

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการควบบริษัท

ระหว่าง บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

และ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)

และ

การได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ

แบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อของ

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

และ บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ



ผู้ถือหุ้นของ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด

5 กันยายน 2567

5 กันยายน 2567

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่าง บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) และการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ ของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)

เรียน ท่านผู้ถือหุ้นของ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 7/2567 เมื่อวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ได้มีมติอนุมัติ และให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการควบบริษัทเพื่อการปรับโครงสร้าง (“ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ”) ซึ่งประกอบไปด้วย

1. ธุรกรรมการควบบริษัท ระหว่างบริษัทฯ และ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (“GULF”) ภายใต้บทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. บริษัทมหาชน”) (“การควบบริษัท”)
2. ธุรกรรมการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (“ADVANC”) โดยการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือโดยผู้ทำข้อเสนอซื้อ) โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer) (“ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC”) และ
3. ธุรกรรมการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน) (“THCOM”) โดยการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือโดยผู้ทำข้อเสนอซื้อ) โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer) (“ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM”)

โดยให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาควบรวมกิจการ เพื่อกำหนดข้อกำหนด และเงื่อนไขในการควบบริษัท ซึ่งจะมีการจัดสรรหุ้นในบริษัทที่เกิดจากการควบบริษัทซึ่งจะมีสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (“NewCo”) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF ในอัตราส่วน (“อัตราการจัดสรรหุ้น”) ดังนี้

- 1 หุ้นเดิมในบริษัทฯ ต่อ 1.69335 หุ้นใน NewCo (ไม่รวมหุ้นเดิมในบริษัทฯ ที่ถือโดย GULF โดยจะจัดสรรหุ้น NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทุกรายยกเว้น GULF) และ
- 1 หุ้นเดิมใน GULF ต่อ 1.02974 หุ้นใน NewCo

บริษัทฯ และ GULF จะดำเนินการควบบริษัทตามขั้นตอน และบทบัญญัติแห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน และเมื่อดำเนินธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จ บริษัทเดิมทั้ง 2 บริษัท จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคล และเกิดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดใหม่จากการควบบริษัท โดย NewCo จะได้รับทั้งทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมด รวมถึงหุ้นในบริษัททั้งหมดที่ถือโดยบริษัทเดิมทั้ง 2 บริษัท และ NewCo จะดำเนินการยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ” หรือ “ตลท.”) ให้รับหุ้นสามัญของ NewCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เกิดจากการควบบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2542 นอกจากนี้ โดยผลของธุรกรรมควบบริษัท ทำให้ภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ NewCo มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนที่เกี่ยวข้อง ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ”) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศ ทจ. 12/2554”) ดังนี้

ADVANC:

- (1) NewCo เป็นผู้ถือหุ้นโดยตรงใน ADVANC จำนวน 1,202,712,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 40.44 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC ทำให้ NewCo มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC เนื่องจาก NewCo จะมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นใน ADVANC ในสัดส่วนที่ข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ และประกาศ ทจ. 12/2554

THCOM:

- (2) NewCo ได้มาซึ่งหุ้นใน บริษัท กัลฟ์ เอจส์ จำกัด (“GE”) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GE โดย GE เป็นผู้ถือหุ้นของ THCOM จำนวน 450,914,734 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 41.14 ของหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ THCOM ดังนั้น ตามหลักการได้มาซึ่งอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญในนิติบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของกิจการอยู่ก่อนแล้ว ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ที่กำหนดในประกาศ ทจ. 12/2554 ด้วย (“หลักเกณฑ์ Chain Principle”) NewCo จึงมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM

นอกจากนี้ ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle นายสารัชต์ รัตนาวะดี¹ (“ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF”) จะเป็นผู้ได้มาซึ่งอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญใน NewCo ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จะเป็นผู้ถือหุ้นทางตรงใน ADVANC และทางอ้อมใน THCOM ภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จึงมีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ที่กำหนดในประกาศ ทจ. 12/2554 ด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ การควบบริษัทดังกล่าวไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการได้มาซึ่ง หรือเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมใน ADVANC และ THCOM แต่อย่างใด แต่เนื่องจากประกาศ ทจ. 12/2554 ไม่ได้กำหนดข้อยกเว้นหน้าที่การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในลักษณะดังกล่าว ส่งผลให้บริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบบริษัท รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องมีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ด้วย เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และ/ หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ

ในการนี้ บริษัทฯ และ GULF (ในฐานะบริษัทที่จะควบเข้ากันเป็น NewCo) จึงได้ดำเนินการขอผ่อนผันหน้าที่ของ NewCo ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM และการผ่อนผันอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องจากสำนักงาน ก.ล.ต. และ/ หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ และได้รับการผ่อนผันหน้าที่ของ NewCo ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM ดังกล่าว เมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2567 และ 15 กรกฎาคม 2567 ส่งผลให้ NewCo ไม่มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM ภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ โดยบริษัทฯ และ GULF จะต้องดำเนินธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer: VTO) เพื่อเป็นการดำเนินการแทน NewCo ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และ THCOM อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลของธุรกรรมการควบบริษัท (Technical Obligation) เพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ NewCo ก่อนการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่เกี่ยวข้อง และเพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีประเด็นภาระหน้าที่ค้างอันอาจเป็นอุปสรรคต่อธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้

นอกจากนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC และของ THCOM ภายหลังจากธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จเช่นกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จึงได้เสนอที่จะเข้าเป็นผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์กับบริษัทฯ และ GULF ไปพร้อมกัน เพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีประเด็นภาระหน้าที่ค้าง

¹ นายสารัชต์ รัตนาวะดี เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF โดย ณ วันที่ 9 สิงหาคม 2567 นายสารัชต์ รัตนาวะดี ถือหุ้นใน GULF ในสัดส่วนร้อยละ 35.81 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GULF ปัจจุบัน นายสารัชต์ รัตนาวะดี ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และรองประธานกรรมการของ GULF

อนึ่ง การควบบริษัทต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียง อย่างไรก็ตาม ในกรณีนี้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF มีมติอนุมัติการควบบริษัท แต่มีผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุม และออกเสียงคัดค้านการควบบริษัท (“ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน”) บริษัทฯ จะต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นของบริษัทฯ จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านในราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติการควบบริษัท (“ราคารับซื้อ”) ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

นอกจากนี้ ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) โดยมีมูลค่าของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 277.19 ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับสอบทานของบริษัทฯ ADVANC และ THCOM สำหรับงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ในครั้งนี้ อนึ่ง รายการดังกล่าวไม่เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 หรือการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Backdoor Listing) เนื่องด้วยรายการดังกล่าวเป็นการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่ามูลค่าของรายการสูงสุดรวมกันเกินกว่าร้อยละ 100 ก็ตาม ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวจึงไม่ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ประกอบด้วย

(1) ธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ GULF

ธุรกรรมการควบบริษัทเป็นการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ GULF ตามหลักเกณฑ์ และขั้นตอนภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน อันจะส่งผลให้บริษัทเดิมทั้งสองบริษัทหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล และเกิดนิติบุคคลใหม่เป็นบริษัทที่ควบกันขึ้น โดยนิติบุคคลใหม่ หรือ NewCo จะมีสถานะเป็นบริษัทมหาชน จำกัด โดยจะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ GULF ทั้งหมดโดยผลของกฎหมายภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ จากนั้น NewCo จะดำเนินการยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้รับหุ้นของ NewCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เกิดจากการควบบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2542 ต่อไป

(2) ธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อน ทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer)

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น บริษัทฯ และ GULF (ในฐานะบริษัทที่จะควบเข้ากันเป็น NewCo) จะดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC โดยมีราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ ADVANC เท่ากับ 211.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาเสนอซื้อที่มีการปรับปรุงจากราคาเสนอซื้อ 216.30 บาทต่อหุ้น ที่กำหนด ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติ และให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ (เงื่อนไขได้กำหนดไว้ว่าราคาดังกล่าวอาจมีการปรับลดเมื่อ ADVANC มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หรือเมื่อเป็นไปตามเงื่อนไขอื่น ๆ ที่กำหนด) และเนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดดังกล่าวเช่นกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จึงได้เสนอที่จะเข้าเป็นผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์พร้อมกับบริษัทฯ และ GULF เพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีภาระหน้าที่คงค้าง นอกจากนี้ ในการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้ Singtel Strategic Investments Pte. Ltd. (“SSI”) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ADVANC ได้แสดงความประสงค์จะเข้าเป็นผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ใน ADVANC พร้อมกับบริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF โดยจะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC (โดยไม่รวมหุ้น ADVANC ซึ่งผู้ทำข้อเสนอซื้อถืออยู่ในปัจจุบัน) ภายใต้ข้อเสนอซื้อเดียวกัน ราคาเสนอซื้อ และเงื่อนไขอื่น ๆ เหมือนกันทั้งหมด คิดเป็นจำนวนหุ้นที่รับซื้อ 1,078,138,736 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 36.25 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ADVANC

(3) ธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อน ทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer)

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น บริษัทฯ และ GULF (ในฐานะบริษัทที่จะควบเข้ากันเป็น NewCo) จะดำเนินธุรกรรม VTO ใน THCOM โดยมีราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ THCOM เท่ากับ 11.00 บาทต่อหุ้น (ราคาดังกล่าวอาจมีการปรับลดเมื่อ THCOM มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หรือเมื่อเป็นไปตามเงื่อนไขอื่น ๆ ที่กำหนด) และเนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดดังกล่าวเช่นกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จึงได้เสนอที่จะเข้าเป็นผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์พร้อมกับบริษัทฯ และ GULF เพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีภาระหน้าที่คงค้าง อนึ่ง GULF ได้มอบหมายให้ GE ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GULF ที่ GULF ถือหุ้นในจำนวนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ THCOM อยู่แล้ว เข้าทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้ด้วยเช่นกัน ดังนั้น บริษัทฯ GULF GE และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM (โดยไม่นับรวมหุ้น THCOM ซึ่งผู้ทำข้อเสนอซื้อถืออยู่ในปัจจุบัน) โดยคิดเป็นจำนวน 645,187,220 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 58.86 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ THCOM

นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาเห็นชอบในหลักการที่จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยการจ่ายเงินปันผลพิเศษในครั้งนี้ เป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ซึ่งจะเป็น

การจ่ายจากกำไรสะสมของบริษัทฯ ในอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นเงินปันผลรวมจำนวนประมาณ 14,430.10 ล้านบาท โดยคณะกรรมการบริษัทฯ จะเรียกประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ อีกครั้งหนึ่งเพื่อพิจารณาอนุมัติจำนวนเงินปันผลพิเศษ รวมถึงกำหนดวันกำหนดสิทธิ (Record Date) และวันจ่ายเงินปันผลพิเศษข้างต้นต่อไป เมื่อเงื่อนไขหลักสำคัญของธุรกรรมการควบบริษัทเสร็จสิ้น ทั้งนี้ วันกำหนดสิทธิ (Record Date) และวันจ่ายเงินปันผลพิเศษดังกล่าว คาดว่าจะเกิดขึ้นหลังจากเสร็จสิ้นกระบวนการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านแต่จะเกิดขึ้นก่อนการควบบริษัทจะดำเนินการแล้วเสร็จ

อนึ่ง การจ่ายเงินปันผลข้างต้น จะไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF แต่อย่างใด

ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการแต่งตั้ง บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เพื่อทำหน้าที่ให้ความเห็นเกี่ยวกับการควบบริษัท และการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน ADVANC และ THCOM โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขบังคับก่อนทำข้อเสนอซื้อแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (“รายงานความเห็นฯ”) ทั้งนี้ ในการจัดทำรายงานความเห็นฯ ฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูล และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลต่าง ๆ ที่บริษัทฯ GULF ADVANC และ THCOM เปิดเผยต่อสาธารณชน อาทิ รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (One Report) งบการเงินที่ตรวจสอบ หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของกิจการ จนถึงข้อมูลอื่น ๆ จากแหล่งข้อมูลสาธารณะ รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เป็นต้น ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล และเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัทฯ GULF ADVANC และ THCOM และ/หรือผู้จัดเตรียมข้อเสนอซื้อ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ GULF ADVANC และ THCOM เป็นข้อมูลที่มีความถูกต้อง ครบถ้วน เป็นจริง แสดงถึงมุมมองล่าสุดที่มีต่อบริษัทฯ GULF ADVANC และ THCOM และไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอนาคตที่อาจมีผลต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ GULF ADVANC และ THCOM อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้มีการทำการตรวจสอบ สอบทาน หรือประเมินราคาสินทรัพย์หรือหนี้สินของบริษัทฯ GULF ADVANC และ THCOM เป็นการเฉพาะเจาะจง และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีความรับผิดชอบต่อความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว

คำนิยาม

“ADVANC” หรือ “AIS”	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (Advanced Info Service Public Company Limited)
“CADR”	อัตราการลดลงเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Decline Rate)
“CAGR”	อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate)
“DCF”	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)
“EV/ EBITDA”	มูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value/ Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)
“FCFF”	กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)
“GE”	บริษัท กัลฟ์ เอ็ดจ์ จำกัด
“GULF”	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
“Kd”	อัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Cost of Debt)
“Ke”	อัตราต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)
“P/BV”	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio)
“P/E”	อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio)
“SGI”	SINGTEL GLOBAL INVESTMENT PTE. LTD.
“SSI”	SINGTEL STRATEGIC INVESTMENTS PTE LTD.
“SOTP”	วิธีส่วนรวมมูลค่ากิจการ (Sum-of-the-Parts Approach: SOTP)
“THCOM”	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
“VWAP”	มูลค่าหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ (Volume Weighted Average Price)
“WACC”	อัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)
“Wd”	สัดส่วนของหนี้ (Weight of Debt)
“We”	สัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Weight of Equity)
“บริษัทฯ” หรือ “INTUCH”	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
“ตลาด.” หรือ “ตลาดหลักทรัพย์ฯ”	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
“รายงานทางการเงินอิสระ” หรือ “รายงานความเห็นฯ”	รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”	บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด

“สำนักงาน ก.ล.ต.”	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
“ธุรกรรมการปรับโครงสร้าง”	ธุรกรรมการควบบริษัท ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM
“ธุรกรรมการควบบริษัท”	ธุรกรรมการควบบริษัท ระหว่างบริษัทฯ และ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
“ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC”	ธุรกรรมที่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) โดยการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือโดยผู้ทำคำเสนอซื้อ) โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำคำเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer)
“ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM”	ธุรกรรมที่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน) โดยการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือโดยผู้ทำคำเสนอซื้อ) โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำคำเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer)

สารบัญ

	หน้า
1. บทสรุปผู้บริหาร.....	1
2. อุดมการณ์การควบบริษัท	3
2.1. ลักษณะรายการและรายละเอียดการควบบริษัท.....	3
2.1.1. วัตถุประสงค์การควบบริษัท	3
2.1.2. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ	3
2.1.2.1. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ	3
2.1.3. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (“GULF”)	4
2.1.4. รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น	5
2.1.5. ขั้นตอนและระยะเวลา.....	6
2.1.6. เงื่อนไขการควบบริษัท.....	8
2.1.7. โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน และหลังธุรกรรมการปรับโครงสร้าง.....	10
2.1.8. ข้อมูลทางการเงินเสมือนที่สำคัญ.....	11
2.2. ความสมเหตุสมผลของการควบบริษัท	16
2.2.1. ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม	16
2.2.1.1. ข้อดีของการเข้าทำธุรกรรม	16
2.2.1.2. ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม.....	17
2.2.2. ความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรม	19
2.3. ความเป็นธรรมของอัตราการจัดสรรหุ้นและเงื่อนไขของการควบบริษัท	23
2.3.1. สรุปการประเมินมูลค่าบริษัทฯ	23
2.3.1.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach).....	23
2.3.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach).....	23
2.3.1.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”).....	24
2.3.1.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach).....	24
2.3.1.5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach).....	25
2.3.1.6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: “SOTP”).....	25

2.3.1.7. สรุปการประเมินมูลค่า	26
2.3.2.สรุปการประเมินมูลค่า GULF.....	29
2.3.2.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach).....	29
2.3.2.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach).....	29
2.3.2.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”).....	30
2.3.2.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach).....	30
2.3.2.5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach).....	31
2.3.2.6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP)	31
2.3.2.7. สรุปการประเมินมูลค่า	32
2.4. การประเมินช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นในการควบบริษัท	34
2.5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	35
3. ธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน ADVANC โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ	36
3.1. ลักษณะและรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรม.....	36
3.1.1. วัตถุประสงค์การทำข้อเสนอซื้อ	38
3.1.2. เงื่อนไขการทำข้อเสนอซื้อ.....	39
3.1.3. ผู้ทำข้อเสนอซื้อ	41
3.1.4. จำนวนหุ้นและสัดส่วนในการทำข้อเสนอซื้อ	42
3.1.5. ราคาเสนอซื้อ	44
3.1.6. ระยะเวลาการทำข้อเสนอซื้อ	45
3.1.7. ขนาดรายการ	45
3.1.8. ข้อมูลเกี่ยวกับ ADVANC.....	47
3.2. ความเหมาะสมของการเข้าทำธุรกรรม	48
3.2.1. ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม.....	48
3.2.1.1. ข้อดีของการเข้าทำธุรกรรม	48
3.2.1.2. ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม.....	48
3.2.2. ความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรม.....	49
3.3. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ.....	50

