอกเบี้ยจ่าย	66	71	76	75	77	75	71	65

8) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี โดยในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลของ MALEE จะพิจารณาผลขาดทุนสะสมทางภาษีของ MALEE ที่สามารถนำมาหักกับกำไรทางภาษี ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 MALEE มีผลขาดทุนสะสมทางภาษีจำนวน 1,449 ล้านบาท

9) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ถือเป็นหนึ่งในสินทรัพย์หลักของ MALEE ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 39.4 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 ทั้งนี้ ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาจากข้อมูลทางการเงินของ MALEE ในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MALEE ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการ อ้างอิงจากงบประมาณซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ MALEE

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการ ซึ่งรวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน แสดงดังในตารางต่อไปนี้

ล้านบาท	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	106	23	33	32	52	32	32	32

10) เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของ MALEE ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต แสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: วัน	2561A	2562A	2563A	2564E	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	59	62	56	69	61	61	61	61	61
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	77	48	67	80	74	74	74	74	74
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	50	50	56	71	55	55	55	55	55

11) สรุปประมาณการทางการเงินของ MALEE

ปีประมาณการ						1	2	3	4	5
MALEE งบกำไรขาดทุน	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F
(หน่วย: ล้านบาท)										
รายได้จากการขาย	5,916	5,339	4,921	3,870	3,458	3,869	4,314	4,485	4,637	4,730
รายได้อื่น	72	47	79	44	35	45	50	52	54	55
รายได้รวม	5,988	5,386	5,000	3,915	3,492	3,914	4,364	4,538	4,692	4,785
ต้นทุนขาย	4,216	4,185	4,101	3,169	2,623	2,927	3,242	3,363	3,470	3,541
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,396	1,521	1,099	916	924	948	1,013	1,048	1,082	1,109
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	376	(320)	(199)	(170)	(56)	39	109	126	140	136
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	(22)	(16)	(12)	(27)	(6)	-	-	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	(22)	(60)	(66)	(71)	(76)	(75)	(77)	(75)	(71)	(65)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(46)	101	66	66	16	7	(6)	(10)	(14)	(14)
กำไรสำหรับปี	286	(295)	(211)	(203)	(122)	(29)	26	41	55	56
Normalized EBITDA	557	(90)	69	116	125	225	303	316	327	329
EBITDA Margin	9.4%	-1.7%	1.4%	3.0%	3.6%	5.8%	7.0%	7.0%	7.1%	7.0%

12) อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการอัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดภายหลังปี 2569 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของการประมาณการ เท่ากับร้อยละ 0 ต่อปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis)

13) อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ MALEE ซึ่งได้จากการเฉลี่ยต้นทุนของเงินกู้ยืม (Cost of Debt) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ MALEE

ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ในการคำนวณมาจากสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\text{ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)} = K_d \cdot (1-T) \cdot (D/A) + K_e \cdot (E/A)$$

Kd	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม เท่ากับร้อยละ 3.41 ต่อปี
T	=	อัตราภาษีเงินได้ เท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี
Ke	=	อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ เท่ากับร้อยละ 11.88 ต่อปี
D/A	=	อัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับร้อยละ 61.9 (อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ MALEE ในปีประมาณการสุดท้ายเป็นตัวแทนของโครงสร้างเงินทุนในช่วงที่ MALEE มีผลกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งเท่ากับ 1.62 เท่า)
E/A	=	อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับร้อยละ 38.1 (อ้างอิงจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ ABICO ณ ปีประมาณการสุดท้าย ซึ่งเท่ากับ 1.62 เท่า)

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Ke หรือ Cost of Equity) คำนวณมาจากแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Cost of Equity)} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

โดยที่:

Rf	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 17 มิถุนายน 2565 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.61
β (Beta)	=	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของหุ้น MALEE เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.32 (ที่มา: Bloomberg)
Rm	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะเวลา 15 ปี (Market Return) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.88 (ที่มา: การคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

จากสูตรการคำนวณข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ MALEE เท่ากับร้อยละ 6.22

12) สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น MALEE ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปกระแสเงินสดต่อกิจการในช่วง 5 ปีข้างหน้าได้ ดังนี้

MALEE (หน่วย: ล้านบาท)	9M2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	38	109	126	140	136
หัก ภาษี	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	144	193	189	188	193
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(26)	(52)	(32)	(32)	(32)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(195)	(113)	(58)	(52)	(41)
กระแสเงินสดอิสระต่อกิจการ	(38)	138	226	244	256

จากกระแสเงินสดต่อกิจการข้างต้น สามารถคำนวณมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ MALEE ในกรณีฐาน และการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยการปรับอัตราคิดลดเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.5 (+/- 50 bps) ซึ่งจะได้มูลค่าหุ้น MALEE ดังนี้

การวิเคราะห์ความไว	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 6.79	ร้อยละ 6.29	ร้อยละ 5.79
มูลค่าหุ้น MALEE (ล้านบาท)	1,592	1,891	2,243

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) จะได้มูลค่าหุ้นของ MALEE ในกรณีฐาน (Base Case) เท่ากับ 1,891 ล้านบาท หรือ 6.85 บาทต่อหุ้น และหากวิเคราะห์ความไวของมูลค่าหุ้นโดยเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด +/- 50 bps จะทำให้ช่วงมูลค่าหุ้น MALEE เท่ากับ 1,592 – 2,243 ล้านบาท หรือ 5.77 – 8.13 บาทต่อหุ้น

3.2.6 สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น MALEE

ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น MALEE ด้วยวิธีต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	ล้านบาท	ความเหมาะสม
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	630	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	962	ไม่เหมาะสม
3. วิธีราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	2,000 – 2,118	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (P/BV Multiple)	1,051 – 1,087	ไม่เหมาะสม
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	1,592 – 2,243	เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นต่อความเหมาะสมของแต่ละวิธีที่นำมาประเมินมูลค่าหุ้น MALEE ดังนี้