3.3.1. สรุปการประเมินมูลค่า ADVANC	50
3.3.1.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	50
3.3.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	50
3.3.1.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)	51
3.3.1.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)	51
3.3.1.5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)	53
3.3.1.6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP)	53
3.3.1.7. สรุปการประเมินมูลค่าของ ADVANC	54
3.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	56
4. ธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน THCOM โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ	57
4.1. ลักษณะและรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรม	57
4.1.1. ผู้ทำข้อเสนอซื้อ	57
4.1.2. จำนวนหุ้นและสัดส่วนในการทำข้อเสนอซื้อ	58
4.1.3. ราคาเสนอซื้อ	59
4.1.4. ขนาดรายการ	60
4.1.5. ข้อมูลเกี่ยวกับ THCOM	61
4.2. ความเหมาะสมของการเข้าทำธุรกรรม	62
4.2.1. ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม	62
4.2.1.1. ข้อดีของการเข้าทำธุรกรรม	62
4.2.1.2. ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม	62
4.2.2. ความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรม	63
4.3. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ	64
4.3.1. สรุปการประเมินมูลค่า THCOM	64
4.3.1.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	64
4.3.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	64
4.3.1.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)	65

4.3.1.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach).....	65
4.3.1.5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach).....	66
4.3.1.6. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach).....	67
4.3.1.7. สรุปการประเมินมูลค่าของ THCOM.....	67
4.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	70
5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	71

1. บทสรุปผู้บริหาร

คณะกรรมการ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ในคราวประชุมที่ 7/2567 เมื่อวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2567 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ โดยการควบบริษัทกับ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (“GULF”) ซึ่งประกอบด้วยธุรกรรม ดังนี้

- 1) ธุรกรรมการควบ บริษัท ระหว่างบริษัทฯ และ GULF (“ธุรกรรมการควบบริษัท”)
- 2) ธุรกรรมการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (“ADVANC”) ผ่านการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือโดยผู้ทำข้อเสนอซื้อ) โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer) (“ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC”)
- 3) ธุรกรรมการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน) (“THCOM”) ผ่านการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถือโดยผู้ทำข้อเสนอซื้อ) โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer) (“ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM”)

โดยบริษัทฯ จะดำเนินการควบรวมกับ GULF และจัดตั้งเป็นนิติบุคคลใหม่ (“NewCo”) ด้วยทุนจดทะเบียน ซึ่งเป็นทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ และ GULF รวมกัน เท่ากับ 14,939.84 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 14,939,837,683 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดย NewCo จะรับโอนไปทั้งทรัพย์สินหนี้สิน สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ GULF โดยบริษัทฯ และ GULF จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคลภายหลังการควบรวมบริษัท และจะมีการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ในอัตราส่วน ดังนี้

- 1 หุ้นเดิมในบริษัทฯ ต่อ 1.69335 หุ้น ใน NewCo (ไม่รวมหุ้นเดิมในบริษัทฯ ที่ถือโดย GULF โดยจะจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ยกเว้น GULF) และ
- 1 หุ้นเดิมใน GULF ต่อ 1.02974 หุ้นใน NewCo

นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาเห็นชอบในหลักการที่จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยการจ่ายเงินปันผลพิเศษในครั้งนี้ เป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ซึ่งจะเป็นการจ่ายจากกำไรสะสมของบริษัทฯ ในอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นเงินปันผลรวมจำนวนประมาณ 14,430.10 ล้านบาท โดยคณะกรรมการบริษัทฯ จะเรียกประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ อีกครั้งหนึ่งเพื่อพิจารณาอนุมัติจำนวนเงินปันผลพิเศษ รวมถึงกำหนดวันกำหนดสิทธิ (Record Date) และวันจ่ายเงินปันผลพิเศษข้างต้นต่อไป เมื่อเงื่อนไขหลักสำคัญของธุรกรรมการควบบริษัทเสร็จสิ้น

การทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างบริษัทฯ โดยการควบบริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความหลากหลายในธุรกิจของบริษัทฯ จากปัจจุบันที่บริษัทฯ มีการถือหุ้นใน ADVANC ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญเพียงบริษัทเดียว โดยเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ และผลตอบแทนที่เติบโต และยั่งยืนในระยะยาว

ทั้งนี้ NewCo ที่จัดตั้งขึ้นจะประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) และเป็นกลุ่มบริษัทพลังงาน และโครงสร้างพื้นฐานแบบบูรณาการ และดิจิทัลระดับภูมิภาค ซึ่งมีการแบ่งการดำเนินธุรกิจออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจพลังงาน โครงสร้างพื้นฐาน และสาธารณูปโภค และ 2) ธุรกิจดิจิทัล

2. ธุรกิจการควบบริษัท

2.1. ลักษณะรายการ และรายละเอียดการควบบริษัท

2.1.1. วัตถุประสงค์การควบบริษัท

การควบบริษัทมีวัตถุประสงค์ เพื่อเพิ่มความหลากหลายในธุรกิจของบริษัทฯ สร้างโอกาสในการเข้าถึงธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานอื่น ๆ นอกเหนือจากประเภทธุรกิจโทรคมนาคม เช่น กลุ่มธุรกิจพลังงาน โครงสร้างพื้นฐาน และสาธารณูปโภค และดิจิทัล ซึ่งจะสามารถสร้างโอกาสในการหารายได้ และผลตอบแทนที่เติบโต และยั่งยืนในระยะยาวได้ รวมถึงการผสานความเชี่ยวชาญ และทรัพยากรของทั้งสองบริษัท จะช่วยต่อยอดโอกาสในการขยายธุรกิจ และสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้น

2.1.2. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ

2.1.2.1. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ

โปรดพิจารณาเอกสารแนบ 5

2.1.3. ข้อมูลเกี่ยวกับ บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (“GULF”) โปรดพิจารณาเอกสารแนบ 5

2.1.4. รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น

NewCo จะมีทุนจดทะเบียน และทุนชำระแล้วของ NewCo จำนวน 14,939,837,683 บาท (ซึ่งเป็นการนำทุนชำระแล้วของบริษัทฯ กับ GULF มารวมกันตามข้อกำหนดของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 14,939,837,683 หุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

ในการควบบริษัทจะมีการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF ในอัตราส่วนการจัดสรรหุ้น ดังนี้

- 1 หุ้นเดิมในบริษัทฯ ต่อ 1.69335 หุ้น ใน NewCo (ไม่รวมหุ้นเดิมในบริษัทฯ ที่ถือโดย GULF โดยจะจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ยกเว้น GULF) และ
- 1 หุ้นเดิมใน GULF ต่อ 1.02974 หุ้นใน NewCo

ในการพิจารณาจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF จะเป็นไปตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นซึ่ง GULF ในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับการจัดสรรหุ้นใน NewCo อย่างเท่าเทียมกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ ทุกฝ่าย แต่เนื่องจาก GULF จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคลจากการควบรวมบริษัท ดังนั้น อัตราส่วนการจัดสรรหุ้น NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GULF จึงสะท้อนส่วนได้เสียที่ GULF ถือหุ้นอยู่ในบริษัทฯ แล้ว

ทั้งนี้ บริษัทฯ และ GULF จะนำเสนออัตราส่วนการจัดสรรหุ้นข้างต้นให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF พิจารณานุมัติ และการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF ตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้น ดังกล่าว จะได้รับการเสนอให้พิจารณานุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF ต่อไป

ในการจัดสรรหุ้นใน NewCo ตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าว หากมีเศษหุ้นที่เกิดขึ้นจากการคำนวณตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นข้างต้นเป็นจำนวนมากกว่าหรือเท่ากับ 0.5 หุ้น จะมีการปัดเศษหุ้นนั้นขึ้นให้เต็มจำนวน 1 หุ้น แต่ในกรณีที่เศษหุ้นนั้นต่ำกว่า 0.5 หุ้น จะมีการปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง และ NewCo จะจ่ายเงินชดเชยให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับส่วนของเศษหุ้นที่ถูกปัดทิ้งนั้นในราคาที่กำหนด (“**ราคาชดเชยต่อหุ้น**”) และภายในเวลาที่บริษัทฯ และ GULF จะได้พิจารณากำหนดกันต่อไป

ในการนี้ เพื่อให้ทุนจดทะเบียน และทุนชำระแล้วของ NewCo ประกอบไปด้วยหุ้นสามัญตามจำนวน และมูลค่าที่ตราไว้ที่กำหนดไว้ข้างต้น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ได้เสนอทำหน้าที่เป็นผู้เกลี่ยหุ้น (Balancer) (“**ผู้เกลี่ยหุ้น**”) ในการปัดเศษหุ้น และชำระเงินให้แก่ หรือรับเงินชดเชยจาก NewCo ในการเกลี่ยหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ในกรณีที่จำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ NewCo ที่ได้จากการคำนวณตามอัตราส่วน และการปัดเศษหุ้นข้างต้นมีจำนวนรวมทั้งสิ้นมากกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น NewCo จะจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้เกลี่ยหุ้นเป็นจำนวนน้อยลง เพื่อให้จำนวนรวมของหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน NewCo มีจำนวนเท่ากับจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น โดย NewCo จะจ่ายเงินให้แก่ผู้เกลี่ยหุ้นในจำนวนหุ้นที่

ผู้ถือหุ้นได้รับการจัดสรรน้อยลง คุณด้วยราคาขาดเซตต่อหุ้น และในกรณีที่จำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน NewCo ที่ได้จากการคำนวณตามอัตราส่วน และการปิดเศษหุ้นข้างต้นมีจำนวนรวมทั้งสิ้นต่ำกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น NewCo จะจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้ผู้ถือหุ้นเพิ่มเติม เพื่อให้จำนวนรวมของหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน NewCo มีจำนวนเท่ากับจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นจะทำการชำระเงินค่าหุ้นใน NewCo ที่ได้รับจัดสรรเพิ่มเติมในจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับการจัดสรรเพิ่มเติม คุณด้วยราคาขาดเซตต่อหุ้น

2.1.5. ขั้นตอน และระยะเวลา

การควบบริษัทมีขั้นตอนการดำเนินการที่สำคัญภายใต้บทบัญญัติแห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ดังนี้

1) บริษัทฯ และ GULF เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละบริษัทพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ซึ่งประกอบด้วยธุรกรรมการควบบริษัท ธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดแบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (VTO) ใน ADVANC และ THCOM และการดำเนินการอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการลดทุนจดทะเบียนโดยการตัดหุ้นที่ยังมิได้นำออกจำหน่าย และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิเพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ ทั้งนี้ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ จะต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนตามบทบัญญัติของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

2) บริษัทฯ และ GULF ดำเนินการส่งหนังสือแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวไปยังเจ้าหน้าที่ของแต่ละบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษร และโฆษณาทางหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทติดต่อกันเป็นเวลาอย่างน้อย 3 วัน และภายใน 14 วันนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท โดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าว ทั้งนี้ หากมีเจ้าหน้าที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท บริษัทฯ และ/ หรือ GULF จะต้องดำเนินการชำระหนี้ หรือให้ประกันเพื่อหนี้นั้น ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ก่อนที่จะดำเนินธุรกรรมการควบบริษัทต่อไป

3) ภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM สำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี) บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และ SSI จะดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และบริษัทฯ GULF GE และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM

4) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท แต่มีผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน บริษัทฯ และ GULF จะจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นของแต่ละบริษัทจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านในราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครึ่งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะมีมติอนุมัติธุรกรรมการ

ควบบริษัท ทั้งนี้ สำหรับบริษัทฯ ในกรณีนี้ คือราคาปิดของหุ้นของบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 2 ตุลาคม 2567 ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน (“ผู้รับซื้อหุ้น”)² ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านไม่ขาย หุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับคำเสนอซื้อจากผู้รับซื้อหุ้นบริษัทฯ และ GULF จะสามารถดำเนินการควบบริษัทต่อไปได้ โดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าวจะเป็นผู้ถือหุ้นของ NewCo เมื่อการจดทะเบียนการควบบริษัทแล้วเสร็จตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน โดยผู้รับซื้อหุ้นอาจดำเนินการรับซื้อหุ้นในช่วงเวลาเดียวกัน หรือภายหลังการธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM

5) บริษัทฯ และ GULF ร่วมกันจัดประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF เพื่อพิจารณาเรื่องต่าง ๆ ที่จำเป็นในการควบบริษัทตาม พ.ร.บ.บริษัทมหาชน ซึ่งรวมถึงชื่อ ทุน การจัดสรรหุ้น วัตถุประสงค์บริษัท หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับบริษัท การแต่งตั้งกรรมการ และผู้สอบบัญชีของ NewCo เป็นต้น

6) คณะกรรมการของบริษัทฯ และ GULF ต้องส่งมอบกิจการ ทรัพย์สิน บัญชี เอกสาร และหลักฐานต่าง ๆ ของบริษัทฯ และ GULF ให้แก่คณะกรรมการของ NewCo ภายใน 7 วันนับแต่วันที่เสร็จสิ้นการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF

7) คณะกรรมการของ NewCo จะต้องดำเนินการจดทะเบียนการควบบริษัทพร้อมกับยื่นหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ได้พิจารณาอนุมัติแล้วต่อนายทะเบียนบริษัทมหาชน ภายใน 14 วัน นับแต่วันที่เสร็จสิ้นการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF โดยเมื่อนายทะเบียนบริษัทมหาชนรับจดทะเบียนการควบบริษัทแล้ว บริษัทฯ และ GULF จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล และนายทะเบียนจะบันทึกหมายเหตุไว้ในทะเบียน ทั้งนี้ เมื่อการจดทะเบียนแล้วเสร็จ NewCo จะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ GULF ทั้งหมด โดยผลของกฎหมายตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

ทั้งนี้ ในการดำเนินการตามขั้นตอนการควบบริษัท บริษัทฯ และ/ หรือ GULF จะต้องประสานงานหารือ และ/ หรือขอความเห็นชอบ อนุมัติ อนุญาต ผ่อนผัน แก้ไข เปลี่ยนแปลง โอน และ/ หรือความยินยอมจากหน่วยงานราชการ องค์กร หน่วยงานของรัฐ และ/ หรือเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง

² การรับซื้อจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน อาจดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อหุ้นจะพิจารณาเห็นสมควร โดยหากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีเงินได้ (Capital Gain Tax) ที่เกิดจากการขายหุ้นดังกล่าว

2.1.6. เงื่อนไขการควบบริษัท

ธุรกรรมการควบบริษัทจะดำเนินการให้เสร็จสิ้นได้ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขอันจำเป็น หรือเกี่ยวเนื่องกับการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัทได้สำเร็จลง หรือสิ้นสุดไป หรือได้รับการยกเว้น โดยเงื่อนไขอันจำเป็น หรือเกี่ยวเนื่องกับการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท รวมถึงเงื่อนไขที่สำคัญดังต่อไปนี้

- (ก) บริษัทฯ และ GULF ได้เข้าทำสัญญาควบบริษัท (Amalgamation Agreement) และเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกัสัญญาดังกล่าว หรือธุรกรรมการควบบริษัท (หากมี) และไม่ได้มีการเลิก หรือเพิกถอนสัญญา และเอกสารเหล่านั้น
- (ข) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของทั้งบริษัทฯ และ GULF มีมติอนุมัติการทำธุรกรรมการปรับโครงสร้าง และวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมติดอนุมัติดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป
- (ค) บริษัทฯ และ GULF ได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันเกี่ยวกับเอกสาร แผน นโยบาย และการแต่งตั้งผู้บริหารต่าง ๆ ของ NewCo ที่เกี่ยวข้องกัธุรกรรมการควบบริษัท และไม่มีการผลิตข้อสัญญาใด ๆ ของข้อตกลงดังกล่าวอันเป็นสาระสำคัญ
- (ง) ไม่มีเจ้าหน้าที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท หรือในกรณีที่มีเจ้าหน้าที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท บริษัทฯ และ GULF (แล้วแต่กรณี) สามารถดำเนินการเกี่ยวกับหนี้ของเจ้าหน้าที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัทได้ตามที่เห็นสมควรภายใต้หลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด
- (จ) บริษัทฯ GULF และบริษัทในกลุ่มของทั้งบริษัทฯ และ GULF ได้รับความเห็นชอบยินยอม หรือผ่อนผันทั้งหมดที่จำเป็นจากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน และคู่สัญญาทางการเงินอื่นใด อันจำเป็น หรือเกี่ยวเนื่องกัธุรกรรมการควบบริษัท ตามที่ระบุไว้ในสัญญา หรือเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการแก้ไขสัญญาทางการเงินที่เกี่ยวข้องในกรณีที่มีสัญญาดังกล่าวมีข้อกำหนด และเงื่อนไขที่อาจเป็นอุปสรรคต่อธุรกรรมการควบบริษัท (และความเห็นชอบ ยินยอม ผ่อนผัน และ/ หรือ การแก้ไขดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป) หรือในกรณีที่บริษัทฯ และ GULF ไม่ได้ได้รับความเห็นชอบ ยินยอม หรือผ่อนผันดังกล่าว บริษัทฯ และ GULF สามารถจัดการเกี่ยวกับหนี้หนี้ันได้ ตามที่คณะกรรมการ หรือบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของแต่ละบริษัทเห็นสมควร
- (ฉ) บริษัทฯ GULF และบริษัทในกลุ่มของทั้งบริษัทฯ และ GULF ได้รับความเห็นชอบยินยอม หรือผ่อนผันจากคู่สัญญารายอื่น ๆ อันจำเป็น หรือเกี่ยวเนื่องกัธุรกรรมการควบบริษัท ตามที่ระบุไว้ในสัญญา หรือเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการแก้ไขสัญญาที่เกี่ยวข้องในกรณีที่มีสัญญาดังกล่าวมีข้อกำหนด และเงื่อนไขที่อาจเป็นอุปสรรคต่อธุรกรรมการควบบริษัท (และความเห็นชอบ ยินยอม ผ่อนผัน และ/ หรือ การแก้ไขดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป) หรือในกรณีที่ บริษัทฯ หรือ GULF ไม่ได้ได้รับความ