- ▶ **วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)** เป็นวิธีที่อาศัยข้อมูลจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว และ/หรือ สอบทานแล้วฉบับล่าสุด ซึ่งแสดงฐานะการเงินของบริษัทฯ ณ ขณะใดขณะหนึ่งตามนโยบายบัญชีต่างๆ ที่กำหนดไว้ จึงไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทฯ ได้ วิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ
- ▶ **วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)** ไม่เหมาะสม แม้วิธีดังกล่าวจะสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของมูลค่าหุ้น MALEE ได้ดีกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจากมีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์หลักของบริษัทฯ ซึ่งได้แก่ ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ให้เป็นมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์นั้นๆ เพื่อสะท้อนความเป็นปัจจุบันของ ส่วนของผู้ถือหุ้น แต่วิธีดังกล่าวยังคงไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบและการและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในอนาคต
- ▶ **วิธีราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)** เป็นวิธีที่อ้างอิงข้อมูลราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งโดยทั่วไปจะเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้น ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงตามมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพในการเติบโตของบริษัทฯ ภายใต้เงื่อนไขสภาวะการซื้อขายหุ้นที่มีสภาพคล่องในระดับที่เหมาะสม แต่เนื่องจากในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา หุ้นสามัญของ MALEE มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพียง 531,838 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 0.19 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (คำนวณในช่วงระหว่างวันที่ 21 มิถุนายน 2564 – 17 มิถุนายน 2565) ซึ่งถือว่ามีสภาพคล่องของการซื้อขายในระดับต่ำ ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีดังกล่าวจึงไม่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างเหมาะสม
- ▶ **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)** ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อบริษัทและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยคำนึงถึงฐานะการเงินในปัจจุบันโดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต นอกจากนี้ วิธีดังกล่าวเป็นการเทียบเคียงอัตราส่วนตลาดต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ MALEE แต่บริษัทเทียบเคียงส่วนใหญ่ก็ไม่สามารถเทียบเคียงกับ MALEE ได้โดยตรง วิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสมในการนำมาใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าหุ้น MALEE
- ▶ **วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)** มีความเหมาะสม เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรและการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ MALEE ซึ่งได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน เช่น นโยบายและแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการต้นทุน เงินลงทุนในสินทรัพย์หลัก และสิทธิประโยชน์ทางภาษี เป็นต้น โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการกำหนดขึ้นโดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอดีต ร่วมกับแผนการดำเนินงานในอนาคต ข้อมูลเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงมุมมองของฝ่ายบริหารและนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่า วิธีนี้เป็นเหมาะสมที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น MALEE อย่างไรก็ดี การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีดังกล่าว อาจมีความไม่แน่นอนของปัจจัยสำคัญต่างๆ ในอนาคตที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ เช่น สภาวะตลาด การแข่งขัน และการแพร่ระบาดของไวรัส ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้และกำไรของบริษัทฯ โดยหากมีปัจจัยที่สำคัญบางประการเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่ใช้ อย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่าหุ้นได้

จากที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น MALEE โดยมูลค่าหุ้น MALEE ที่เหมาะสมที่คำนวณได้จากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอยู่ระหว่าง 1,592 – 2,243 ล้านบาท หรือ 5.77 – 8.13 บาทต่อหุ้น

3.3 สรุปความเหมาะสมของอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้น

มูลค่าหุ้น MALEE ที่เหมาะสม ได้จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1,592 – 2,243 ล้านบาท หรือ 5.77 – 8.13 บาทต่อหุ้น ขณะที่มูลค่าหุ้น ABICO ที่เหมาะสมได้จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1,995 – 2,418 ล้านบาท หรือ 8.16 – 9.89 บาทต่อหุ้น สามารถนำคำนวณเป็นอัตราแลกเปลี่ยนได้ ดังนี้

หุ้นสามัญ	มูลค่ายุติธรรมประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงิน		วิธีประเมินมูลค่า
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	
ABICO	1,995 – 2,418	8.16 – 9.89	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
MALEE	1,592 – 2,243	5.77 – 8.13	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
อัตราแลกเปลี่ยน	1.0042 – 1.7156		

จากตารางข้างต้น ช่วงอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นที่เหมาะสมคำนวณได้อยู่ระหว่าง 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.0042 – 1.7156 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE ดังนั้น อัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นตามข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.12930899 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE จึงมีความเหมาะสม

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการระหว่าง MALEE และ ABICO โดยที่ MALEE จะทำข้อเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ ABICO จากผู้ถือหุ้นของ ABICO ทุกนาย มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการดังกล่าวเป็นไปเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ให้สามารถตอบสนองต่อโอกาสทางธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เพิ่มความแข็งแกร่งของผลประกอบการ ทำให้โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีความชัดเจน และลดความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง MALEE และ ABICO ในอนาคต นอกจากนี้ ภายใน 12 เดือนหลังสิ้นสุดการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ MALEE และ ABICO จะดำเนินการขจัดการถือหุ้นไขว้ระหว่างกัน ซึ่งจะช่วยให้โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทมีความชัดเจนมากขึ้น

นอกจากนี้ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MALEE จำนวนไม่เกิน 276,000,000 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท) เพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่นำหุ้น ABICO มาเสนอขายให้แก่ MALEE ในอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.12930899 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นของ ABICO ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์เสียประโยชน์จากการแลกเปลี่ยนหุ้นในครั้งนี้ เนื่องจากอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นดังกล่าวอยู่ในช่วงอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินได้ที่ 1 หุ้น ABICO ต่อ 1.0042 – 1.7156 หุ้นเพิ่มทุนของ MALEE

ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของ ABICO ควรตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ เนื่องจากแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการรวมถึงอัตราการแลกเปลี่ยนหุ้นมีความเหมาะสม อีกทั้งการตอบรับข้อเสนอซื้อในครั้งนี้สามารถลดผลกระทบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นรายย่อยภายหลังการเพิกถอนหุ้นสามัญของ ABICO จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ อย่างไรก็ดี การตัดสินใจที่จะตอบรับหรือปฏิเสธข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละรายเป็นสำคัญ ผู้ถือหุ้นจึงควรศึกษาข้อมูลในแบบ 69/247-1 รวมถึงรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินฉบับนี้ เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาเพื่อตัดสินใจในการตอบรับหรือปฏิเสธข้อเสนอซื้อในครั้งนี้ได้อย่างเหมาะสม

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงความเหมาะสม ความสมเหตุสมผล รวมทั้งประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)



รัชดา เกตุยวปฏิภน

(รัชดา เกตุยวปฏิภน)
กรรมการผู้จัดการ ฝ่ายวาณิชธนกิจ 2
ผู้มีอำนาจลงนาม

Dinath

(เจต จินัท บุญบันดาล)
ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวาณิชธนกิจ 2
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1
สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MALEE

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด ซึ่งประกอบด้วย ที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ดังสรุปได้ดังนี้