เห็นชอบ ยินยอม หรือผ่อนผันดังกล่าว บริษัทฯ และ GULF สามารถจัดการเกี่ยวกับสัญญาฉบับนั้นได้ ตามที่คณะกรรมการ หรือบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของแต่ละบริษัทเห็นสมควร

- (ข) บริษัทฯ GULF และบริษัทในกลุ่มของทั้งบริษัทฯ และ GULF รวมถึงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ที่เกี่ยวข้อง และ/ หรือได้รับผลกระทบจากธุรกรรมการควบบริษัท ได้รับการอนุญาต และ/ หรือผ่อนผันที่เกี่ยวข้อง และจำเป็นตามที่กฎหมายกำหนดจากหน่วยงานราชการ หรือหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และ/ หรือสำนักงาน ก.ล.ต.) ตามรายละเอียดที่ขออนุญาต และ/ หรือผ่อนผันทุกประการ โดยมีข้อกำหนดและเงื่อนไขที่บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ที่เกี่ยวข้อง และ/ หรือบริษัทในกลุ่มของ GULF ที่เกี่ยวข้อง และ/ หรือที่ได้รับผลกระทบจากธุรกรรมการควบบริษัท ยอมรับได้ และการอนุญาต และ/ หรือผ่อนผันที่เกี่ยวข้อง และจำเป็นดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป รวมถึงกรณีที่มีการกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาต และ/ หรือการผ่อนผัน เงื่อนไขนั้นสำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี)
- (ค) ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM แล้วเสร็จ
- (ง) การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน (หากมี) ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดภายใต้มาตรา 146 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน แล้วเสร็จ
- (ฉ) ไม่มีเหตุเลิกสัญญาตามที่กำหนดในสัญญาควบบริษัทเกิดขึ้น
- (ช) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF มีการประชุมร่วมกัน และมีมติอนุมัติเรื่องต่าง ๆ อันจำเป็นในธุรกรรมการควบบริษัทตามวาระการประชุมที่กำหนด และภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด โดยมีมติอนุมัติดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป
- (ซ) ในช่วง 1 ปีก่อนวันที่ลงนามในสัญญาควบบริษัท ไม่มีการผิดคำรับรองที่เป็นสาระสำคัญ หรือการปกปิดข้อมูลในแบบแสดงข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี หรือสารสนเทศที่แจ้งต่อสาธารณะโดยบริษัทฯ หรือ GULF (แล้วแต่กรณี) เกี่ยวกับข้อเท็จจริง หรือเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบ หรืออาจส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อความสำเร็จของธุรกรรมการควบบริษัท (“ผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อธุรกรรมการควบบริษัท”) หรือต่อการดำเนินธุรกิจ ฐานะการเงิน หรือทรัพย์สินของบริษัทฯ หรือ GULF หรือบริษัทในกลุ่มของบริษัทฯ หรือ GULF (แล้วแต่กรณี) (“ผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อคู่สัญญา”)
- (ฌ) ไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ (รวมถึงการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้น) อันมี หรืออาจส่งผลให้เกิดผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อธุรกรรมการควบบริษัท หรือ

ผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อคู่สัญญา ไม่ว่าจะเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดขึ้นจากการดำเนินการธุรกิจตามปกติ หรือไม่ก็ตาม

(จ) GULF ไม่ได้มีการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของบริษัทฯ ที่ถืออยู่ในปัจจุบันไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน และ

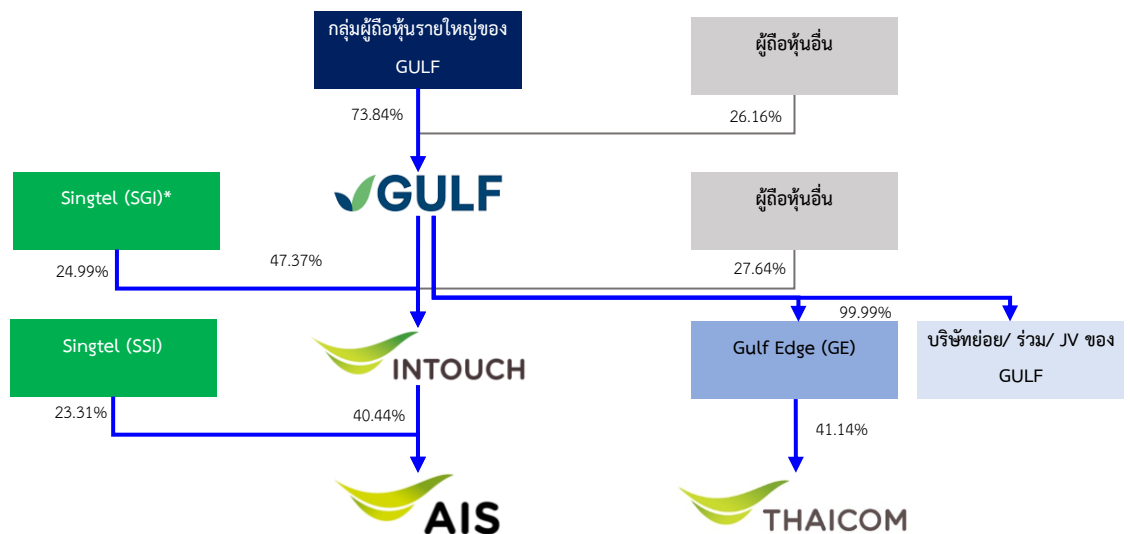
(ฉ) บริษัทฯ ไม่ได้มีการจำหน่ายไปซึ่งหุ้น ADVANC ที่บริษัทฯ ถืออยู่ในปัจจุบันไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน

ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ เงื่อนไขของธุรกรรมการควบบริษัทข้อ (ก) เสร็จสิ้นแล้ว

นอกจากนี้ ธุรกรรมการควบบริษัทอาจไม่ดำเนินต่อ และถูกยกเลิกในกรณีที่เกิดเหตุการณ์สำคัญอันส่งผลกระทบต่อโครงสร้างของบริษัทฯ และ/ หรือ GULF (และ/ หรือบริษัทในกลุ่มที่เกี่ยวข้อง) เช่น การเพิ่มทุน หรือลดทุนของบริษัทฯ หรือ GULF ที่มีได้เป็นไป เพื่อธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ หรือบริษัทฯ หรือ GULF มีการแต่งตั้งผู้ชำระบัญชี หรือผู้พิทักษ์ทรัพย์ เพื่อการเลิกบริษัท หรือมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง หรือนโยบายการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น ทั้งนี้ เป็นไปตามเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องภายใต้สัญญาควบบริษัท

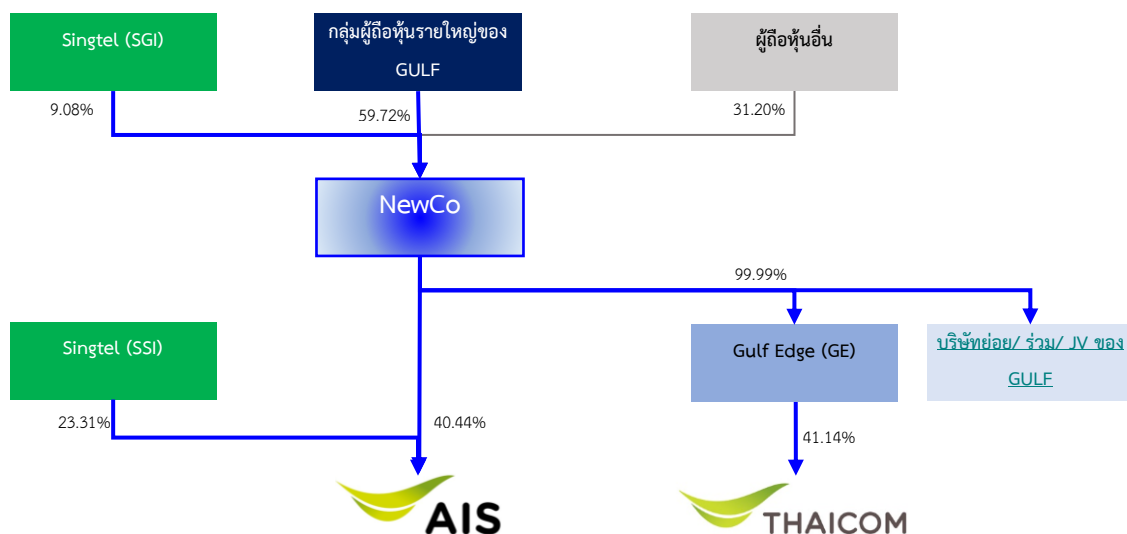
2.1.7. โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน และหลังธุรกรรมการปรับโครงสร้าง

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนธุรกรรมการปรับโครงสร้าง³



³ * SINGTEL GLOBAL INVESTMENT PTE. LTD. ("SGI")

โครงสร้างผู้ถือหุ้นภายหลังธุรกรรมการปรับโครงสร้าง



2.1.8. ข้อมูลทางการเงินเสมือนที่สำคัญ

ข้อมูลทางการเงินเสมือนที่สำคัญของ NewCo สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 และ 2566 และสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 และ 2567 มีดังนี้

	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน	
	2565	2566	2566	2567
<i>(หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น)</i>				
งบแสดงฐานะทางการเงินรวมเสมือน				
สินทรัพย์รวม	582,877	618,208		638,661
หนี้สินรวม	289,859	315,506		338,050
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	293,018	302,702		300,611
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัท	268,768	274,583		272,211
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือน				
รายได้รวม ⁽¹⁾	95,305	116,983	60,523	64,918
รายได้จากการขายและบริการ	84,435	100,713	52,822	55,328
รายได้ตามสัญญาเช่าภายใต้สัญญา ซื้อขายไฟฟ้า	4,813	8,039	3,617	5,366
รายได้ค่าก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	4,212	4,195	2,161	2,162
รายได้ค่าบริหารจัดการ	703	1,107	370	335

(หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น)	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน	
	2565	2566	2566	2567
รายได้อื่น	1,142	2,929	1,553	1,727
กำไรขั้นต้นจากการขาย บริการและสัญญาเช่า	18,705	21,052	10,384	11,397
กำไรขั้นต้นรวม	19,439	22,033	10,754	11,759
EBIT ⁽²⁾	26,259	35,514	15,820	19,010
EBITDA ⁽³⁾	31,334	39,707	17,781	21,290
กำไรสุทธิ	16,308	24,441	10,107	11,570
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัท	13,588	17,923	7,756	9,831
Core profit ⁽⁴⁾	14,249	18,603	8,231	10,543
กำไรต่อหุ้น (บาท) ⁽⁵⁾	0.91	1.20	0.52	0.66

หมายเหตุ:

- (1) รายได้รวมประกอบด้วยรายได้จากการขาย รายได้ตามสัญญาเช่าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า รายได้ค่าก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน รายได้ค่าบริหารจัดการ รายได้อื่น ดอกเบี้ยรับ และเงินปันผลรับ
- (2) กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้รวมถึง ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วมและการร่วมค้า แต่ไม่รวมกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ และกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่รับรู้จากอนุพันธ์ของบริษัทร่วมและการร่วมค้า
- (3) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย รวมถึงส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วมและการร่วมค้า แต่ไม่รวมกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ และกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่รับรู้จากอนุพันธ์ของบริษัทร่วมและการร่วมค้า
- (4) กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของ NewCo ก่อนกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ และกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่รับรู้จากอนุพันธ์ของบริษัทร่วมและการร่วมค้า
- (5) กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของ NewCo ปันส่วนด้วยหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทใหม่ (14,939,837,683 หุ้น) ที่จะจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF

ทั้งนี้ หากมีการปรับปรุงข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ NewCo ข้างต้น โดยไม่รวมส่วนการกลับรายการประมาณการส่วนต่างของค่าอนุญาตให้ดำเนินการค้างจ่าย และดอกเบี้ยของ บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) (“ITV”) ที่เกิดในปี 2566 งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนปรับปรุงแล้ว จะเป็นดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น)	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน	
	2565	2566	2566	2567
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนปรับปรุงแล้ว ⁽⁶⁾				
รายได้รวม	95,305	116,983	60,523	64,918
รายได้จากการขายและบริการ	84,435	100,713	52,822	55,328
รายได้ตามสัญญาเช่าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	4,813	8,039	3,617	5,366
รายได้ค่าก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	4,212	4,195	2,161	2,162

รายได้ค่าบริหารจัดการ	703	1,107	370	335
รายได้อื่น	1,142	2,929	1,553	1,727
กำไรขั้นต้นจากการขาย บริการและสัญญาเช่า	18,705	21,052	10,384	11,397
กำไรขั้นต้นรวม	19,439	22,033	10,754	11,759
EBIT	26,259	32,623	15,820	19,010
EBITDA	31,334	36,816	17,781	21,290
กำไรสุทธิ	16,308	21,551	10,107	11,570
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัท	13,588	16,393	7,756	9,831
Core profit	14,249	17,073	8,231	10,543
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.91	1.10	0.52	0.66
	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน	
(หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น)	2565	2566	2566	2567

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนปรับปรุงแล้ว ⁽⁶⁾

รายได้รวม	95,305	116,983	60,523	64,918
รายได้จากการขายและบริการ	84,435	100,713	52,822	55,328
รายได้ตามสัญญาเช่าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	4,813	8,039	3,617	5,366
รายได้ค่าก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	4,212	4,195	2,161	2,162
รายได้ค่าบริหารจัดการ	703	1,107	370	335
รายได้อื่น	1,142	2,929	1,553	1,727
กำไรขั้นต้นจากการขาย บริการและสัญญาเช่า	18,705	21,052	10,384	11,397
กำไรขั้นต้นรวม	19,439	22,033	10,754	11,759
EBIT	26,259	32,623	15,820	19,010
EBITDA	31,334	36,816	17,781	21,290
กำไรสุทธิ	16,308	21,551	10,107	11,570
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัท	13,588	16,393	7,756	9,831
Core profit	14,249	17,073	8,231	10,543
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.91	1.10	0.52	0.66

หมายเหตุ:

⁽⁶⁾ ไม่รวมส่วนกลับรายการประมาณการส่วนต่างของค่าอนุญาติให้ดำเนินการค้างจ่ายและดอกเบี้ยของ ITV ที่เกิดในปี 2566

รายการปรับปรุงที่สำคัญสำหรับงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือน

- ชูกรรมระหว่างบริษัทฯ และ GULF คือการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทฯ ที่บันทึกไว้ในบัญชีของบริษัทฯ จะถูกตัดออกในงบกำไรขาดทุนรวมเสมือน ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 และ 2566 และสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 และ 2567 เท่ากับ 4,485 ล้านบาท 6,196 ล้านบาท 2,612 ล้านบาท และ 3,177 ล้านบาท ตามลำดับ
- ค่าตัดจำหน่ายที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่ายุติธรรมเบื้องต้นของสินทรัพย์ที่ได้มา (เงินลงทุนใน ADVANC) ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 และ 2566 จำนวนปีละ 3,878 ล้านบาท และสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 และ 2567 จำนวนปีละ 1,939 ล้านบาท ดังนั้น งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือน จึงแสดงมูลค่าโดยหักค่าตัดจำหน่ายดังกล่าวจากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่ได้รับจากการลงทุนใน ADVANC

อัตราส่วนทางการเงินรวมเสมือนที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงินรวมเสมือนที่สำคัญของ NewCo อ้างอิงจากงบแสดงฐานะทางการเงินรวมเสมือน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนปรับปรุงแล้ว สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 และ 2566 และสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 และ 2567 เปรียบเทียบกับของบริษัทฯ เป็นดังนี้

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่				สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่		
		31 ธันวาคม		30 มิถุนายน		30 มิถุนายน		
		Proforma 2565	บริษัทฯ 2565	Proforma 2566	บริษัทฯ 2566	Proforma 2566	Proforma 2567	บริษัทฯ 2567
อัตรากำไรขั้นต้นจากการขาย บริการและสัญญาเช่า ⁽¹⁾	ร้อยละ	21.0	n/a	19.4	n/a	18.4	18.8	n/a
อัตรากำไร EBITDA	ร้อยละ	32.9	98.3	31.5	123.0	29.4	32.8	99.0
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	17.1	99.6	18.4	111.4	16.7	17.8	99.0
อัตรากำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทต่อรายได้รวม	ร้อยละ	14.3	99.6	14.0	111.4	12.8	15.1	99.0
อัตรา Core profit	ร้อยละ	15.0	n/a*	14.6	n/a	13.6	16.2	n/a
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ⁽²⁾	ร้อยละ	n/a	21.7	3.6	31.5	n/a	3.7	8.4
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ⁽³⁾	ร้อยละ	n/a	27.4	7.2	34.5	n/a	7.7	8.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ⁽⁴⁾	เท่า	1.1	0.9	1.0	64.0	n/a	0.9	94.2
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ⁽⁵⁾	เท่า	0.7	0.2	0.8	0.002	n/a	0.9	0.0

หมายเหตุ:

- (1) คำนวณจากกำไรขั้นต้นจากการขาย บริการและสัญญาเช่า / ผลรวมของ (ก) รายได้จากการขายและบริการ และ (ข) รายได้ตามสัญญาเช่าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า
- (2) คำนวณจากกำไรสุทธิ (รายปี แล้วแต่กรณี) / สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)
- (3) คำนวณจากกำไรสุทธิ (รายปี แล้วแต่กรณี) / ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (เฉลี่ย)
- (4) คำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด / หนี้สินหมุนเวียนทั้งหมด
- (5) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต้องดำรงตามข้อกำหนดสิทธิ ค่าหนี้โดยหลากหลายของ (ก) หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ลบด้วย (ข) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และ (ค) เงินฝากสถาบันการเงิน ที่ใช้เป็นหลักประกัน และหารด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดซึ่งไม่รวมองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น