รายการ (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมิน	ส่วนปรับปรุง
ที่ดิน	410.32	429.30	18.98
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	70.17	137.00	66.83
เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	920.76	1,238.90	318.14
รวม	1,401.25	1,805.20	403.95

รายละเอียดของการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละกลุ่ม แสดงได้ดังนี้

1. การประเมินมูลค่าที่ดิน

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าที่ดิน 3 กลุ่ม เนื้อที่รวม 46 ไร่ 1 งาน 77 ตารางวา ในอำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 ดังนี้

กลุ่มที่	ลักษณะที่ดิน	เนื้อที่ดิน			เจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน	ภาวะผูกพัน
		ไร่	งาน	ตารางวา		
1	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	33	2	32	บริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด (มหาชน)	มี ⁽¹⁾
2	ที่ดินเปล่า	9	2	37	บริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด (มหาชน)	ไม่มี
3	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	3	1	8	บริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด (มหาชน)	ไม่มี
รวมเนื้อที่ดิน		46	1	77		

หมายเหตุ (1) : จดจำนองเป็นหลักประกันไว้กับธนาคารกรุงไทย

ผู้ประเมินฯ ได้ทำการสำรวจที่ดินและประเมินราคาทรัพย์สินเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 โดยใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) โดยการสำรวจที่ดินในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 4 แปลง ซึ่งได้พิจารณาเห็นแล้วว่าเป็นข้อมูลที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่จะทำการประเมิน เพื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบหามูลค่าทรัพย์สิน โดยนำข้อมูลตลาดที่สามารถเทียบเคียงได้ดังกล่าวมาประเมินศักยภาพของที่ดินในด้านต่างๆ เช่น การเปรียบเทียบทำเลที่ตั้ง ความกว้าง/ลักษณะถนน สภาพแวดล้อม การเข้าถึงที่ดิน และระบบสาธารณูปโภค เพื่อปรับปรุงราคาเสนอขายของที่ดินที่เปรียบเทียบแต่ละผืนให้เป็นราคาของที่ดินที่บริษัทได้เข้าทำรายการ โดยใช้วิธีการให้คะแนนคุณภาพถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) จากนั้นคำนวณหามูลค่าที่ดินที่ทำการประเมินจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาเสนอขายที่ปรับปรุงแล้วของข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ

1.1 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สินกลุ่มที่ 1

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 6
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนสามพราน แยกจากถนนเพชร เกษมไป 450 เมตร	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 35-36	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 35-36	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 35-36	ติดซอยสามพราน แยกจากถนนเพชร เกษมไป 500 เมตร
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	33-2-32 ไร่ (13,432 ตรว.)	30-2-27 ไร่ (12,227 ตรว.)	16-0-50 ไร่ (6,450 ตรว.)	6-0-40 ไร่ (2,440 ตรว.)	14-1-59 ไร่ (5,759 ตรว.)
สถานะ	-	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	10,000,000	10,440,000	11,150,000	5,500,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	10,925,000	9,918,000	10,592,500	10,450,000
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาทต่อไร่)	10,500,000	2,731,250	2,479,500	2,648,125	2,612,500
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	352,600,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 1 ที่ไร่ละ 10,500,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 352.6 ล้านบาท

1.2 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สินกลุ่มที่ 2

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5	ข้อมูลที่ 6
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดซอยสามพราน 4 แยกจากเพชรเกษม ไป 1,050 เมตร	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 35-36	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 36-37	ติดซอยสามพราน 2 แยกจากเพชรเกษม ไป 2,050 เมตร	ติดซอยสามพราน 13 แยกจากเพชร เกษมไป 500 เมตร
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	9-2-37 ไร่ (3,837 ตรว.)	6-2-40 ไร่ (2,640 ตรว.)	4-3-53 ไร่ (1,953 ตรว.)	9-3-47 ไร่ (3,947 ตรว.)	14-1-59 ไร่ (5,759 ตรว.)
สถานะ	-	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	11,150,000	11,200,000	4,500,000	5,500,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	3,177,750	2,800,000	4,275,000	4,180,000
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	3,600,000	794,438	700,000	1,068,750	1,045,000
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	34,500,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 2 ที่ไร่ละ 3,600,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 34.5 ล้านบาท

1.3 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สินกลุ่มที่ 3

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 6
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนสามพราน แยกจากเพชรเกษม ไป 720 เมตร	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 35-36	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 35-36	ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ก.ม. 36-37	ติดซอยสามพราน 13 แยกจากเพชร เกษมไป 500 เมตร
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	3-1-8 ไร่ (1,308 ตรว.)	16-0-50 ไร่ (6,450 ตรว.)	6-0-40 ไร่ (2,440 ตรว.)	4-3-53 ไร่ (1,953 ตรว.)	14-1-59 ไร่ (5,759 ตรว.)
สถานะ	-	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	10,440,000	11,150,000	11,200,000	5,500,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	14,877,000	13,770,250	10,080,000	12,801,750
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	12,900,000	3,719,250	3,442,563	2,520,000	3,200,313
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	42,200,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 3 ที่ไร่ละ 12,900,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 42.2 ล้านบาท

1.4 สรุปราคาประเมินที่ดินรวม

ราคาประเมิน	ล้านบาท
ที่ดินกลุ่มที่ 1 เนื้อที่ 33 ไร่ 2 งาน 32 ตารางวา	352.60
ที่ดินกลุ่มที่ 2 เนื้อที่ 9 ไร่ 2 งาน 37 ตารางวา	34.50
ที่ดินกลุ่มที่ 3 เนื้อที่ 3 ไร่ 1 งาน 8 ตารางวา	42.20
รวม	429.30

2. การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าอาคาร สิ่งปลูกสร้าง โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) ที่ได้จากข้อมูลค่าก่อสร้างตามมาตรฐาน (Standard Cost) ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย จากนั้นนำมาหักค่าเสื่อมราคาของอาคารและสิ่งปลูกสร้างนั้น โดยประมาณการค่าเสื่อมราคาที่ย้อยละ 2 ต่อปี เป็นเวลาประมาณ 9 – 30 ปี โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง - กลุ่มที่ 1

รายการ	พื้นที่ (ตรม.)	อายุการใช้งาน	มูลค่าทดแทนใหม่	ค่าเสื่อมรวม	มูลค่าประเมิน
อาคาร อาคารผลิต อาคารสำนักงาน อาคารพยาบาล อาคารคลังสินค้า อาคารควบคุมระบบน้ำเสีย ลานสินค้า ฯลฯ	28,578	9 – 30 ปี	261,849,500	(150,030,750)	111,818,750
สิ่งปลูกสร้าง บ่อน้ำเสีย ถนนและทางเดินรอบอาคาร รั้วและ ประตูรั้ว ฯลฯ	8,785	11 – 30 ปี	29,551,900	(15,214,308)	14,337,842
รวม	37,363	9 – 30 ปี	291,401,400	(165,245,058)	126,156,592

2.2 การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง - กลุ่มที่ 2

- ไม่มี -

2.3 การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง - กลุ่มที่ 3

รายการ	พื้นที่ (ตรม.)	อายุการใช้งาน	มูลค่าทดแทนใหม่	ค่าเสื่อมรวม	มูลค่าประเมิน
อาคาร อาคารหอพัก 5 ชั้น อาคารป้อมยาม	1,905	13 – 30 ปี	19,136,000	(11,460,960)	7,675,040
สิ่งปลูกสร้าง โรงจอดรถ ถนนและทางเดินรอบอาคาร รั้ว คอนกรีต ฯลฯ	5,053	13 ปี	7,115,600	(3,984,736)	3,130,864
รวม	6,958	13 – 30 ปี	26,251,600	(15,445,696)	10,805,904

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดินอาคารและสิ่งปลูกสร้างทั้งหมดของ MALEE เท่ากับ 137.0 ล้านบาท

2.4 สรุปราคาประเมินอาคารและสิ่งปลูกสร้างรวม

ราคาประเมิน	ล้านบาท
อาคารกลุ่มที่ 1 – อาคารผลิตและสิ่งปลูกสร้างอื่น	126.20
อาคารกลุ่มที่ 2 – อาคารหอพักและสิ่งปลูกสร้างอื่น	10.80
รวม	137.00

3. การประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น โดยใช้ต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) จากราคาสถ้างใหม่ของสินทรัพย์ชนิดนั้นกับผู้ผลิต ตัวแทนจำหน่าย หรือข้อมูลเผยแพร่อื่นๆ รวมถึงการพิจารณาต้นทุนของสินทรัพย์ในอดีตและราคาของทรัพย์สินที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือใช้วิธีหาค่าดัชนีราคา (Price Index) หากไม่สามารถหาต้นทุนทดแทนได้ จากนั้นนำมาหักด้วยค่าเสื่อมราคาทางกายภาพ ค่าเสื่อมราคาทางประโยชน์ใช้สอย และค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐกิจ ของสินทรัพย์นั้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ลำดับ	กลุ่มสินทรัพย์	มูลค่าตลาด
1.	ส่วนปรับปรุงพื้นที่เช่าอาคารเอบีโก้ เช่น ลิฟท์ เฟอร์นิเจอร์ กันสาด ตู้เอกสาร เป็นต้น	72,171,284
2.	เครื่องจักร เช่น Filing Machine หม้อแปลงไฟฟ้า ระบบ Fire Alarm, Line Pasteurizer ALFA-LAVAL, Line Coffee Pasteurizer APV, Line UHT เป็นต้น	1,101,611,768
3.	ยานพาหนะ เช่น รถยนต์ รถแทรกเตอร์	3,630,857
4.	เครื่องใช้สำนักงาน เช่น โต๊ะทำงาน เก้าอี้ ตู้ลิ้นชักเกอร์ โทรศัพท์ เป็นต้น	16,919,109
5.	คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์	6,315,234
6.	อื่นๆ ประกอบด้วย ยานพาหนะ สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง ซึ่งเป็น โครงการปรับปรุงระบบระบายอากาศ โครงการปรับปรุงท่อเมนน้ำใช้	38,246,757
	รวม	1,238,895,009

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่นของ MALEE เท่ากับ 1,238.90 ล้านบาท

เอกสารแนบ 2
สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MEC

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท มาลีเอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (“MEC”) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) ที่ดิน และ (2) เครื่องจักรและอุปกรณ์ ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ดังสรุปได้ดังนี้

รายการ (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมิน	ส่วนปรับปรุง
ที่ดิน	0.60	0.65	0.05
เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	0.54	4.68	4.14
รวม	1.14	5.33	4.19

รายละเอียดของการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละกลุ่ม แสดงได้ดังนี้

1. การประเมินมูลค่าที่ดิน

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าที่ดินที่ถือกรรมสิทธิ์โดย MEC โฉนดเลขที่ 25973 จำนวน 50 ตารางวา ตั้งอยู่ในซอยชนเกษม 39 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี ซึ่งเป็นที่ดินที่ไม่มีภาระผูกพัน ผู้ประเมินฯ ได้ทำการสำรวจที่ดินและประเมินราคาทรัพย์สินเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 โดยใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) โดยการสำรวจที่ดินในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 4 แปลง ซึ่งได้พิจารณาเห็นแล้วว่าเป็นข้อมูลที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่จะทำการประเมิน เพื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบหามูลค่าทรัพย์สิน โดยนำข้อมูลตลาดที่สามารถเทียบเคียงได้ดังกล่าวมาประเมินศักยภาพของที่ดินในด้านต่างๆ เพื่อปรับราคาเสนอขายของที่ดินที่เปรียบเทียบแต่ละผืนให้เป็นราคาของที่ดินที่บริษัทได้เข้าทำรายการ โดยใช้วิธีการให้คะแนนคุณภาพถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) จากนั้นคำนวณหามูลค่าที่ดินที่ทำการประเมินจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาเสนอขายที่ปรับปรุงแล้วของข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ

1.1 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สิน

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ตำแหน่งที่ตั้ง	ซอยชนเกษม 39	ซอยชนเกษม 35	ซอยชนเกษม 37	ซอยชนเกษม 39	ซอยชนเกษม
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	0-0-50 ไร่ (50 ตรว.)	0-0-81.4 ไร่ (81.4 ตรว.)	0-0-50 ไร่ (50 ตรว.)	0-0-50 ไร่ (50 ตรว.)	ประมาณ 5 ไร่
สถานะ	-	เสนอขาย	ซื้อขายปี 2562	ซื้อขายปี 2563	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ตรว.)	-	12,000	15,000	14,000	18,750
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	10,260	14,025	12,495	14,344
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ตรว.)	13,000	2,565	3,506	3,124	3,586

	ทรัพย์สินที่ทำการ ประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน (บาท)	650,000				

2. การประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น โดยใช้ต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) จากราคาสั่งสร้างใหม่ของสินทรัพย์ชนิดนั้นกับผู้ผลิต ตัวแทนจำหน่าย หรือข้อมูลเผยแพร่อื่นๆ รวมถึงการพิจารณาต้นทุนของสินทรัพย์ในอดีตและราคาของทรัพย์สินที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือใช้วิธีหาดัชนีราคา (Price Index) หากไม่สามารถหาต้นทุนทดแทนได้ จากนั้นนำมาหักด้วยค่าเสื่อมราคาทางกายภาพ ค่าเสื่อมราคาทางประโยชน์ใช้สอย และค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐกิจ ของเครื่องจักร อุปกรณ์นั้น โดยสินทรัพย์ที่ประเมินมีจำนวนรวมประมาณ 54,000 รายการ มีรายละเอียด ดังนี้

ลำดับ	กลุ่มสินทรัพย์	มูลค่าตลาด (บาท)
1.	ยานพาหนะ	5,806
2.	อุปกรณ์สำนักงาน	142,371
3.	คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์	5,604
4.	เครื่องจ่ายน้ำหวาน ตู้แช่สินค้า เครื่องชงนม เป็นต้น	2,812,895
5.	อื่นๆ เช่น พาเลทพลาสติก ลัง ตะกร้าบรรจุสินค้า	1,713,110
	รวม	4,679,786

เอกสารแนบ 3
สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MCC

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท มาลี แคปิตอล จำกัด (“MCC”) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) ที่ดิน และ (2) อาคารและสิ่งปลูกสร้าง ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ดังสรุปได้ดังนี้

รายการ (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมิน	ส่วนปรับปรุง
ที่ดิน	17.62	17.62	-
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	16.57	17.70	1.13
รวม	34.19	35.32	1.13

รายละเอียดของการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละกลุ่ม แสดงได้ดังนี้

1. การประเมินมูลค่าที่ดิน

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าที่ดิน 3 กลุ่ม เนื้อที่รวม 118 ไร่ 3 งาน 79 ตารางวา ในอำเภอบ้านแพ้ว จังหวัดนครพนม เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 ดังนี้

กลุ่มที่	ลักษณะที่ดิน	เนื้อที่ดิน			เจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน	ภาวะผูกพัน
		ไร่	งาน	ตารางวา		
1	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	103	2	54	บริษัท มาลี แคปิตอล จำกัด	ไม่มี
2	ที่ดินเปล่า	-	2	5	บริษัท มาลี แคปิตอล จำกัด	ไม่มี
3	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	14	3	20	บริษัท มาลี แคปิตอล จำกัด	ไม่มี
รวมเนื้อที่ดิน		118	3	79		

ผู้ประเมินฯ ได้ทำการสำรวจที่ดินและประเมินราคาทรัพย์สินเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 โดยใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) โดยการสำรวจที่ดินในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 4 แปลง ซึ่งได้พิจารณาเห็นแล้วว่าเป็นข้อมูลที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่จะทำการประเมิน เพื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบหามูลค่าทรัพย์สิน โดยนำข้อมูลตลาดที่สามารถเทียบเคียงได้ดังกล่าวมาประเมินศักยภาพของที่ดินในด้านต่างๆ เช่น การเปรียบเทียบทำเลที่ตั้ง ความกว้าง/ลักษณะถนน สภาพแวดล้อม การเข้าถึงที่ดิน และระบบสาธารณูปโภค เพื่อปรับปรุงราคาเสนอขายของที่ดินที่เปรียบเทียบแต่ละผืนให้เป็นราคาของที่ดินที่บริษัทได้เข้าทำรายการ โดยใช้วิธีการให้คะแนนคุณภาพถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) จากนั้นคำนวณหามูลค่าที่ดินที่ทำการประเมินจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาเสนอขายที่ปรับปรุงแล้วของข้อมูลที่น่ามาเปรียบเทียบ

1.1 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สินกลุ่มที่ 1

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 7	ข้อมูลที่ 9
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง	แยกจากถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง	ติดถนนบ้านท่าลาด-บ้านนาเข ตำบลนาเข	ติดถนนสายบ้านนาดี-ห้วยภู ตำบลโพหนอง
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	103-2-54 ไร่ (41,454 ตรว.)	9-0-0 ไร่ (3,600 ตรว.)	12-0-0 ไร่ (4,800 ตรว.)	45-2-60 ไร่ (18,260 ตรว.)	30-0-0 ไร่ (12,000 ตรว.)
สถานะ	-	ซื้อขายปี 2564	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	250,000	100,000	142,388	1,500,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	162,500	97,750	108,927	202,500
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	140,000	40,625	24,438	27,232	50,625
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	14,500,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 1 ที่ไร่ละ 140,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 14.50 ล้านบาท

1.2 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สินกลุ่มที่ 2

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 5
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง	ติดถนนบ้านท่าลาด-บ้านนาเข ตำบลนาเข	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพหนอง
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	0-2-5 ไร่ (205 ตรว.)	9-0-0 ไร่ (3,600 ตรว.)	2-3-0 ไร่ (1,100 ตรว.)	1-2-0 ไร่ (600 ตรว.)	4-2-0 ไร่ (1,800 ตรว.)
สถานะ	-	ซื้อขายปี 2564	เสนอขาย	เสนอขาย	ซื้อขายปี 2564
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	250,000	545,454	1,333,333	850,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	400,000	695,454	1,246,666	935,000
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	820,000	100,000	173,863	311,667	233,750
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	420,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 2 ที่ไร่ละ 420,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 0.42 ล้านบาท

1.3 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินทรัพย์สินกลุ่มที่ 3

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 6	ข้อมูลที่ 10
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพนทอง	ติดถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพนทอง	แยกจากถนนสายบ้านแพง-บ้านท่าลาด ตำบลโพนทอง	ติดถนนชยางกูร ตำบลโพนทอง	ติดถนนชยางกูร ตำบลโพนทอง
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	14-3-20 ไร่ (5,900 ตรว.)	9-0-0 ไร่ (3,600 ตรว.)	12-0-0 ไร่ (4,800 ตรว.)	5-3-20 ไร่ (2,320 ตรว.)	23-0-0 ไร่ (9,200 ตรว.)
สถานะ	-	ซื้อขายปี 2564	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	250,000	100,000	775,795	850,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	237,500	121,500	147,401	229,500
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	180,000	59,375	30,375	36,850	57,375
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	2,700,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 3 ที่ไร่ละ 180,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 2.70 ล้านบาท