* ไม่สามารถคำนวณอัตรา Core Profit ของบริษัทฯ ได้ เนื่องจากไม่มีรายการตามนิยามของการจัดทางการเงินเสมือน

2.2. ความสมเหตุสมผลของการควบบริษัท

2.2.1. ข้อดี และข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม

2.2.1.1. ข้อดีของการเข้าทำธุรกรรม

1) การเพิ่มประสิทธิภาพ และความคล่องตัวดำเนินงาน

การควบบริษัทจะสามารถรวมทรัพยากรของทั้งสองบริษัท เพื่อให้การใช้ทรัพยากรระหว่างทั้งสองบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น มีความคล่องตัวในการดำเนินงานสูงขึ้นจากการรวมทรัพยากรของทั้งสองบริษัทที่มีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงเพิ่มศักยภาพของบริษัทฯ ในด้านความหลากหลายของธุรกิจ โอกาสในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ และการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในทางธุรกิจ

2) การผสานความเชี่ยวชาญของทั้งสองบริษัท

จากการที่บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจโทรคมนาคม และ GULF ซึ่งมีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายการเป็นบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทที่ประกอบธุรกิจ (Holding Company) เช่นเดียวกับบริษัทฯ ในธุรกิจพลังงาน และโครงสร้างพื้นฐานอื่น ๆ การผสานความเชี่ยวชาญของทรัพยากร และความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจการลงทุนในบริษัทอื่น ซึ่งเป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักของประเทศ จะส่งผลให้บริษัทฯ มีโอกาสที่จะสร้างโอกาสในการสร้างผลตอบแทนจากธุรกิจที่หลากหลาย และมีแนวโน้มที่มั่นคง ซึ่งจะเสริมสร้างประสิทธิภาพ และศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้ เนื่องจาก GULF เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทฯ มาเป็นระยะเวลาประมาณ 3 ปี ซึ่งได้ผสานทรัพยากร และความเชี่ยวชาญของบุคลากรให้สามารถดำเนินการสอดคล้องระหว่างกันแล้ว นอกจากนี้ บริษัทฯ และ GULF ได้ดำเนินธุรกิจตามกรอบแห่งความยั่งยืนโดยครอบคลุมถึงความยั่งยืน (Sustainability) ทั้ง 3 มิติ ได้แก่ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) รวมถึงการบริหารความเสี่ยง กำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะส่งเสริมให้ NewCo ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ที่มีแนวทางบริหารจัดการที่ครอบคลุม ESG อาทิ การจัดทำเป้าหมายที่เกี่ยวข้องที่สนับสนุนการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน เช่น การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ และการกำกับดูแลด้านความยั่งยืน (Sustainability Governance) เป็นต้น

3) การสร้างโอกาสในการขยายกลุ่มธุรกิจ และฐานลูกค้าของบริษัทฯ

เนื่องจากในปัจจุบันบริษัทฯ มีรายได้จากผลตอบแทนจากการถือหุ้นใน ADVANC เป็นหลัก การควบบริษัทจึงสร้างโอกาสในการขยายกลุ่มธุรกิจ และฐานลูกค้าของบริษัทฯ ไปยังธุรกิจกลุ่มพลังงาน และธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานประเภทอื่น ที่จะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถสร้างโอกาสการสร้างรายได้จากกลุ่มธุรกิจที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น และสร้างผลตอบแทนให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

4) การสร้างความแข็งแกร่งด้านการบริหารจัดการ ด้านการเงิน และความยั่งยืนของบริษัทฯ

การควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ GULF ซึ่งทั้งสองบริษัทเป็นบริษัทชั้นนำของประเทศในด้านธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานทั้งโทรคมนาคม และด้านพลังงาน และมีนโยบายร่วมกันในการร่วมมือกันเสริมสร้างความแข็งแกร่ง และศักยภาพในการบริหารจัดการภายใต้โครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มบริษัท เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่ง และศักยภาพในด้านการเงิน และการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม และธุรกิจพลังงาน รวมถึงการร่วมลงทุน และดำเนินงานในธุรกิจอื่น ๆ ที่สามารถสร้างโอกาสในการสร้างรายได้ และผลตอบแทนแก่กลุ่มบริษัท เพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนต่าง ๆ และอำนาจในการเจรจาต่อรองกับสถาบันการเงิน รวมถึงผลประโยชน์โดยรวมของกลุ่มบริษัทที่อาจสูงขึ้น

5) ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลพิเศษ

ในคราวเดียวกันกับมติคณะกรรมการบริษัทฯ ที่มีมติเห็นชอบให้เสนอผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการควบบริษัทฯ นั้น คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาเห็นชอบในหลักการการจ่ายเงินปันผลพิเศษในอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ โดยจ่ายจากกำไรสะสมของบริษัทฯ

2.2.1.2. ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม

1) ค่าใช้จ่ายในการควบรวม

บริษัทฯ จะมีภาระค่าใช้จ่ายจากการดำเนินการตามขั้นตอนที่เกี่ยวข้องกับแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้อง เช่น ค่าตอบแทนที่ต้องชำระให้แก่ผู้ถือหุ้น ADVANC และ THCOM ที่แสดงเจตนาขายหุ้นในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM รวมถึงค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมดังกล่าว ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ค่าใช้จ่ายในการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF ค่าใช้จ่ายในการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ของ NewCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ค่าธรรมเนียมในการเปลี่ยนชื่อในใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น ซึ่งภาระค่าใช้จ่ายในแต่ละขั้นตอนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทฯ และ/หรือ GULF (รวมถึง NewCo ภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ) ซึ่งบริษัทฯ จะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการบริหารจัดการ และควบคุมค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องดังกล่าว เพื่อประโยชน์ของบริษัทฯ ต่อไป

2) การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิทธิการออกเสียงของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน

เนื่องจากการควบบริษัทโดยการรวมกันระหว่างบริษัทฯ และ GULF จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นลดลงภายหลังการควบบริษัท จึงส่งผลให้ผู้ถือหุ้นถูกลดสิทธิ

การออกเสียงจากสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง (Control Dilution) เมื่อคำนวณจากจำนวนหุ้นของ NewCo จำนวน 14,939,837,683 หุ้น ที่อัตราแลกหุ้นที่ 1 หุ้นเดิมต่อ 1.69335 หุ้นใหม่ใน NewCo ดังนี้

ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้นในบริษัท ที่ถือในปัจจุบัน	สัดส่วนหุ้นที่ถือ ในบริษัท (ร้อยละ)	จำนวนหุ้นที่ถือใน NewCo	สัดส่วนหุ้นที่ถือใน NewCo (ร้อยละ)
GULF	1,519,059,306	47.37	2,572,299,076	17.22
Singtel Global Investment Pte.	801,328,970	24.99	1,356,930,411	9.08
ผู้ถือหุ้นรายย่อย	886,328,476	27.64	1,500,864,325	10.05
รวมสัดส่วนหุ้นที่ลดลง			2,857,794,736	36.35

ที่มา: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: อ้างอิงข้อมูลการถือหุ้น ณ วันที่ 9 สิงหาคม 2567 ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม แม้การควบบริษัทจะทำให้ผู้ถือหุ้นถูกลดสิทธิการออกเสียงจากสัดส่วนการถือหุ้นที่ลดลง แต่ในด้านมูลค่าของหุ้นที่ถือใน NewCo ไม่ได้มีมูลค่าลดลง เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนหุ้นที่อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรม

3) ผลกระทบจากการจัดสรรหุ้นใน NewCo

เนื่องจากการควบบริษัท จะมีการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (ไม่รวม GULF) และ GULF ในอัตราส่วนที่แตกต่างกัน การคำนวณตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นอาจมีเศษหุ้นใน NewCo ที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (ไม่รวม GULF) และ GULF ซึ่งจะปัดเศษหุ้นนั้นทิ้งในการนี้ ผู้ถือหุ้นบางรายอาจได้รับจัดสรรหุ้นในปริมาณที่ไม่สามารถซื้อขายบนกระดานหลักได้ (หุ้น Odd Lot) เนื่องจากกระดานหลักจะซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนเท่าของ 100 หุ้นขึ้นไป การซื้อขายหุ้นบนกระดาน Odd Lot มีสภาพคล่องน้อยกว่า และปกติจะซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคาซื้อขายหุ้นบนกระดานหลัก ทำให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับ การจัดสรรหุ้นดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบได้

2.2.2. ความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรม

1) ความเสี่ยงด้านภาษี

การควบบริษัทที่ได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ประมวลรัษฎากร พระราชกฤษฎีกา ประกาศอธิบดีกรมสรรพากรตลอดจนแนวปฏิบัติของกรมสรรพากรที่เกี่ยวข้อง จะได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีอากรต่าง ๆ จากการควบบริษัทดังกล่าว ดังนั้น บริษัทฯ และ GULF ตลอดจนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ GULF จะได้รับสิทธิยกเว้นภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมควบบริษัทตามบทบัญญัติในประมวลรัษฎากร ซึ่งรวมถึงการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลประโยชน์ที่ได้รับจากการควบบริษัท เนื่องจากการโอนหุ้นที่ถืออยู่ในบริษัทฯ หรือ GULF เพื่อแลกกับหุ้นใน NewCo ในส่วนที่ตีราคาเป็นเงินได้เกินกว่าเงินทุน ทั้งนี้ การยกเว้นภาษีอากรให้แก่บริษัทที่ควบเข้ากัน และการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการควบบริษัท บริษัทที่ควบเข้ากันจะต้องไม่เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างต่อกรมสรรพากร ณ วันที่ควบบริษัท เว้นแต่มีการวางหลักประกันหนี้ภาษีอากรค้างนั้นไว้ต่อกรมสรรพากรแล้ว ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ และ GULF ไม่ได้เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างของกรมสรรพากร และไม่มีภาษีอากรค้างชำระต่อกรมสรรพากรแต่อย่างใด

นอกจากนี้ หากบริษัทที่ได้ควบเข้ากันมีผลขาดทุนสะสมทางภาษีคงเหลืออยู่ก่อนการควบบริษัท บริษัทใหม่ที่เกิดจากบริษัทที่ได้ควบเข้ากันจะไม่สามารถนำผลขาดทุนสะสมทางภาษีไปใช้ประโยชน์ได้ โดยบริษัทฯ และ GULF จะใช้ประโยชน์จากขาดทุนสะสมทางภาษีสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีที่สิ้นสุดก่อนการควบบริษัทเท่านั้น

เมื่อการควบบริษัทสำเร็จแล้ว บริษัทฯ และ GULF จะสิ้นสภาพนิติบุคคล แต่ทั้งบริษัทฯ และ GULF ยังคงมีหน้าที่ และความรับผิดชอบทางภาษีอากรสำหรับรอบปีภาษีที่ยังไม่หมดอายุความก่อนสิ้นสภาพนิติบุคคล ทั้งนี้ บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบบริษัทยังต้องรับภาระหนี้สินที่อาจเกิดจากการถูกตรวจสอบภาษี และประเมินภาษีอากรของบริษัทฯ และ/ หรือ GULF (หากมี) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ และ GULF มีรายได้หลักจากเงินปันผลซึ่งเข้าเงื่อนไขได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และที่ผ่านมาทั้งบริษัทฯ และ GULF ไม่ได้มีประเด็นด้านภาษีอากร หรือข้อพิพาททางภาษีอากรกับกรมสรรพากร และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องแต่อย่างใด

สำหรับผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน (ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นที่เป็นนิติบุคคล หรือบุคคลธรรมดา) มีโอกาสที่จะต้องเสียภาษีเงินได้ในส่วนของกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) เนื่องจากการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อหุ้นจะพิจารณาเห็นสมควร ซึ่งหากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านทั้งที่เป็นนิติบุคคล และบุคคลธรรมดาจะมีภาระภาษีเงินได้จากกำไร (Capital Gain Tax) ที่เกิดจากการขายหุ้นดังกล่าว

2) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบาย และอัตราการจ่ายเงินปันผล

จากข้อมูลในอดีต บริษัทฯ จ่ายเงินผลปีละ 2 ครั้ง และมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนระหว่างประมาณ 2.83 – 4.72 บาทต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลร้อยละ 82.8 – 143.9 ของกำไรสุทธิ ในระหว่างปี 2564-2566⁴ โดยบริษัทฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ จ่ายเงินปันผลจากงบการเงินเฉพาะของบริษัทฯ โดยพิจารณาจ่ายในอัตราร้อยละ 100.00 จากเงินปันผลที่บริษัทฯ ได้รับจากบริษัทร่วม และบริษัทย่อยหลังหักค่าใช้จ่าย หากไม่มีเหตุจำเป็นอื่นใด (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม) ส่วน GULF มีการจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง และมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนระหว่างประมาณ 0.44 – 0.88 บาทต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลร้อยละ 78.1 – 150.8 ของกำไรสุทธิ ในระหว่างปี 2564-2566⁵ โดย GULF มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30.00 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทหลังหักภาษี ทุนสำรองตามที่กฎหมายกำหนด และภาระผูกพันตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม) ดังนั้น เมื่อการควบบริษัทแล้วเสร็จจึงอาจมีความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงนโยบาย และอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจไม่เป็นไปตามอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดหวัง แต่อย่างไรก็ตามภายหลังการควบรวม NewCo จะเป็นกลุ่มบริษัทพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานแบบบูรณาการและดิจิทัลระดับภูมิภาค และมีศักยภาพในการเติบโตสามารถสร้างโอกาสการสร้างรายได้จากกลุ่มธุรกิจที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น และสร้างผลตอบแทนให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว ทั้งนี้ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ NewCo นั้นจะขึ้นกับการพิจารณา และอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของ NewCo โดยการแต่งตั้งคณะกรรมการของ NewCo จะต้องได้รับการพิจารณา และอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของบริษัทฯ และ GULF ซึ่งจะมีการดำเนินการในขั้นตอนต่อไป ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่สามารถรับรองได้ว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของ NewCo จะสอดคล้องกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่า NewCo จะมีโอกาสมากขึ้นในการสร้างรายได้ที่หลากหลายอันเนื่องมาจากพอร์ตธุรกิจ (Business Portfolio) ที่ขยายกว้างขึ้น

3) ความเสี่ยงจากการไม่สามารถจัดหาเงินสดได้

เนื่องจากบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องจัดหาเงินสดเชื่อ เพื่อใช้ในการเข้าทำรายการ VTO ใน ADVANC และ THCOM ซึ่งอาจมีวงเงินที่ต้องจัดหาสูงสุดไม่เกิน 114,096.01 ล้านบาท ซึ่งอาจมีความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดหาเงินสดเชื่อ เพื่อรองรับการเข้าทำรายการ VTO ได้ นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทฯ สามารถจัดหาเงินสดเชื่อดังกล่าว เพื่อนำไปชำระค่าหุ้นจากการเข้าทำรายการ VTO อาจส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สิน และดอกเบี้ยจากการใช้วงเงินดังกล่าว ทั้งนี้ ภาระทางการเงินของบริษัทฯ ที่จะต้องจัดหาเงินสดเชื่อ จะเป็นไปตามจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นของ ADVANC และผู้ถือหุ้นของ THCOM ตอรับค่าเสนอซื้อ จึงมี

⁴ ที่มา: One report ของบริษัทฯ ปี 2566

⁵ ที่มา: One report ของ GULF ปี 2566

ความเป็นไปได้ว่าอาจมีผู้ตอบรับคำเสนอซื้อน้อย เนื่องจากราคาตลาด ณ ปัจจุบันสูงกว่าราคาเสนอซื้อ รวมถึงบริษัทฯ จะพิจารณาจำหน่ายหุ้นที่ได้รับซื้อมาในภายหลัง เพื่อลดภาระทางการเงินที่เกิดขึ้น

4) ความเสี่ยงในการเข้าทำธุรกรรมไม่สำเร็จ

ความเสี่ยงในการเข้าทำธุรกรรมไม่สำเร็จอันอาจเกิดจากข้อเสีย และอุปสรรคต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้น และเป็นอุปสรรคที่ส่งผลให้การเข้าทำธุรกรรมไม่สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ได้ เช่น ความสำเร็จของเงื่อนไขบังคับก่อน และเงื่อนไข รวมถึงกระบวนการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง การไม่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการควบบริษัทจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว จากการเพิ่มโอกาสการสร้างผลตอบแทน และรายได้จากการขยายฐานกลุ่มธุรกิจที่กว้างขึ้น และมีศักยภาพในการเติบโตจากการร่วมมือกันระหว่างสองบริษัทในการดำเนินการร่วมกัน จึงมีความเสี่ยงน้อยที่เงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรมจะไม่สำเร็จ นอกจากนี้ ไม่พบว่ามีข้อพิพาททางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ หรือข้อพิพาททางกฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ แต่อย่างใด

ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อน ได้มีเงื่อนไขที่สำเร็จแล้ว ได้แก่ บริษัทฯ และผู้ขอผ่อนผันที่เกี่ยวข้อง ได้รับการผ่อนผันทั้งหมดที่ระบุได้รับการผ่อนผันทั้งหมดจากสำนักงาน ก.ล.ต. และ/ หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ ซึ่งเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM รวมถึง บริษัทฯ และ GULF ได้เข้าทำสัญญาควบบริษัท (Amalgamation Agreement) ตามเงื่อนไขของธุรกรรมการควบบริษัทข้างต้นแล้ว และสำหรับเงื่อนไขอื่น ๆ คาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในไตรมาส 1 ปี 2568