1.4 สรุปราคาประเมินที่ดินรวม

ราคาประเมิน	ล้านบาท
ที่ดินกลุ่มที่ 1 – 103 ไร่ 2 งาน 54 ตารางวา	14.50
ที่ดินกลุ่มที่ 2 – 2 งาน 5 ตารางวา	0.42
ที่ดินกลุ่มที่ 3 – 14 ไร่ 3 งาน 79 ตารางวา	2.70
รวม	17.62

2. การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าอาคาร สิ่งปลูกสร้าง โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) ที่ได้จากข้อมูลค่าก่อสร้างตามมาตรฐาน (Standard Cost) ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย จากนั้นนำมาหักค่าเสื่อมราคาของอาคารและสิ่งปลูกสร้างนั้น โดยประมาณการค่าเสื่อมราคาที่ย้อยละ 2 ต่อปี เป็นเวลาประมาณ 16 – 33 ปี โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง

รายการ	พื้นที่ (ตรม.)	อายุการใช้งาน	มูลค่าทดแทนใหม่	ค่าเสื่อมรวม	ราคาประเมิน
อาคาร อาคารโรงงานผลิต อาคารสำนักงาน อาคาร เอนกประสงค์ อาคารคลังสินค้า โรงอาหาร อาคารซ่อมบำรุง ฯลฯ	10,118	16 – 33 ปี	78,180,000	(60,447,330)	17,732,670
สิ่งปลูกสร้าง บ่อรับวัตถุดิบ บ่อน้ำเสีย ถนนและทางเดินรอบ อาคาร รั้วและประตูรั้ว ฯลฯ	4,940	_(1)	_(1)	_(1)	_(1)
รวม	15,058	16 – 33 ปี	78,180,000	(60,447,330)	17,732,670

(1) ไม่ประเมินมูลค่าเนื่องจากทรัพย์สินมีสภาพทรุดโทรม

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาอาคารและสิ่งปลูกสร้างทั้งหมดของ MCC เท่ากับ 17.70 ล้านบาท

เอกสารแนบ 4
สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MAS

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท มาลี แอปพลายไซเอนซ์ จำกัด (“MAS”) ซึ่งได้แก่ เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ดังสรุปได้ดังนี้

รายการ (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมิน	ส่วนปรับปรุง
เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	3.40	9.16	5.76
รวม	3.40	9.16	5.76

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น โดยใช้ต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) จากราคาสั่งสร้างใหม่ของสินทรัพย์ชนิดนั้นกับผู้ผลิต ตัวแทนจำหน่าย หรือข้อมูลเผยแพร่อื่น ๆ รวมถึงการพิจารณาต้นทุนของสินทรัพย์ในอดีตและราคาของทรัพย์สินที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือใช้วิธีหาค่าดัชนีราคา (Price Index) หากไม่สามารถหาต้นทุนทดแทนได้ จากนั้นนำมาหักด้วยค่าเสื่อมราคาทางกายภาพ ค่าเสื่อมราคาทางประโยชน์ใช้สอย และค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐกิจ ของเครื่องจักร อุปกรณ์นั้น โดยสินทรัพย์ที่ประเมินมีจำนวนรวมประมาณ 1,800 รายการ มีรายละเอียด ดังนี้

ลำดับ	กลุ่มสินทรัพย์	มูลค่าตลาด (บาท)
1.	เครื่องจักรและอุปกรณ์ เช่น เครื่องผลิตน้ำบริสุทธิ์, Storage Tank, Pretreat RO System, HICLAVE Sterilization System เป็นต้น	4,162,204
2.	อุปกรณ์สำนักงาน เช่น โทรทัศน์ กล้องเว็บแคม ตู้เย็น ไมโครเวฟ ตู้กดน้ำ จอมอนิเตอร์ เป็นต้น	385,950
3.	พื้นที่ส่วนปรับปรุง เช่น ประตู ระบบไฟฟ้า ระบบปรับอากาศ เครื่องปรับอากาศ Freeze Dry Buchi Machine ระบบท่อก๊าซ ชั้นวางของ เป็นต้น	4,615,773
	รวม	9,163,927

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่นของของ MAS เท่ากับ 9.16 ล้านบาท

เอกสารแนบ 5
สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ ADF

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท เอบีโก้ แดรี่ฟาร์ม จำกัด (“ADF”) ซึ่งประกอบด้วยสินทรัพย์หลัก 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) ที่ดิน (2) อาคารและสิ่งปลูกสร้าง และ (3) เครื่องจักร อุปกรณ์และสินทรัพย์ถาวรอื่น ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ดังสรุปได้ดังนี้

รายการ (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมิน	ส่วนปรับปรุง
ที่ดิน	278.1	370.3	92.2
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	126.6	221.3	94.7
เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	486.3	711.4	225.1
รวม	891.0	1,303.0	412.0

รายละเอียดของการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละกลุ่ม แสดงได้ดังนี้

1. การประเมินมูลค่าที่ดิน

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าที่ดิน 3 กลุ่ม เนื้อที่รวม 864 ไร่ 5 งาน 31 ตารางวา ในอำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 ดังนี้

กลุ่มที่	ลักษณะที่ดิน	เนื้อที่ดิน			เจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน	ภาวะผูกพัน
		ไร่	งาน	ตารางวา		
1	ที่ดิน จังหวัดนครราชสีมา	55	-	19	บริษัท เอบีโก้ แดรี่ฟาร์ม จำกัด	จดจำนอง
2	ที่ดิน จังหวัดบึงกาฬ กลุ่มที่ 1	761	3	92	บริษัท เอบีโก้ แดรี่ฟาร์ม จำกัด	ไม่มี
3	ที่ดิน จังหวัดบึงกาฬ กลุ่มที่ 2	48	1	20	บริษัท เอบีโก้ แดรี่ฟาร์ม จำกัด	ไม่มี
รวมเนื้อที่ดิน		864	5	31		

ผู้ประเมินฯ ได้ทำการสำรวจที่ดินและประเมินราคาทรัพย์สินเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 โดยใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Approach) โดยการสำรวจที่ดินในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 4 แปลง ซึ่งได้พิจารณาเห็นแล้วว่าเป็นข้อมูลที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่จะทำการประเมิน เพื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบหามูลค่าทรัพย์สิน โดยนำข้อมูลตลาดที่สามารถเทียบเคียงได้ดังกล่าวมาประเมินศักยภาพของที่ดินในด้านต่างๆ เพื่อปรับปรุงราคาเสนอขายของที่ดินที่เปรียบเทียบแต่ละผืนให้เป็นราคาของที่ดินที่บริษัทได้เข้าทำรายการ โดยใช้วิธีการให้คะแนนคุณภาพถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score) จากนั้นคำนวณหามูลค่าที่ดินที่ทำการประเมินจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของราคาเสนอขายที่ปรับปรุงแล้วของข้อมูลที่น่ามาเปรียบเทียบ

1.1 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาที่ดินโรงงาน จังหวัดนครราชสีมา

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 6
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนมิตรภาพ ก.ม. 51 - 52	ติดถนนมิตรภาพ ก.ม. 49 - 50	ติดถนนมิตรภาพ ก.ม. 50 - 51	ติดถนนมิตรภาพ ก.ม. 50 - 51	ติดถนนมิตรภาพ ก.ม. 52 - 53
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	55-0-19 ไร่ (22,019 ตรว.)	42-1-66 ไร่ (16,966 ตรว.)	23-0-50 ไร่ (9,250 ตรว.)	57-2-25 ไร่ (23,025 ตรว.)	21-0-43 ไร่ (8,443 ตรว.)
สถานะ	-	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	6,900,000	7,000,000	7,000,000	6,000,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	5,589,000	5,355,000	5,670,000	5,670,000
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	5,600,000	1,397,250	1,338,750	1,417,500	1,417,500
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	308,300,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 1 ที่ไร่ละ 5,600,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 308.3 ล้านบาท

1.2 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาที่ดิน อำเภอเสกกา จังหวัดบึงกาฬ (กลุ่มที่ 1)

ที่ดินกลุ่มที่ 1 ในอำเภอเสกกา จังหวัดบึงกาฬ มีสภาพเป็นที่ราบลุ่ม ปัจจุบันได้ถูกพัฒนาและใช้ประโยชน์ในด้านเกษตรกรรม ประเภทฟาร์มเลี้ยงโคนม

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนบ้านซางเหนือ ม.13 - บ้านซาง ม.1	ภายในซอยวัดเสกกาเจติยาราม	ติดซอยบ้านโคกบริการ หมู่ 4	ติดถนนบ้านซางเหนือ ม.13 - บ้านซาง ม.1	แยกจากซอยชุมชนบ้านท่าก้อน
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	750-3-10 ไร่ (300,310 ตรว.)	80-0-0 ไร่ (32,000 ตรว.)	73-0-0 ไร่ (29,200 ตรว.)	143-0-0 ไร่ (57,200 ตรว.)	ประมาณ 870 ไร่
สถานะ	-	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	112,500	100,000	100,000	100,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	81,510	63,000	76,500	90,000
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	25%	25%	25%	25%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	80,000	20,378	15,750	19,125	22,500
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	60,100,000				

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 1 ในอำเภอเสกกา จังหวัดบึงกาฬ ที่ไร่ละ 80,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 60.1 ล้านบาท

1.3 ข้อมูลตลาดที่ใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาที่ดิน อำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ (กลุ่มที่ 2)

	ทรัพย์สินที่ทำการประเมิน	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3
ตำแหน่งที่ตั้ง	ติดถนนบ้านชาวเหนือ ม.13 - บ้านชาว ม.1	ภายในซอยวัดเซกาเจ ตียาราม	ติดซอยบ้านโคกบริการ หมู่ 4	ติดถนนบ้านชาวเหนือ ม. 13 - บ้านชาว ม.1
เนื้อที่ดิน (ไร่-งาน-ตรว.)	48-1-20 ไร่ (19,320 ตรว.)	80-0-0 ไร่ (32,000 ตรว.)	73-0-0 ไร่ (29,200 ตรว.)	143-0-0 ไร่ (57,200 ตรว.)
สถานะ	-	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
ราคาเสนอขาย (บาท/ไร่)	-	112,500	100,000	100,000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	-	44,550	36,000	45,000
การถ่วงน้ำหนักความน่าเชื่อถือ	-	40%	40%	20%
มูลค่าหลังการให้น้ำหนัก (บาท/ไร่)	40,000	17,820	14,400	9,000
มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ (บาท)	1,900,000			

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาที่ดิน-กลุ่มที่ 2 ในอำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ ที่ไร่ละ 40,000 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ดินรวมเท่ากับ 1.9 ล้านบาท

1.4 สรุปราคาประเมินที่ดินรวม

ราคาประเมิน	ล้านบาท
ที่ดินโรงงาน จังหวัดนครราชสีมา – 55 ไร่ - งาน 19 ตารางวา	308.3
ที่ดินกลุ่มที่ 1 อำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ – 750 ไร่ 3 งาน 10 ตารางวา	60.1
ที่ดินกลุ่มที่ 2 อำเภอเซกา จังหวัดบึงกาฬ – 48 ไร่ 1 งาน 20 ตารางวา	1.9
รวม	370.3

2. การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าอาคาร สิ่งปลูกสร้าง โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) ที่ได้จากข้อมูลค่าก่อสร้างตามมาตรฐาน (Standard Cost) ของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย จากนั้นนำมาหักค่าเสื่อมราคาของอาคารและสิ่งปลูกสร้างนั้น โดยประมาณการค่าเสื่อมราคาที่ย้อยละ 2 ต่อปี เป็นเวลาประมาณ 1 – 30 ปี โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง - กลุ่มที่ 1 อำเภอปากช่อง จังหวัดนครราชสีมา

รายการ	พื้นที่ (ตรม.)	อายุการใช้งาน	มูลค่าทดแทนใหม่	ค่าเสื่อมรวม	มูลค่าประเมิน
อาคาร อาคารโรงงาน อาคารคลังสินค้า อาคาร สำนักงาน อาคารควบคุมระบบไฟฟ้า โรง อาหาร อาคารบำบัดน้ำเสีย ฯลฯ	21,227	1 – 30 ปี	303,101,500	(136,273,720)	166,827,780
สิ่งปลูกสร้าง บ่อเก็บน้ำ บ่อบำบัดน้ำเสีย ถนนและทางเดิน รอบอาคาร รั้วและประตูรั้ว ฯลฯ	12,620	1 – 20 ปี	10,928,600	(4,224,912)	6,703,688
รวม	33,847	1 – 30 ปี	314,030,100	(140,498,632)	173,531,468

2.2 การประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง - กลุ่มที่ 2 อำเภอเขกกา จังหวัดบึงกาฬ