นอกจากนี้ สำหรับการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ในกรณีที่ผู้รับซื้อตัดสินใจที่จะไม่รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านไม่ว่าด้วยเหตุผลใด ๆ ซึ่งอาจรวมถึงกรณีที่ราคาปิดของหุ้นของบริษัทฯ ที่ซื้อขายในวันที่ 2 ตุลาคม 2567 มีราคาเกินกว่า 76 บาท หรือ กรณีที่ราคาปิดของหุ้นของ GULF ที่ซื้อขายในวันที่ 2 ตุลาคม 2567 มีราคาเกินกว่า 45 บาท (ณ วันที่ของสารสนเทศฉบับนี้ ราคาปิดของหุ้นของบริษัทฯ และ GULF สูงกว่าราคาที่ผู้รับซื้อกำหนดในเงื่อนไขการรับซื้อดังกล่าวค่อนข้างมาก) ในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ และ/ หรือ GULF จะต้องจัดหาบุคคลใหม่ และ/ หรือบุคคลอื่นเพิ่มเติมที่จะมาทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านแทน ซึ่งอาจส่งผลให้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เกิดความล่าช้าจากแผนที่กำหนด และหากบริษัทฯ ไม่สามารถหาบุคคลมาทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นใหม่ได้ ธุรกรรมการควบบริษัทจะไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้ อันจะส่งผลให้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ต้องถูกยกเลิก

5) ความเสี่ยงของความแตกต่างกันของทั้งสองบริษัท

เนื่องจากแต่ละบริษัทอาจมีความแตกต่างกันในแนวปฏิบัติ กระบวนการ และวัฒนธรรมขององค์กร อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ และ GULF ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละบริษัทเป็นการลงทุนในบริษัทอื่น และบริษัทฯ มีจำนวนบุคลากรไม่มากนัก ดังนั้น ก่อนที่ธุรกรรมการควบบริษัทจะเสร็จสิ้น ฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัทที่ควบกันจะร่วมกันจัดทำแนวทาง และกระบวนการที่ชัดเจน เพื่อให้พนักงานในทุกระดับมีความเข้าใจตรงกัน และจะดำเนินกลยุทธ์ในการรักษาบุคลากร สำหรับพนักงานทุกคน เพื่อสนับสนุนให้ปฏิบัติหน้าที่ของตนต่อไปภายใต้ NewCo อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจโดยมี GULF เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ มาเป็นระยะเวลาอย่างน้อย 3 ปี จึงมีระบบการดำเนินการ และวัฒนธรรมองค์กรที่สอดคล้องระหว่างกันแล้ว

2.3. ความเป็นธรรมของอัตราการจัดสรรหุ้น และเงื่อนไขของการควบบริษัท

2.3.1. สรุปการประเมินมูลค่าบริษัทฯ

โปรดพิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่าในเอกสารแนบ 1 INTUCH

2.3.1.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 41,074.64 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 12.81 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่เนบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2.3.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

บริษัทฯ ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระนอกจากนี้บริษัทฯ ไม่ได้มีการเพิ่มทุน หากแต่บริษัทฯ มีการประกาศจ่ายเงินปันผลหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดยบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลด้วยอัตรา 2.00 บาทต่อหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 5 กันยายน 2567 และบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลพิเศษด้วยอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้น อันเป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ โดยจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 246,140.42 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 76.76 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่เนบการเงินใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่เนบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2.3.1.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี VWAP ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อยู่ในช่วง 226,265.79 – 239,192.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 70.56 – 74.59 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของบริษัทฯ เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของบริษัทฯ จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2.3.1.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทที่เทียบเคียงในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ได้แก่ 1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E) 3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: EV/EBITDA) โดยผลการประเมินมูลค่าของแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

1) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/ BV ของบริษัทที่เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 3.66 – 4.11 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อยู่ในช่วง 150,252.76 – 168,846.14 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 46.86 – 52.65 บาทต่อหุ้น

2) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทที่เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 23.76 – 25.30 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อ

กำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 371,480.85 – 395,563.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 115.85 – 123.36 บาทต่อหุ้น

3) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของบริษัทฯ เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 9.63 – 10.60 เท่า ส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี EV/ EBITDA อยู่ในช่วง 137,641.92 – 152,808.26 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 42.92 – 47.65 บาทต่อหุ้น

ซึ่งทั้ง 3 วิธีนี้ มิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2.3.1.5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันโดยมีค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 8.45 เท่า จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 119,145.50 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 37.16 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2.3.1.6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: “SOTP”)

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่คำนวณโดยวิธีผลรวมส่วนของกิจการ (SOTP) มีค่าอยู่ในช่วง 202,270.64 – 233,652.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 63.08 – 72.86 บาทต่อหุ้น

วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธีมูลค่าเงินลงทุน และ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: “DCF”) เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุน โดยบริษัทที่สร้างกระแสเงินสดหลักให้แก่บริษัทฯ ได้แก่ ADVANC ซึ่งประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธี DCF ในการสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำ

กำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบของบริษัทฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company ที่จะได้รับผลกระทบของ Holdco Discount ที่เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ค่าใช้จ่ายภาษี ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจจะเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่ม อุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น รวมถึงสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในโครงการร่วมทุน ด้วยวิธีมูลค่าเงินลงทุนดังที่แสดงข้างต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2.3.1.7. สรุปการประเมินมูลค่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	12.81	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
2) วิธี Adjusted BV	76.76	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
3) วิธี VWAP	70.56 – 74.59	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของบริษัทฯ เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของบริษัทฯ จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
4.1) วิธี P/BV	46.86 – 52.65	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
4.2) วิธี P/E	115.85 – 123.36	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
4.3) วิธี EV/EBITDA	42.92 – 47.65	วิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน	37.16	วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกิจที่เทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
6) วิธี SOTP	63.08 – 72.86	วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ BV VWAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบของบริษัทฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมจะได้รับผลกระทบของ Holdco Discount ที่เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ค่าใช้จ่ายภาษี ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เหมาะสม

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี SOTP
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ล้านบาท)	226,265.79 – 239,192.89	202,270.64 – 233,652.74
2	ราคาต่อหุ้นของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)	70.56 – 74.59	63.08 – 72.86
มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ล้านบาท)		202,270.64 – 239,192.89	
ราคาต่อหุ้นของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)		63.08 – 74.59	

2.3.2. สรุปการประเมินมูลค่า GULF

โปรดพิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่าในเอกสารแนบ 2 GULF

2.3.2.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ GULF ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 115,488.29 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 9.84 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ GULF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

2.3.2.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

GULF ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระ นอกจากนี้ GULF ไม่ได้มีการเพิ่มทุน และไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเพิ่มเติมถึงการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ GULF ด้วยการปรับปรุงตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) เพื่อสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันที่ GULF อาจขายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ GULF ในบริษัทฯ เพียงเท่านั้น เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ โดยจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ GULF ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 110,576.56 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 9.42 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

2.3.2.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธี VWAP ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF อยู่ในช่วง 471,955.26 – 544,464.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 40.22 – 46.40 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ GULF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ GULF เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ GULF จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

2.3.2.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทเทียบเคียงในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ได้แก่ 1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E) 3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization : EV/ EBITDA) สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF โดยผลการประเมินมูลค่าของแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

1) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/ BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 1.00 – 1.35 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF อยู่ในช่วง 115,283.36 – 155,640.92 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 9.83 – 13.27 บาทต่อหุ้น

2) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 27.95 – 35.49 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 584,481.72 – 742,186.35 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 49.81 – 63.26 บาทต่อหุ้น

3) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของ GULF เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 13.27 – 14.74 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อยู่ในช่วง 59,239.98 – 96,729.73 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 5.05 – 8.24 บาทต่อหุ้น

ซึ่งทั้ง 3 วิธีนี้ มิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม**

2.3.2.5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน โดยมีค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 13.12 เท่า จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 55,343.12 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 4.72 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ดี ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GULF ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

2.3.2.6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP)

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ที่คำนวณโดยวิธีวิธีผลรวมส่วนของกิจการ (SOTP) มีค่าอยู่ในช่วง 480,306.94 – 572,960.29 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 40.94 – 48.83 บาทต่อหุ้น

วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี BV VWAP และ DCF ซึ่งวิธี SOTP เป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละธุรกิจ GULF เข้าไปลงทุน ซึ่งแต่ละวิธีสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของธุรกิจต่าง ๆ รวมถึงแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดย GULF มีโครงสร้างธุรกิจทั้งหมด 5 ธุรกิจหลัก ประกอบไปด้วย 1) ธุรกิจผลิตไฟฟ้า 2) ธุรกิจก๊าซ 3) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค 4) ธุรกิจดิจิทัล และ 5) การลงทุน และธุรกิจอื่น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

2.3.2.7. สรุปการประเมินมูลค่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	9.84	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ GULF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
2) วิธี Adjusted BV	9.42	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
3) วิธี VWAP	40.22 – 46.40	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ GULF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ GULF เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ GULF จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
4.1) วิธี P/BV	9.83 – 13.27	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
4.2) วิธี P/E	49.81 – 63.26	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ GULF ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
4.3) วิธี EV/EBITDA	5.05 – 8.24	วิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ GULF ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน	4.72	วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ทั้งนี้ ด้วยการที่ธุรกรรมในครั้งนี้เป็นการควบบริษัท ระหว่างบริษัทฯ และ GULF (Amalgamation) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
6) วิธี SOTP	40.94 – 48.83	วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี BV VWAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่ GULF เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบของ GULF ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมจะได้รับผลกระทบของ Holdco Discount ที่เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ค่าใช้จ่ายภาษี ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจจะเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ที่เหมาะสม

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี SOTP
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF (ล้านบาท)	471,955.26 – 544,464.34	40.94 – 48.83
2	ราคาต่อหุ้นของ GULF (บาทต่อหุ้น)	40.22 – 46.40	40.94 – 48.83
มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF (ล้านบาท)		471,955.26 – 572,960.29	
ราคาต่อหุ้นของ GULF (บาทต่อหุ้น)		40.22 – 48.83	

2.4. การประเมินช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นในการควบบริษัท

สำหรับความเหมาะสมของอัตราการจัดสรรหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าของบริษัทฯ และมูลค่าของ GULF ด้วยวิธีการต่าง ๆ ใดก็ได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการประเมินมูลค่าปัจจุบันของบริษัทฯ และ GULF ด้วยวิธี SOTP ซึ่งเป็นรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) วิธีราคาหุ้นตามตลาด (Market Value Approach) และวิธีปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางสรุปช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นในการควบบริษัท

ช่วงมูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)		ช่วงอัตราการจัดสรร (ต่อหุ้นของ NewCo)	
บริษัทฯ	GULF	บริษัทฯ	GULF
63.08 – 74.59	40.22 – 48.83	1.38704 – 1.86403	1.00519 – 1.07380
อัตราการจัดสรรหุ้นที่ถูุกำหนด		1.69335	1.02974

ที่มา: จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินช่วงของอัตราการจัดสรรหุ้นที่เหมาะสม ของบริษัทฯ และ GULF ได้เท่ากับ 1 หุ้นเดิมของบริษัทฯ ต่อ 1.38704 – 1.86403 ของหุ้นใน NewCo และ 1 หุ้นเดิมของ GULF ต่อ 1.00519 – 1.07380 ของหุ้นใน NewCo ตามลำดับ โดยช่วงของอัตราการจัดสรรหุ้นดังกล่าวของบริษัทฯ และ GULF อยู่ในช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นที่ถูุกำหนดของบริษัทฯ และ GULF ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 หุ้นเดิมของบริษัทฯ ต่อ 1.69335 ของหุ้นใน NewCo และ 1 หุ้นเดิมของ GULF ต่อ 1.02974 ของหุ้นใน NewCo ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าอัตราการจัดสรรหุ้นที่ถูุกำหนด **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นอัตราที่อยู่ในช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นในการควบบริษัทที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ ความเหมาะสมในการเข้าทำรายการด้านราคาการเข้าทำรายการ ข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยงในการเข้าทำรายการ พบว่าการควบบริษัทจะเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพ และความคล่องตัวในการดำเนินงาน โดยการรวมทรัพยากร และความสามารถทางธุรกิจของทั้งสองบริษัทเข้าด้วยกัน เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ และความคล่องตัว เพิ่มความหลากหลายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ อันจะเป็นการโอกาสในการสร้างรายได้ และการเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาวแก่ NewCo และผู้ถือหุ้น ดังนั้น การเข้าทำรายการจึงมีความเหมาะสม และจะเกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ จากการประเมินช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ และ GULF เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการจัดสรรหุ้น ดังนี้

- 1 หุ้นเดิมของบริษัทฯ ต่อ 1.38704 – 1.86403 ของหุ้นใน NewCo และ
- 1 หุ้นเดิมของ GULF ต่อ 1.00519 – 1.07380 ของหุ้นใน NewCo ตามลำดับ

โดยช่วงของอัตราการจัดสรรหุ้นดังกล่าวของบริษัทฯ และ GULF อยู่ในช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นที่ถูกกำหนดของบริษัทฯ และ GULF ซึ่งมีค่าเท่ากับ

- 1 หุ้นเดิมของบริษัทฯ ต่อ 1.69335 ของ NewCo และ
- 1 หุ้นเดิมของ GULF ต่อ 1.02974 ของหุ้นใน NewCo

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าอัตราการจัดสรรหุ้นที่กำหนด **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นอัตราที่อยู่ในช่วงของอัตราการจัดสรรหุ้นในการควบบริษัทที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคา เงื่อนไข และผลประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับ **มีความเหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการทำรายการ**

3. รุกรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน ADVANC โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ

3.1. ลักษณะ และรายละเอียดเกี่ยวกับรุกรกรม

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2567 เมื่อวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 ของบริษัทฯ พิจารณานุมัติการเข้าทำรุกรกรมการควบบริษัท เพื่อการปรับโครงสร้างการถือหุ้น ซึ่งประกอบไปด้วย

(1) รุกรกรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ GULF ภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน อันจะส่งผลให้บริษัทเดิมทั้งสองบริษัทหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล และเกิดนิติบุคคลใหม่เป็นบริษัทที่ควบกันขึ้น โดยมีสถานะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่ง NewCo จะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ GULF ทั้งหมด โดยผลของกฎหมาย ภายหลักรุกรกรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ

(2) รุกรกรมการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ ADVANC โดยการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer) (“รุกรกรมการทำ VTO ใน ADVANC”) และ

(3) รุกรกรมการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ THCOM โดยการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM โดยสมัครใจ แบบมีเงื่อนไขก่อนทำข้อเสนอซื้อ (Conditional Voluntary Tender Offer) (“รุกรกรมการทำ VTO ใน THCOM”)

โดยบริษัทฯ และ GULF (ในฐานะบริษัทที่จะควบเข้ากันเป็น NewCo) จะดำเนินรุกรกรมการทำ VTO ใน ADVANC เพื่อเป็นการดำเนินการแทน NewCo ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลของรุกรกรมการควบบริษัท (Technical Obligation) เพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ NewCo ก่อนการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่เกี่ยวข้อง และเพื่อให้รุกรกรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีประเด็นภาระหน้าที่ค้างอันอาจเป็นอุปสรรคต่อ NewCo ในอนาคต

นอกจากนี้ เนื่องจากนายสาริษฐ์ รัตนาวะดี⁶ มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ภายหลักรุกรกรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จึงได้เสนอที่จะเข้าเป็นผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์กับบริษัทฯ และ GULF ไปพร้อมกัน เพื่อให้รุกรกรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีประเด็นภาระหน้าที่ค้าง

⁶ นายสาริษฐ์ รัตนาวะดี เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF โดย ณ วันที่ 9 สิงหาคม 2567 นายสาริษฐ์ รัตนาวะดี ถือหุ้นใน GULF ในสัดส่วนร้อยละ 35.81 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GULF ปัจจุบัน นายสาริษฐ์ รัตนาวะดี ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และรองประธานกรรมการของ GULF

ทั้งนี้ ในการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ของบริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ในครั้งนี้ SSI⁷ ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ADVANC ได้ส่งหนังสือแสดงความประสงค์จะเข้าเป็นผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ใน ADVANC พร้อมกับบริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF โดยบริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และ SSI จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ภายใต้ข้อเสนอซื้อเดียวกัน ราคาเสนอซื้อ และเงื่อนไขอื่น ๆ เหมือนกันทั้งหมด ดังนั้น การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ในครั้งนี้ จะไม่รวมหุ้นของ ADVANC ซึ่งถือโดยบริษัทฯ และ SSI

ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จะเกิดขึ้นภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF อนุมัติการทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ และอนุมัติวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM ต่าง ๆ ที่กำหนดไว้สำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี) และจะดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และ THCOM ให้แล้วเสร็จก่อนการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF เพื่อพิจารณาเรื่องต่าง ๆ ที่จำเป็นในการควบบริษัทตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน นอกจากนี้ ผลจากธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC อาจทำให้บริษัทฯ และ GULF ได้มาซึ่งหุ้นใน ADVANC ในสัดส่วนที่ทำให้ NewCo มีสถานะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของ ADVANC ภายหลังจากธุรกรรมการควบบริษัท อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จะไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF แต่อย่างใด

ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เข้าข่ายเป็นการซื้อ หรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ข) แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน และเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) โดยมีมูลค่าของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 276.89 ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับสอบทานของบริษัทฯ และ ADVANC สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งถือเป็นรายการประเภทที่ 1 โดยเมื่อนับรวมขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ทำให้มูลค่าของรายการรวมกันเท่ากับร้อยละ 277.19 ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือน ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ดังนี้

⁷Singtel Strategic Investments Pte. Ltd. เป็นนิติบุคคลในกลุ่มของ Singapore Telecommunications Limited (“Singtel”) โดย Singtel ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 100.00 ของหุ้นทั้งหมดของ SSI