รายการ	พื้นที่ (ตรม.)	อายุการใช้งาน	มูลค่าทดแทนใหม่	ค่าเสื่อมรวม	มูลค่าประเมิน
อาคาร โรงเรือนเลี้ยงโค โรงเรือนเก็บฟาง อาคารโรงรีด นม อาคารสำนักงาน อาคารคลังสินค้า อาคาร ซังน้ำหนัก อาคารอเนกประสงค์ อาคารบ้านพัก อาคารบ้านพัก อาคารสโมสร เป็นต้น		2 – 30 ปี	90,724,650	(54,103,830)	36,620,820
สิ่งปลูกสร้าง โรงเก็บน้ำมัน โรงสูบน้ำ ลานตากอาหาร บ่อ หมักข้าวโพด บ่อบำบัดน้ำ ลานคอนกรีต ฯลฯ	8,742	3 – 30 ปี	15,208,970	(3,990,822)	11,218,148
รวม		2 – 30 ปี	105,933,620	(58,094,652)	47,838,968

2.3 สรุปราคาประเมินอาคารและสิ่งปลูกสร้างรวม

ราคาประเมิน	ล้านบาท
อาคารกลุ่มที่ 1 – อำเภอปากช่อง จังหวัดนครราชสีมา	173,500,000
อาคารกลุ่มที่ 2 – อำเภอเขกกา จังหวัดบึงกาฬ	47,800,000
รวม	221,300,00

3. การประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น โดยใช้ต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) จากราคาสั่งใหม่ของสินทรัพย์ชนิดนั้นกับผู้ผลิต ตัวแทนจำหน่าย หรือข้อมูลเผยแพร่อื่นๆ รวมถึงการพิจารณาต้นทุนของสินทรัพย์ในอดีตและราคาของทรัพย์สินที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือใช้วิธีหาค่าดัชนีราคา (Price Index) หากไม่สามารถหาต้นทุนทดแทนได้ จากนั้นนำมาหักด้วยค่าเสื่อมราคาทางกายภาพ ค่าเสื่อมราคาทางประโยชน์ใช้สอย และค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐกิจ ของสินทรัพย์นั้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ลำดับ	กลุ่มสินทรัพย์	มูลค่าตลาด
1.	เครื่องจักรและอุปกรณ์ เช่น Generator Set Caterpillar 400 KVA, Transformer 1000 KVA-หม้อ แปลง, อุปกรณ์เดินท่อระบบลม น้ำ สตรีม นม พาสเจอร์ไรส์ ระบบน้ำเย็น ระบบ Air Dryer Utility ระบบท่อลำเลียงนม น้ำ น้ำร้อน, เครื่องจักรผลิตนมโรงงาน เครื่องบรรจุนม, เครื่องผสม, ระบบสายพานลำเลียงนม, อุปกรณ์เครื่องจักรนมเปรี้ยว เป็นต้น	679,298,599
2.	เครื่องมือเครื่องใช้ เช่น Primary Air Filter, Medium Filter, เบรกเกอร์ของชุดเมนเบรกเกอร์ระบบพาสเจอร์ไรส์, เครื่องชั่ง UWE S/N รุ่น GW-15K, เครื่องกรองน้ำของบอยเลอร์ ตู้ดูดควันไฟเบอร์กลาส, ระบบของห้องปฏิบัติการ, เครื่องชั่ง, อุปกรณ์ควบคุมเครื่องทำความเย็น, โคมไฟ, เครื่องให้ออกซิเจนไฟฟ้า เป็นต้น	15,242,985
3.	ยานพาหนะ เช่น รถยนต์ รถแทรกเตอร์ เป็นต้น	8,585,000
4.	เครื่องใช้สำนักงาน เช่น คอมพิวเตอร์ โต๊ะทำงาน เก้าอี้ ตู้ลิ้นชักเกอร์ โทรทัศน์ เป็นต้น	8,266,127
	รวม	711,392,711

เอกสารแนบ 6
สรุปรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ PPO

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท พีพีโอ ฟาร์ม จำกัด (“PPO”) ซึ่งประกอบด้วยสินทรัพย์หลัก 2 กลุ่ม ได้แก่ (1) เครื่องจักร อุปกรณ์และสินทรัพย์ถาวรอื่น และ (2) โคนม ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2565 ดังสรุปได้ดังนี้

รายการ (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมิน	ส่วนปรับปรุง
เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น	3.76	8.89	5.13
รวม	3.76	8.89	5.13

รายละเอียดของการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละกลุ่ม แสดงได้ดังนี้

1. การประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ประเมินมูลค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่น โดยใช้ต้นทุนทดแทนใหม่ (Depreciated Replacement Cost) ซึ่งพิจารณาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนใหม่ (Replacement Cost New) จากราคาสั่งสร้างใหม่ของสินทรัพย์ชนิดนั้นกับผู้ผลิต ตัวแทนจำหน่าย หรือข้อมูลเผยแพร่อื่นๆ รวมถึงการพิจารณาต้นทุนของสินทรัพย์ในอดีตและราคาของทรัพย์สินที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือใช้วิธีหาค่าดัชนีราคา (Price Index) หากไม่สามารถหาต้นทุนทดแทนได้ จากนั้นนำมาหักด้วยค่าเสื่อมราคาทางกายภาพ ค่าเสื่อมราคาทางประโยชน์ใช้สอย และค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐกิจ ของสินทรัพย์นั้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ลำดับ	กลุ่มสินทรัพย์	มูลค่าตลาด
1.	เครื่องจักรและอุปกรณ์ เช่น รถแทรกเตอร์ เครื่องจ่ายอาหาร TMR รถเก็บเกี่ยวข้าวโพด ชุดเครื่องทำความสะอาดสำหรับบ่อน้ำเย็น เครื่อง Mobile Sprinkle เป็นต้น รวม 77 รายการ	6,782,993
2.	ยานพาหนะ เช่น รถจักรยาน รถยนต์ เป็นต้น รวม 11 รายการ	1,747,000
3.	เครื่องใช้สำนักงานและเครื่องตกแต่ง เช่น คอมพิวเตอร์ เครื่องพิมพ์ พัดลมฟาร์ม กล้องวงจรปิด เครื่องปรับอากาศ เป็นต้น รวม 100 รายการ	364,276
	รวม	8,894,269

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาเครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ถาวรอื่นของ PPO เท่ากับ 8.89 ล้านบาท



Investment Banking Department 2

Address : 10F, Asia Centre Tower, 173 South Sathorn Road, Thungmahamek, Sathorn, Bangkok

Tel : 02 658-8888

Email : ib2@kgi.co.th

Website : www.kgiworld.co.th