- (ก) จัดทำ และเปิดเผยสารสนเทศของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ต่อ ตลท. ตามประกาศรายการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ทันที
- (ข) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ภายใต้ประกาศรายการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- (ค) จัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามประกาศรายการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และ
- (ง) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC โดยบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ รายการดังกล่าวไม่เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 หรือการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Backdoor Listing) เนื่องด้วยรายการดังกล่าวเป็นการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่ามูลค่าของรายการสูงสุดรวมกันเกินกว่าร้อยละ 100 ก็ตาม ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวจึงไม่ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนี้ ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้ ไม่เข้าข่ายเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) บริษัทฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องดำเนินการใด ๆ ภายใต้ประกาศดังกล่าว

3.1.1. วัตถุประสงค์การทำค้ำเสนอซื้อ

- 1) ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เป็นการดำเนินการแทน NewCo ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC (Mandatory Tender Offer หรือ MTO) อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลของธุรกรรมควบบริษัท
- 2) ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC มีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีช่องทางในการเสนอซื้อหลักทรัพย์ ADVANC อย่างเป็นธรรม สำหรับผู้ถือหุ้นของ ADVANC ก่อนที่ธุรกรรมควบบริษัทจะแล้วเสร็จ อันเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นของ ADVANC ไม่เสียสิทธิหรือเสียประโยชน์ที่พึงได้รับภายใต้ประกาศ ทจ. 12/2554

3) ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เป็นการลดความเสี่ยง และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ NewCo เพื่อการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC โดย NewCo ในอนาคต เนื่องจาก NewCo จะมีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ในทันทีภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ ซึ่งการที่ NewCo มีหน้าที่ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ดังกล่าวจะก่อให้เกิดความเสี่ยง และความไม่แน่นอนในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศ ทจ. 12/2554

3.1.2. เงื่อนไขการทำข้อเสนอซื้อ

บริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF รวมทั้ง SSI จะดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของทั้งบริษัทฯ และ GULF ได้อนุมัติการทำธุรกรรมปรับโครงสร้างฯ และเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ที่กำหนดไว้สำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี) ซึ่งเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC มีดังนี้

(1) เงื่อนไขบังคับก่อนต่าง ๆ ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัทสำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี) ทั้งหมด (ยกเว้นเงื่อนไขเกี่ยวกับการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เงื่อนไขเกี่ยวกับการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM เงื่อนไขเกี่ยวกับการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ที่คัดค้านการควบบริษัท และเงื่อนไขเกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF เพื่อการควบบริษัทตามหลักเกณฑ์ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน)

(2) เงื่อนไขบังคับก่อนต่าง ๆ ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM สำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี) ทั้งหมด (ยกเว้นเงื่อนไขเกี่ยวกับความสำเร็จครบถ้วน หรือการได้รับการผ่อนผันเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC)

(3) บริษัทฯ GULF บริษัท กัลฟ์ เอ็ดจ์ จำกัด (“GE”) และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ได้รับการผ่อนผันในกรณีต่าง ๆ จากสำนักงาน ก.ล.ต. และ/ หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการครบถ้วนแล้ว ดังนี้

(ก) การได้รับการผ่อนผันหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดย NewCo ใน ADVANC และตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ใน THCOM

(ข) การที่ผู้ที่รับหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านได้รับการผ่อนผันหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดอันเนื่องมาจากการจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท

(ค) การที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ได้รับการผ่อนผันหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ใน ADVANC และ THCOM ภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทสำเร็จลง

(ง) การได้รับการผ่อนผันให้บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และ SSI สามารถทำการชำระราคาหลักทรัพย์แก่ผู้ขายหลักทรัพย์ในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC

(จ) การได้รับการผ่อนผันให้บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และ GE สามารถทำการชำระราคาหลักทรัพย์แก่ผู้ขายหลักทรัพย์ในธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM

ทั้งนี้ ตามรายละเอียดที่ขอผ่อนผันทุกประการ โดยมีข้อกำหนด และเงื่อนไขที่แต่ละบริษัทที่เกี่ยวข้องยอมรับได้ และการผ่อนผันดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป และในกรณีที่มีการผ่อนผันดังกล่าวได้กำหนดเงื่อนไขใด ๆ เงื่อนไขดังกล่าวเหล่านั้นได้สำเร็จลงแล้ว หรือได้รับการผ่อนผันแล้ว

(4) การได้รับการอนุญาต และ/ หรือการผ่อนผันที่เกี่ยวข้อง และจำเป็นเกี่ยวกับธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ตามที่กฎหมายกำหนดจากหน่วยงานราชการ หรือหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง (นอกเหนือจาก สำนักงาน ก.ล.ต. และ/ หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ) (หากมี) โดยมีข้อกำหนด และเงื่อนไขที่แต่ละบริษัทที่เกี่ยวข้องยอมรับได้ และการอนุญาต และ/ หรือผ่อนผันที่เกี่ยวข้อง และจำเป็นดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอน และยังคงมีผลต่อไป

(5) การได้รับวงเงินสินเชื่อที่เพียงพอจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ซึ่งมีข้อกำหนด และเงื่อนไขของวงเงินสินเชื่อตามที่บริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF เห็นสมควร

(6) นับแต่วันที่ประกาศเจตนาในการทำธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จนถึงวันที่เงื่อนไขก่อนการทำ VTO ใน ADVANC อื่น ๆ ข้างต้นทั้งหมดได้สำเร็จลง หรือได้รับการผ่อนผัน ไม่มีเหตุการณ์หรือการกระทำใด ๆ ดังต่อไปนี้เกิดขึ้น

6.1. มีเหตุที่แสดงว่า ADVANC หรือ บริษัทย่อยของ ADVANC รวมทั้งกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทดังกล่าว มิได้ดำเนินการจัดการกิจการของบริษัทด้วยความรอบคอบ หรือมิได้ดำเนินกิจการด้วยความระมัดระวัง เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญ หรือดำเนินการใด ๆ อันเป็นการฝ่าฝืนกฎหมายหรือมิใช่การดำเนินธุรกิจตามปกติวิสัย

6.2. ADVANC หรือ บริษัทย่อยของ ADVANC มีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน หรือหลักทรัพย์แปลงสภาพ (นอกจากหุ้นสามัญเพิ่มทุนจากการใช้สิทธิแปลงสภาพตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกให้แก่พนักงานของบริษัท และบริษัทย่อยอยู่ก่อนแล้ว) หรือชักชวนให้บุคคลอื่นเข้าซื้อ หรือจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน หรือหลักทรัพย์

แปลงสภาพของ ADVANC/ บริษัทย่อยของ ADVANC ไม่ว่าจะโดยตรง หรือโดยอ้อม

- 6.3. ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC มีการได้มา หรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC เว้นแต่เป็นการดำเนินธุรกิจตามปกติวิสัย
- 6.4. ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC ก่อหนี้ หรือเข้าทำ แก๊ไขเพิ่มเติม หรือยกเลิกสัญญาที่มีนัยสำคัญกับบุคคลอื่น เว้นแต่เป็นการดำเนินธุรกิจตามปกติวิสัย
- 6.5. ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC ทำการซื้อหุ้นคืน (Treasury Stock) หรือดำเนินการให้ หรือสนับสนุนให้บริษัทย่อย หรือบริษัทร่วมซื้อหุ้นของ ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC ดำเนินการดังกล่าว
- 6.6. ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC ชักชวนให้บุคคลอื่นเข้าดำเนินการควบรวม หรือรวมบริษัทกับ ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC
- 6.7. มีเหตุการณ์ หรือการกระทำใด ๆ เกิดขึ้นอันเป็นเหตุ หรืออาจเป็นเหตุให้เกิดความเสียหาย หรือส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของธุรกรรมการทำ VTO หรือต่อธุรกิจ ฐานะ หรือทรัพย์สินของ ADVANC หรือบริษัทย่อยของ ADVANC และ
- 6.8. ADVANC กระทำการใด ๆ อันเป็นผลให้มูลค่าของหุ้นสามัญใน ADVANC ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ และผู้ขอผ่อนผันที่เกี่ยวข้อง ได้รับการผ่อนผันทั้งหมดจากสำนักงาน ก.ล.ต. และ/ หรือ คณะอนุกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการตามที่ระบุในข้อ (3) ของเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ข้างต้นแล้ว

3.1.3. ผู้ทำคำเสนอซื้อ

เนื่องจาก NewCo มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศ ทจ. 12/2554 บริษัทฯ และ GULF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จะดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท จึงจะเป็นผู้ดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เพื่อเป็นการทำหน้าที่แทน NewCo

นอกจากนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ภายหลังจากธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จึงได้เสนอที่จะเข้าเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์กับบริษัทฯ และ GULF ไปพร้อมกัน เพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยไม่มีประเด็นภาระหน้าที่ค้าง

นอกจากนี้ SSI ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ADVANC ได้ส่งหนังสือแสดงความประสงค์จะเข้าเป็นผู้ทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ใน ADVANC พร้อมกับบริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF โดยบริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และ SSI จะทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC (โดยไม่รวมหุ้น ADVANC ซึ่งบริษัทฯ และ SSI ถืออยู่ในปัจจุบัน) ภายใต้ค่าเสนอซื้อเดียวกัน ราคาเสนอซื้อ และเงื่อนไขอื่น ๆ เหมือนกันทั้งหมด เนื่องจาก SSI เห็นศักยภาพในการเติบโตระยะยาวในการดำเนินธุรกิจของ ADVANC ซึ่งมาจากการดำเนินกลยุทธ์การผสมผสานเครือข่ายมือถือ และเครือข่ายคงที่เพื่อขยายการเข้าถึงดิจิทัล โดยบริษัทฯ และ GULF ได้พิจารณาแล้วว่ากรณีที่ SSI จะเข้าเป็นผู้ทำค่าเสนอซื้อในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้ มิได้ทำให้บริษัทฯ และ GULF รวมถึงผู้ถือหุ้น ตลอดจนธุรกรรมควบบริษัทต้องเสียหาย หรือเสียประโยชน์แต่อย่างใด นอกจากนี้ การดำเนินการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ และ GULF สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในการทำธุรกรรมควบบริษัทได้ตามเป้าหมาย โดยที่ภาระทางการเงิน หรือการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จะลดลง โดยที่บริษัทฯ และ GULF มิได้ต้องการและไม่ควรจะต้องได้มาซึ่งทรัพย์สิน หรือหนี้สินเพิ่มเติมจากการดำเนินธุรกรรมควบบริษัทดังกล่าวแต่อย่างใด

ทั้งนี้ ในการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และ SSI นั้นไม่ได้มีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินซึ่งกันและกัน และไม่ได้มีการดำเนินการใด ๆ อันเป็นการให้ หรือรับความช่วยเหลือในการได้มาซึ่งแหล่งเงินทุน รวมถึงไม่มีการเข้าทำข้อตกลง เพื่อกำหนดข้อผูกพันในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ซึ่งก่อให้เกิดความสัมพันธ์ในลักษณะการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น (Acting-in-Concert) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ตามนัยของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 7/2552 เรื่อง กำหนดลักษณะความสัมพันธ์ หรือพฤติกรรมที่เข้าลักษณะเป็นการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น และการปฏิบัติการตามมาตรา 246 และมาตรา 247 (“ประกาศ ทจ. 7/2552”) แต่อย่างใด นอกจากนี้ บริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มิได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจของ SSI ที่จะเข้าทำ VTO ใน ADVANC รวมถึงมิได้มีส่วนร่วมในการสนับสนุนการตัดสินใจเข้าทำธุรกรรมใด ๆ ของ SSI ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมควบบริษัทไม่ว่าในทางใด การเข้าทำ VTO ใน ADVANC เป็นการตัดสินใจโดยอิสระของแต่ละบริษัทและแต่ละบุคคล ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันดังที่กล่าวข้างต้น ทั้งนี้ การเข้าทำ VTO ใน ADVANC ของ SSI มิได้เป็นเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมควบบริษัท

3.1.4. จำนวนหุ้น และสัดส่วนในการทำค่าเสนอซื้อ

บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF รวมถึง SSI จะทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC จำนวน 1,078,138,736 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 36.25 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC ซึ่งไม่รวมหุ้น ADVANC ที่บริษัทฯ และ SSI ถือหุ้นอยู่ในปัจจุบัน โดยมีสัดส่วนในการทำค่าเสนอซื้อที่ตกลงกันเบื้องต้น ดังนี้

- (ก) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับคำเสนอซื้อส่วนแรกที่เกิดขึ้นเป็นจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 5.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC SSI จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียว
- (ข) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับคำเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าข้อ (ก) บริษัทฯ จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียว ในจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 5.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC
- (ค) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับคำเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าข้อ (ก) และข้อ (ข) GULF จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียว ในจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 5.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC
- (ง) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับคำเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าร้อยละ 15.00 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 36.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC (ตามข้อ (ก) ข้อ (ข) และข้อ (ค) ข้างต้นรวมกัน) บริษัทฯ GULF และ SSI แต่ละฝ่ายจะรับซื้อหุ้นในสัดส่วนเท่ากัน โดยหากจัดสรรจนถึงสัดส่วนจำนวนหุ้นสูงสุดที่ SSI รับซื้อแล้ว บริษัทฯ และ GULF แต่ละฝ่ายจะรับซื้อหุ้นในส่วนที่เหลือดังกล่าวในสัดส่วนเท่ากันและ
- (จ) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับคำเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าร้อยละ 36.00 แต่ไม่เกินกว่าร้อยละ 36.25 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC (ตามข้อ (ก) ข้อ (ข) ข้อ (ค) และข้อ (ง) ข้างต้นรวมกัน) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นจำนวนดังกล่าวทั้งหมด ในจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 0.25 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC

ทั้งนี้ จำนวนหุ้นที่ SSI จะรับซื้อในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ครั้งนี้ จะต้องอยู่ภายใต้ข้อจำกัดการถือหุ้นของบุคคลต่างด้าว โดยจะต้องไม่เกินสัดส่วนการถือหุ้นโดยบุคคลต่างด้าวของ ADVANC ที่เหลืออยู่ในขณะนั้น (Foreign Room Availability) และไม่ว่ากรณีใดก็ตาม จะไม่เกินร้อยละ 10.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ADVANC โดยที่การจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ของผู้ทำคำเสนอซื้อแต่ละรายจะเป็นไปตามอัตราส่วนการรับซื้อหุ้นที่กำหนดในเอกสารคำเสนอซื้อ

อย่างไรก็ตาม หากจำนวนหุ้นที่ SSI จะซื้อน้อยกว่าจำนวนข้างต้น (ไม่ว่าด้วยเหตุผลใดก็ตาม รวมถึง สัดส่วนการถือหุ้นโดยบุคคลต่างด้าวของ ADVANC ที่เหลืออยู่ในขณะนั้น (Foreign Room Availability) ไม่เพียงพอ เป็นต้น) บริษัทฯ และ GULF จะซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ตามสัดส่วนที่กำหนด และเปิดเผยในเอกสารคำเสนอซื้อ โดยจำนวนหุ้นที่บริษัทฯ ซื้อจะต้องไม่เกินร้อยละ 18.125 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ADVANC ในขณะนั้น โดย บริษัทฯ และ GULF จะเปิดเผย

สัดส่วนการรับซื้อหุ้นระหว่างผู้ทำค่าเสนอซื้อในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในเอกสารค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่เกี่ยวข้องทั้งหมดมีข้อมูลของธุรกรรมที่ชัดเจนและครบถ้วน โดยธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นใน ADVANC ทุกรายสามารถขายหลักทรัพย์ใน ADVANC อย่างเท่าเทียมกัน ไม่ว่าผู้ทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์รายใดจะเป็นผู้รับซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว

ทั้งนี้ บริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มิได้มีความประสงค์จะได้มาซึ่งหุ้นใน ADVANC ในธุรกรรมการควบบริษัทครั้งนี้แต่อย่างใด ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เป็นเพียง ขั้นตอนที่เกิดขึ้นตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมาย เพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทสามารถดำเนินต่อไปได้ตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเท่านั้น

อนึ่ง หุ้นของ ADVANC ที่บริษัทฯ และ GULF ได้รับซื้อหุ้นในธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จะเป็นทรัพย์สินของ NewCo ภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ โดยผลของกฎหมาย นอกจากนี้ ผลจากธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC อาจทำให้บริษัทฯ และ GULF ได้มาซึ่งหุ้นใน ADVANC ในสัดส่วนที่ทำให้ NewCo มีสถานะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของ ADVANC ภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ

3.1.5. ราคาเสนอซื้อ

211.43 บาทต่อหุ้น (ซึ่งเป็นราคาเสนอซื้อที่คำนวณหลังจากหักส่วนเงินปันผลจ่ายออกแล้วตามเงื่อนไขการปรับปรุงราคาเสนอซื้อ^๘) โดยราคาเสนอซื้อดังกล่าวอาจมีการปรับปรุงโดยคำนึงถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อ ADVANC จากเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังคณะกรรมการของบริษัทฯ และ GULF มีมติอนุมัติให้เสนอซื้อที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ในครั้งนี้

- 1) การจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น
- 2) การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้อันเป็นผลให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น หรือลดลง
- 3) การให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน หรือใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนหุ้นที่ถืออยู่เดิม

นอกจากนี้ ราคาเสนอซื้อดังกล่าวอาจมีการปรับลดได้เช่นกันตามหลักเกณฑ์ตามกฎหมายหรือ ประกาศที่เกี่ยวข้อง รวมถึงประกาศที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

^๘ คณะกรรมการบริษัท ADVANC มีมติเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2567 ให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล อัตราการจ่ายเงินปันผล 4.87 บาทต่อหุ้น โดยจ่ายปันผลจากงวดดำเนินงานวันที่ 1 มกราคม – 30 มิถุนายน 2567 โดยจ่ายเงินปันผลในวันที่ 3 กันยายน 2567

3.1.6. ระยะเวลาการทำข้อเสนอซื้อ

ภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของทั้งบริษัทฯ และ GULF ได้มีมติอนุมัติการทำธุรกรรม การควบบริษัท และธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ที่กำหนดไว้สำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผัน (แล้วแต่กรณี) บริษัทฯ GULF ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของ GULF และ SSI จะเริ่มกระบวนการธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC โดยจะดำเนินการให้แล้วเสร็จก่อนการ ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ GULF เพื่อพิจารณาเรื่องที่เกี่ยวข้องกับ NewCo ตาม หลักเกณฑ์ที่กำหนดในมาตรา 148 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

3.1.7. ขนาดรายการ

บริษัทฯ คำนวณขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้ ตามจำนวน 539,069,368 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 18.125 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ADVANC (ซึ่ง คิดเป็นกึ่งหนึ่งจำนวนหุ้น ADVANC ที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดในครั้งนี) ในราคาเสนอซื้อไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมสูงสุดไม่เกินประมาณ 113,975.44 ล้านบาท

ทั้งนี้ โดยใช้ข้อมูลตามงบการเงินรวมฉบับสอบทานของบริษัทฯ และ ADVANC สำหรับงวด หกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ในการคำนวณขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	ขนาดรายการ (ร้อยละ)
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	24.18
เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	45.12
เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	276.89
เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก บริษัทฯ ไม่ได้มีการออกหลักทรัพย์ ใหม่เพื่อชำระค่าสินทรัพย์

ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้มีมูลค่าของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 276.89 ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับสอบทานของบริษัทฯ และ ADVANC สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ในครั้งนี้ อนึ่ง รายการดังกล่าวไม่เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 หรือการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Backdoor Listing) เนื่องด้วยรายการดังกล่าวเป็นการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่ามูลค่าของรายการสูงสุดรวมกันเกินกว่าร้อยละ 100 ก็ตาม ดังนั้น การเข้าทำรายการ

ดังกล่าวจึงไม่ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ เมื่อนำรวมขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ทำให้มูลค่าของรายการรวมกันเท่ากับร้อยละ 277.19 ซึ่งถือเป็นรายการประเภทที่ 1 เช่นกัน

3.1.8. ข้อมูลเกี่ยวกับ ADVANC

โปรดพิจารณาเอกสารแนบ 5

3.2. ความเหมาะสมของการเข้าทำธุรกรรม

3.2.1. ข้อดี และข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม

3.2.1.1. ข้อดีของการเข้าทำธุรกรรม

- 1) เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการควบบริษัทให้แล้วเสร็จ

ธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากความสำเร็จของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC เป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่สำคัญของธุรกรรมควบบริษัท ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มความหลากหลายในการประกอบธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโต และมั่นคง ซึ่งจะช่วยให้การบริหารธุรกิจมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น นำไปสู่ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ ดังนั้น การที่บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC ในครั้งนี้ จะเป็นอุปสรรคอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกรรมควบบริษัทต่อไป เนื่องจากการดำเนินการทำ VTO ใน ADVANC เป็นการดำเนินการแทน NewCo ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลของธุรกรรมควบบริษัท

- 2) การเพิ่มขึ้นของสิทธิการออกเสียงจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

การได้มาซึ่งหุ้นของ ADVANC จากการทำรายการ VTO จะส่งผลให้ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียง และเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนหุ้น และสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลถึงการเพิ่มขึ้นของรายได้ของบริษัทฯ

3.2.1.2. ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม

- 1) ภาระค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการ

เนื่องจากการเข้าทำรายการ VTO ใน ADVANC จะส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการรับซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดสูง โดยบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อจากทั้งสถาบันการเงินในประเทศ และสถาบันการเงินต่างประเทศ ในการชำระค่าหุ้นของ ADVANC ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ ADVANC ที่ตอบรับคำเสนอซื้อ จึงจะมีภาระหนี้สิน และดอกเบี้ยจากการดำเนินการดังกล่าว โดยอาจมีภาระหนี้จากวงเงินกู้ เพื่อเข้าทำรายการ VTO ใน ADVANC สูงสุดประมาณไม่เกิน 113,975.44 ล้านบาท⁹ ทั้งนี้ ภายหลังจากธุรกรรมทำรายการ VTO ใน ADVANC แล้วเสร็จ บริษัทฯ หรือ NewCo อาจพิจารณาขายหุ้น ADVANC ที่ได้รับมาจากการทำคำเสนอซื้อดังกล่าว เพื่อลดภาระทางการเงินของบริษัทฯ หรือ NewCo ตามความเหมาะสม และจะดำเนินการตามหลักเกณฑ์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

⁹ คำนวณจากจำนวนหุ้นที่สามารถรับซื้อได้สูงสุด จำนวน 539,069,368 หุ้น ในราคาหุ้นละ 211.43 บาท

3.2.2. ความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรม

1) ความเสี่ยงที่เงื่อนไขอาจไม่ประสบผลสำเร็จ

เนื่องจากการ VTO ใน ADVANC มีกำหนดเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ที่อาจมีความเสี่ยงในผลสำเร็จของการเข้าทำรายการ เช่น การได้รับการผ่อนผัน การได้รับการอนุญาต และการได้รับวงเงินสินเชื่อ เป็นต้น รวมถึงการเข้าทำรายการจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียง จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นอาจไม่อนุมัติรายการ นอกจากนี้ เนื่องจาก ADVANC เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง และอาจมีราคาตลาดที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อ ซึ่งผู้ถือหุ้น ADVANC มีสิทธิใช้ดุลยพินิจการตัดสินใจตอบรับ หรือไม่ตอบรับค้ำเสนอซื้อ ทั้งนี้ ภาระทางการเงินของบริษัทฯ ที่จะต้องจัดหาเงินสินเชื่อ จะเป็นไปตามจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นของ ADVANC ตอบรับค้ำเสนอซื้อ จึงมีความเป็นไปได้ว่าอาจมีผู้ตอบรับค้ำเสนอซื้อน้อย เนื่องจากราคาตลาด ณ ปัจจุบันสูงกว่าราคาเสนอซื้อ

2) ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินธุรกิจของ ADVANC ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ในกรณีที่สภาวะเศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากปัจจัยใหม่ หรือมีการแข่งขันกันในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม ซึ่งส่งผลให้รายได้ของ ADVANC ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง โดยกรณีที่ผลประกอบการในอนาคตของ ADVANC ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ และส่งผลให้มูลค่าหุ้นของ ADVANC ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ อาจส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการเข้าทำรายการที่มูลค่าต่ำกว่าขณะทำการเสนอซื้อในครั้งนี้

3.3. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

3.3.1. สรุปการประเมินมูลค่า ADVANC

โปรดพิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่าในเอกสารแนบ 3 ADVANC

3.3.1.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของ ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 93,902.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 31.57 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ ADVANC ที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 179.86 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 85.07 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

3.3.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ADVANC ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระ นอกจากนี้ ADVANC ไม่ได้มีการเพิ่มทุน หากแต่ ADVANC มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดย ADVANC จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลด้วยอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567 นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเพิ่มเติมถึงการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ด้วยการปรับปรุงตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) เพื่อสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันที่ ADVANC อาจขายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ใน 3BBIF เพียงเท่านั้น เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 76,044.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 25.57 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ ADVANC ที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 185.86 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 87.91 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องรวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

3.3.1.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี VWAP ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC อยู่ในช่วง 616,644.24 – 652,693.00 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 207.33 – 219.45 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 4.10 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 1.94 ของราคาเสนอซื้อ และสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 8.02 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 3.79 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ ADVANC เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ ADVANC จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

3.3.1.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทที่เทียบเคียงในระยะเวลา

เฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่า ยุติธรรมของบริษัทฯ ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ได้แก่ 1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E) 3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: EV/ EBITDA) โดยผลการประเมินมูลค่าของแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

1) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/ BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 2.58 – 2.99 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC อยู่ในช่วง 242,584.05 – 280,751.09 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 81.56 – 94.40 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 117.03 – 129.87 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 55.35 – 61.42 ของราคาเสนอซื้อ

2) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 26.69 – 29.94 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 858,794.75 – 963,567.69 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 288.75 – 323.97 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 77.32 – 112.54 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 36.57 – 53.23 ของราคาเสนอซื้อ

3) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของ ADVANC เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 9.52 – 10.27 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อยู่ในช่วง 695,060.51 – 769,605.95 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 233.70 – 258.76 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 22.27 – 47.33 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 10.53 – 22.39 ของราคาเสนอซื้อ

ซึ่งทั้ง 3 วิธีนี้ มิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่า ยุติธรรมของ ADVANC

3.3.1.5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันโดยมีค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 11.87 เท่า จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 926,908.51 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 311.65 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 100.22 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 47.40 ของราคาเสนอซื้อ

อย่างไรก็ดี ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ ADVANC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

3.3.1.6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP)

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ที่คำนวณโดยวิธีผลรวมส่วนของกิจการ (SOTP) มีค่าอยู่ในช่วง 596,317.29 – 681,365.66 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 200.50 – 229.09 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 10.93 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 5.17 ของราคาเสนอซื้อ ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 17.66 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 8.35 ของราคาเสนอซื้อ

วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี VWAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่ ADVANC เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

3.3.1.7. สรุปการประเมินมูลค่าของ ADVANC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	31.57	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
2) วิธี Adjusted BV	25.57	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
3) วิธี VWAP	207.33 – 219.45	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ ADVANC เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ ADVANC จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
4.1) วิธี P/BV	81.56 – 94.40	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
4.2) วิธี P/E	288.75 – 323.97	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ ADVANC ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
4.3) วิธี EV/EBITDA	233.70 – 258.76	วิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ ADVANC ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน	311.65	วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกิจเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ ADVANC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
6) วิธี SOTP	200.50 – 229.09	เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี BV WVAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่ ADVANC เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ที่เหมาะสม

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี WVAP	วิธี SOTP
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC (ล้านบาท)	616,644.24 - 652,693.00	596,317.29 - 681,365.66
2	ราคาต่อหุ้นของ ADVANC (บาทต่อหุ้น)	207.33 - 219.45	200.50 - 229.09
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC (ล้านบาท)		596,317.29 - 681,365.66	
ราคาต่อหุ้นของ ADVANC (บาทต่อหุ้น)		200.50 - 229.09	

3.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยงในการเข้าทำรายการ VTO ใน ADVANC และมีความเห็นว่า เนื่องจากการทำ VTO ใน ADVANC เป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่สำคัญ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการควบบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการสร้างความแข็งแกร่ง และประสิทธิภาพในด้านการบริหาร การเงิน และความยั่งยืนของบริษัทฯ จากการเพิ่มโอกาสการหารายได้ และผลตอบแทนระยะยาวจากการขยายโอกาสทางธุรกิจ และบริษัทฯ จะได้รับเงินปันผล และสิทธิการออกเสียงจากจำนวนหุ้นที่รับซื้อตามสัดส่วน จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ ราคาเสนอซื้อมีความเหมาะสมเนื่องจาก ราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ 200.50 – 229.09 บาทต่อหุ้น และเงื่อนไขในการทำ VTO ใน ADVANC มีความชัดเจนเหมาะสมในการเข้าทำรายการ

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการ VTO ใน ADVANC **มีความเหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการ**

4. ธุรกิจการทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน THCOM โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขก่อนทำค้ำเสนอซื้อ

4.1. ลักษณะ และรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรม

ในการทำธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM มีลักษณะ วัตถุประสงค์ ช่วงเวลาการทำค้ำเสนอซื้อ และเงื่อนไขการทำค้ำเสนอซื้อเช่นเดียวกับการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC (โปรดพิจารณาในหัวข้อ 3.1 ลักษณะ และรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรม)

4.1.1. ผู้ทำค้ำเสนอซื้อ

บริษัทฯ GULF GE และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM (โดยไม่รวมหุ้น THCOM ซึ่ง GE ถืออยู่ในปัจจุบัน) ภายใต้ค้ำเสนอซื้อเดียวกัน ราคาเสนอซื้อ และเงื่อนไขอื่น ๆ เหมือนกันทั้งหมด

1) บริษัทฯ และ GULF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จะดำเนินธุรกรรมควบบริษัท จะเป็นผู้ดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM เพื่อเป็นการทำหน้าที่แทน NewCo ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลของธุรกรรมควบบริษัท (Technical Obligation)

2) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มีหน้าที่ต้องทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ภายหลังจากธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จจึงได้เสนอที่จะเข้าเป็นผู้ทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ไปพร้อมกันกับบริษัทฯ และ GULF ด้วย

3) GULF ได้มอบหมายให้ GE ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GULF ที่ GULF ถือหุ้นในจำนวนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ THCOM อยู่แล้วโดยถือหุ้นจำนวน 450,914,734 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 41.14 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ THCOM เข้าร่วมทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้ไปพร้อมกับบริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF ด้วย

การที่ GE จะเข้าเป็นผู้ทำค้ำเสนอซื้อในธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้ มิได้ทำให้บริษัทฯ และ GULF รวมถึงผู้ถือหุ้น ตลอดจนธุรกรรมควบบริษัทต้องเสียหาย หรือเสียประโยชน์แต่อย่างใด นอกจากนั้นบริษัทฯ และ GULF มิได้ต้องการที่จะได้มาซึ่งทรัพย์สิน หรือหนี้สินเพิ่มเติมจากการดำเนินธุรกรรมควบบริษัทแต่อย่างใด ดังนั้น การดำเนินการของ GE ดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ และ GULF สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในการทำธุรกรรมควบบริษัทได้ตามเป้าหมาย โดยมีภาระทางการเงิน หรือการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ที่ลดลง

ทั้งนี้ ในการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM บริษัทฯ ไม่ได้มีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ GULF GE และ/ หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF และไม่ได้มีการดำเนินการใด ๆ อันเป็นการ

ให้หรือรับความช่วยเหลือในการได้มาซึ่งแหล่งเงินทุน รวมถึงไม่มีการเข้าทำข้อตกลงเพื่อกำหนดข้อผูกพันในการทำ VTO ใน THCOM ซึ่งก่อให้เกิดความสัมพันธ์ในลักษณะการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น (Acting-in-Concert) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทำ VTO ใน THCOM ตามนัยของประกาศ ทจ. 7/2552 แต่อย่างใด

4.1.2. จำนวนหุ้น และสัดส่วนในการทำค่าเสนอซื้อ

บริษัทฯ GULF GE และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM จำนวน 645,187,220 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 58.86 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ THCOM ซึ่งไม่รวมหุ้น THCOM ที่ GE ถือหุ้นอยู่ในปัจจุบัน โดยมีสัดส่วนในการทำค่าเสนอซื้อที่ตกลงกันเบื้องต้น ดังนี้

- (ก) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับค่าเสนอซื้อส่วนแรก que คิดเป็นจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 55.86 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ THCOM GE จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียวในจำนวนทั้งหมด เนื่องจาก GE เป็นผู้ถือหุ้นใน THCOM อยู่แล้วในปัจจุบัน
- (ข) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับค่าเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าข้อ (ก) GULF จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียว ในจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 1.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ THCOM
- (ค) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับค่าเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าข้อ (ก) และข้อ (ข) บริษัทฯ จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียว ในจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 1.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ THCOM
- (ง) จำนวนหุ้นของผู้ตอบรับค่าเสนอซื้อส่วนที่เกินกว่าข้อ (ก) ข้อ (ข) และข้อ (ค) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นเพียงฝ่ายเดียว ในส่วนที่เหลือทั้งหมดจำนวนไม่เกินร้อยละ 1.00 ของจำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ THCOM

GE ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ GULF ถือหุ้นในจำนวนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นในสัดส่วนมากที่สุด ซึ่งมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ THCOM อยู่แล้ว โดยผู้ทำค่าเสนอซื้อรายอื่น ๆ มิได้มีความประสงค์จะได้มาซึ่งหุ้นใน THCOM ในธุรกรรมควบบริษัทครั้งนี้แต่อย่างใด ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM เป็นเพียงขั้นตอนที่เกิดขึ้นตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมาย เพื่อให้ธุรกรรมควบบริษัทสามารถดำเนินต่อไปได้ ทั้งนี้ การที่ GE ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียวใน THCOM ภายหลังธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM จะทำให้โครงสร้างการถือหุ้น รวมถึงอำนาจในการควบคุม และส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นใน

บริษัทที่อยู่ภายใต้ NewCo มีความชัดเจนหลังธุรกรรมการควบบริษัทเสร็จสิ้นลง และทำให้ธุรกรรมการควบบริษัทเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นโดยรวมมากที่สุดอันเป็นเจตนารมณ์ของการเข้าทำธุรกรรม

บริษัทฯ และ GULF จะเปิดเผยสัดส่วนการรับซื้อหุ้นระหว่างผู้ทำข้อเสนอซื้อในธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ในเอกสารข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่เกี่ยวข้องทั้งหมดมีข้อมูลของธุรกรรมที่ชัดเจน และครบถ้วน โดยธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นใน THCOM ทุกรายสามารถการขายหลักทรัพย์ใน THCOM อย่างเท่าเทียมกัน ไม่ว่าผู้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์รายใดจะเป็นผู้รับซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว

ทั้งนี้ บริษัทฯ GULF และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF มิได้มีความประสงค์จะได้อำนาจหุ้นใน THCOM ในธุรกรรมการควบบริษัทครั้งนี้แต่อย่างใด ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM เป็นเพียงขั้นตอนที่เกิดขึ้นตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมาย เพื่อให้ธุรกรรมการควบบริษัทสามารถดำเนินต่อไปได้ตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเท่านั้น

ทั้งนี้ หุ้นของ THCOM ที่บริษัทฯ และ GULF ได้รับซื้อหุ้นในธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM จะเป็นทรัพย์สินของ NewCo ภายหลังจากธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ โดยผลของกฎหมาย ทั้งนี้ ผลจากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM ดังกล่าว อาจทำให้ NewCo มีสถานะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมโดยอ้อมของ THCOM ภายหลังจากธุรกรรมการควบบริษัท แล้วเสร็จ

4.1.3. ราคาเสนอซื้อ

11.00 บาทต่อหุ้น โดยราคาเสนอซื้อดังกล่าวอาจมีการปรับปรุงโดยคำนึงถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อ THCOM จากเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังคณะกรรมการของบริษัทฯ และ GULF มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ในครั้งนี้

- 1) การจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น
- 2) การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้อันเป็นผลให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น หรือลดลง
- 3) การให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน หรือใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นตามส่วนจำนวนหุ้นที่ถืออยู่เดิม

นอกจากนี้ ราคาเสนอซื้อดังกล่าวอาจมีการปรับลดได้เช่นกันตามหลักเกณฑ์ตามกฎหมายหรือประกาศที่เกี่ยวข้อง รวมถึงประกาศที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

4.1.4. ขนาดรายการ

บริษัทฯ คำนวณขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้ บนสมมติฐานว่าทั้งบริษัทฯ และ GULF (ในฐานะบริษัทที่จะควบเข้ากันเป็น NewCo) มีหน้าที่ต้องดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM จนสำเร็จ เพื่อให้ NewCo ต้องมีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ไม่ว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GULF จะเข้าทำธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM พร้อมกับบริษัทฯ และ GULF ในครั้งนี้ หรือไม่ โดยจำนวนหุ้นทั้งหมดของ THCOM ที่บริษัทฯ นำมาคำนวณขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ครั้งนี้ จะเป็นจำนวนหุ้นสูงสุดที่บริษัทฯ อาจต้องรับซื้อในการทำธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM จำนวน 10,961,020 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 1.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ THCOM ในราคาเสนอซื้อไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 120.57 ล้านบาท

ทั้งนี้ โดยใช้ข้อมูลตามงบการเงินรวมฉบับสอบทานของบริษัทฯ และ THCOM สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ในการคำนวณขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	ขนาดรายการ (ร้อยละ)
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	0.22
เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	0.00
เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	0.29
เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออก เพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้มีการออกหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อชำระค่าสินทรัพย์

ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้มีมูลค่าของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 0.29 ซึ่งคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับสอบทานของบริษัทฯ และ THCOM สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ในครั้งนี้

เมื่อนับรวมขนาดรายการของธุรกรรมการทำ VTO ใน ADVANC และธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ทำให้มูลค่าของรายการรวมกันเท่ากับร้อยละ 277.19 ซึ่งถือเป็นรายการประเภทที่ 1 อนึ่ง รายการดังกล่าวไม่เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 หรือการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม

(Backdoor Listing) เนื่องด้วยรายการดังกล่าวเป็นการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่ามูลค่าของรายการสูงสุดรวมกันเกินกว่าร้อยละ 100 ก็ตาม ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวจึงไม่ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่กับตลาดหลักทรัพย์ฯ

4.1.5. ข้อมูลเกี่ยวกับ THCOM

โปรดพิจารณาเอกสารแนบ 5

4.2. ความเหมาะสมของการเข้าทำธุรกรรม

4.2.1. ข้อดี และข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม

4.2.1.1. ข้อดีของการเข้าทำธุรกรรม

1) เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการควบบริษัทให้แล้วเสร็จ

ธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากความสำเร็จของธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM เป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่สำคัญของธุรกรรมควบบริษัท ซึ่งจะช่วยให้การบริหารธุรกิจมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น นำไปสู่ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ ดังนั้น การที่บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM ในครั้งนี้ จะเป็นอุปสรรคอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกรรมควบบริษัทต่อไป เนื่องจากการดำเนินธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM เป็นการดำเนินการแทน NewCo ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ในการทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ THCOM อันเป็นหน้าที่ตามกฎหมาย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลของธุรกรรมควบบริษัท

2) การเพิ่มขึ้นของสิทธิการออกเสียงจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

การได้มาซึ่งหุ้นของ THCOM จากการทำรายการ VTO จะส่งผลให้ได้มาซึ่งสิทธิออกเสียง และเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนหุ้นที่ได้มา ซึ่งจะส่งผลถึงการเพิ่มขึ้นถึงรายได้ของบริษัทฯ

4.2.1.2. ข้อเสียของการเข้าทำธุรกรรม

1) ภาระค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการ

เนื่องจากการเข้าทำรายการ VTO ใน THCOM โดยบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อจากทั้งสถาบันการเงินในประเทศ และสถาบันการเงินต่างประเทศในการชำระค่าหุ้นของ THCOM ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ THCOM ที่ตอบรับค้ำเสนอซื้อ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระดอกเบี้ย และหนี้สินที่เกิดจากการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยอาจมีภาระหนี้จากวงเงินกู้เพื่อเข้าทำรายการ VTO ใน ADVANC สูงสุดประมาณไม่เกิน 120.57 ล้านบาท¹⁰ ทั้งนี้ ภายหลังจากธุรกรรมการทำ VTO ใน THCOM แล้วเสร็จ บริษัทฯ หรือ NewCo อาจพิจารณาขายหุ้น THCOM ที่ได้รับมาจากการทำค้ำเสนอซื้อดังกล่าว เพื่อลดภาระทางการเงินของบริษัทฯ หรือ NewCo ตามความเหมาะสม และจะดำเนินการตามหลักเกณฑ์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

¹⁰ คำนวณจากจำนวนหุ้นที่สามารถรับซื้อได้สูงสุด จำนวน 10,961,020 หุ้น ในราคาหุ้นละ 11.00 บาท

4.2.2. ความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรม

1) ความเสี่ยงที่เงื่อนไขอาจไม่ประสบผลสำเร็จ

เนื่องจากการ VTO ใน THCOM มีกำหนดเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ที่อาจมีความเสี่ยงในผลสำเร็จของการเข้าทำรายการ เช่น การได้รับการผ่อนผัน การได้รับการอนุญาต และการได้รับวงเงินสินเชื่อ เป็นต้น รวมถึงการเข้าทำรายการจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียง จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นอาจไม่อนุมัติรายการ นอกจากนี้ เนื่องจาก THCOM เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง และอาจมีราคาตลาดที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อ ซึ่งผู้ถือหุ้น THCOM มีสิทธิใช้ดุลยพินิจการตัดสินใจตอบรับ หรือไม่ตอบรับค้ำเสนอซื้อ

2) ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินธุรกิจของ THCOM ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ในกรณีที่การประกอบธุรกิจของ THCOM ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ การต่ออายุใบอนุญาต หรือปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งส่งผลให้รายได้ของ THCOM ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง โดยกรณีที่ผลประกอบการในอนาคตของ THCOM ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ และส่งผลให้มูลค่าหุ้นของ THCOM ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ อาจส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการเข้าทำรายการที่มูลค่าต่ำกว่าขณะทำการเสนอซื้อในครั้งนี้

4.3. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

4.3.1. สรุปการประเมินมูลค่า THCOM

โปรดพิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่าในเอกสารแนบ 4 THCOM

4.3.1.1. วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของ ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 10,338.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 9.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ THCOM ที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1.57 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 14.26 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

4.3.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

THCOM ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระ นอกจากนี้ THCOM ไม่ได้มีการเพิ่มทุน และไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดยจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของ ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 10,338.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 9.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ THCOM ที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1.57 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 14.26 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

4.3.1.3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี VWAP ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM อยู่ในช่วง 12,067.23 – 14,461.49 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 11.01 – 13.19 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 0.01 – 2.19 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 0.09 – 19.94 ของราคาเสนอซื้อ ตามลำดับ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่เิงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ THCOM เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

4.3.1.4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทที่เทียบเคียงในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ได้แก่ 1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) 2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E) 3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: EV/ EBITDA) โดยผลการประเมินมูลค่าของแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

1) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/BV ของบริษัทที่เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 0.35 – 0.36 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM อยู่ในช่วง 3,570.49 – 3,748.58 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ

3.26 – 3.42 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 7.58 - 7.74 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 68.91 – 70.39 ของราคาเสนอซื้อ

2) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 8.75 – 9.19 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 1,381.81 – 1,450.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 1.26 – 1.32 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 9.68 – 9.74 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 87.97 – 88.54 ของราคาเสนอซื้อ

3) ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของ THCOM เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 2.16 – 2.31 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อยู่ในช่วง 3,292.92 – 3,439.10 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 3.00 – 3.14 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 7.86 – 8.00 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 71.48 – 72.69 ของราคาเสนอซื้อ

ซึ่งทั้ง 3 วิธีนี้ มิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

4.3.1.5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งมีค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 6.15 เท่า จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 7,068.13 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 6.45 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 4.55 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 41.38 ของราคาเสนอซื้อ

อย่างไรก็ดี ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน มีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ THCOM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

4.3.1.6. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM ที่คำนวณโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) มีค่าอยู่ในช่วง 10,874.21 - 12,292.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 9.92 - 11.21 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1.08 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 9.81 ของราคาเสนอซื้อ ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 0.21 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 1.95 ของราคาเสนอซื้อ

โดยวิธี DCF เป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้ และรายจ่ายของ THCOM ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่ามีเหตุผลสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

4.3.1.7. สรุปการประเมินมูลค่าของ THCOM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	9.43	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
2) วิธี Adjusted BV	9.43	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
3) วิธี VWAP	11.01 – 13.19	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันและคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ THCOM เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
4.1) วิธี P/BV	3.26 – 3.42	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
4.2) วิธี P/E	1.26 – 1.32	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ THCOM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
4.3) วิธี EV/EBITDA	3.00 – 3.14	วิธี EV/EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ THCOM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน	6.45	วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ THCOM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
6) วิธี DCF	9.92 – 11.21	วิธี DCF เป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินงานธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ THCOM ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี DCF
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM (ล้านบาท)	12,067.51 – 14,461.49	10,874.21 - 12,292.34
2	ราคาต่อหุ้นของ THCOM (บาทต่อหุ้น)	11.01 – 13.19	9.92 - 11.21
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM (ล้านบาท)		10,874.21 - 14,461.49	
ราคาต่อหุ้นของ THCOM (บาทต่อหุ้น)		9.92 - 13.19	

4.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยงในการเข้าทำรายการ VTO ใน THCOM และมีความเห็นว่า เนื่องจากการทำ VTO ใน THCOM เป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่สำคัญ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการควบบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการสร้างความแข็งแกร่ง และประสิทธิภาพในด้านการบริหาร การเงิน และความยั่งยืนของบริษัทฯ จากการเพิ่มโอกาสการหารายได้ และผลตอบแทนระยะยาวจากการขยายโอกาสทางธุรกิจ และบริษัทฯ จะได้รับเงินปันผล และสิทธิการออกเสียงจากจำนวนหุ้นที่รับซื้อตามสัดส่วน จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ ราคาเสนอซื้อที่มีความเหมาะสมเนื่องจาก ราคาเสนอซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ 9.92 – 13.19 บาทต่อหุ้น และเงื่อนไขในการทำ VTO ใน THCOM มีความชัดเจนเหมาะสมในการเข้าทำรายการ

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการ VTO ใน THCOM **มีความเหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการ**

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ ความเหมาะสมในการเข้าทำรายการด้านราคาการเข้าทำรายการ เงื่อนไข ข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยงในการเข้าทำรายการ พบว่าการเข้าทำรายการจึงมีความเหมาะสม และจะเกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น และมีความเห็น ดังนี้

1) ธุรกรรมการควบบริษัท โดยการรวมทรัพย์สินและความสามารถทางธุรกิจของทั้งสองบริษัทเข้าด้วยกัน เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ และความคล่องตัว เพิ่มความหลากหลายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ อันจะเป็นการโอกาสในการสร้างรายได้ และการเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาวแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้น รวมทั้งจากการประเมินช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ และ GULF เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการจัดสรรหุ้น ดังนี้

- 1 หุ้นเดิมของบริษัทฯ ต่อ 1.38704 – 1.86403 ของหุ้นใน NewCo และ
- 1 หุ้นเดิมของ GULF ต่อ 1.00519 – 1.07380 ของหุ้นใน NewCo ตามลำดับ

โดยช่วงของอัตราการจัดสรรหุ้นดังกล่าวของบริษัทฯ และ GULF อยู่ในช่วงอัตราการจัดสรรหุ้นของบริษัทฯ และ GULF ซึ่งมีค่าเท่ากับ

- 1 หุ้นเดิมของบริษัทฯ ต่อ 1.69335 ของ NewCo และ
- 1 หุ้นเดิมของ GULF ต่อ 1.02974 ของหุ้นใน NewCo

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าเงื่อนไขการควบบริษัท และอัตราการจัดสรรหุ้น **มีความเหมาะสม** และผู้ถือหุ้น **ควรอนุมัติ** การเข้าทำรายการ

2) ธุรกรรม VTO ใน ADVANC ซึ่งเป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่สำคัญ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการควบบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการสร้างความแข็งแกร่ง และประสิทธิภาพในด้านการบริหารการเงิน และความยั่งยืนของบริษัทฯ จากการเพิ่มโอกาสการหารายได้ และผลตอบแทนระยะยาวจากการขยายโอกาสทางธุรกิจ และบริษัทฯ จะได้รับเงินปันผล และสิทธิการออกเสียงจากจำนวนหุ้นที่รับซื้อตามสัดส่วน โดยราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ 200.50 – 229.09 บาทต่อหุ้น และเงื่อนไขในการทำ VTO ใน ADVANC มีความชัดเจน **เหมาะสม** ในการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้น **ควรอนุมัติ** การเข้าทำรายการ

3) ธุรกรรม VTO ใน THCOM ซึ่งเป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่สำคัญ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการควบบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการสร้างความแข็งแกร่ง และประสิทธิภาพในด้านการบริหารการเงิน และความยั่งยืนของบริษัทฯ จากการเพิ่มโอกาสการหารายได้ และผลตอบแทนระยะยาวจากการขยาย

โอกาสทางธุรกิจ และบริษัทฯ จะได้รับเงินปันผล และสิทธิการออกเสียงจากจำนวนหุ้นที่รับซื้อตามสัดส่วน โดยราคาเสนอซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ 9.92 – 13.19 บาทต่อหุ้น และเงื่อนไขในการทำ VTO ใน ADVANC มีความชัดเจน **เหมาะสม** ในการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้น **ควรอนุมัติ** การเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่า และราคาเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) และวิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts) ซึ่งเป็นวิธีที่สะท้อน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าอัตราการจัดสรรหุ้น และราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน ADVANC และ THCOM เป็นราคาที่เหมาะสม โดยอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรม

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการควบบริษัท และการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขใน ADVANC และ THCOM เป็นรายการที่ **มีความเหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการดังกล่าว** ทั้งนี้ ในการพิจารณาการเข้าทำรายการ ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูลความเห็นของคณะกรรมการบริษัทฯ และรายละเอียดต่าง ๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น รวมถึงควรพิจารณาข้อดี และข้อเสียของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ประกอบการพิจารณาด้วย อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นทางการเงินด้วยความรอบคอบตามหลัก
มาตรฐานวิชาชีพโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด



(นายวรวิทย์ วิสสานนท์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



(นายวรวิทย์ วิสสานนท์)

กรรมการผู้จัดการ

เอกสารแนบ : ภาพรวมสมมติฐานในการประเมินมูลค่า

สรุปหลักการและเหตุผลในการพิจารณาสมมติฐานที่สำคัญของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละบริษัท

สมมติฐาน	หลักการและเหตุผล
ระยะเวลาประมาณการกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577	เนื่องจากในปี 2577 ทุกบริษัทซึ่งประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF มีการดำเนินการเต็มรูปแบบ ส่งผลให้การคิดมูลค่าสุดท้ายในปี 2577 เป็นการสะท้อนผลการดำเนินงานของทุกบริษัทในอนาคตได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม
รายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 2564 – 2566	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานรายได้ดอกเบี้ยจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 2564 – 2566 อันสามารถแสดงได้ถึง 1) เงินสดสำรอง (Cash reserve) เท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลัง ซึ่งสะท้อนเงินสดสำรอง (Cash reserve) ที่แต่ละบริษัทคงไว้เพื่อการดำเนินทางธุรกิจอย่างต่อเนื่องในอนาคต และ 2) อัตราดอกเบี้ยเท่ากับค่าเฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลัง ซึ่งสะท้อนอัตราผลตอบแทนจากการบริหารเงินสดของแต่ละบริษัท
อัตราการเติบโตของเงินเดือนพนักงานตามการปฏิบัติทั่วไปที่ร้อยละ 5.00	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับผลประโยชน์พนักงานให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 5.00 ซึ่งเป็นไปตามการปฏิบัติโดยทั่วไป (General Practice) ของค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับผลประโยชน์พนักงาน เว้นแต่มีการเปิดเผยข้อสมมติฐานหลักในการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับผลประโยชน์พนักงานในหมายเหตุในงบการเงิน
ค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป	ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่อยู่ในช่วงระหว่าง ร้อยละ 1.00 - 3.00 ตามเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง ณ ปี 2567 จากธนาคารแห่งประเทศไทยที่ร้อยละ 2.00 เนื่องจากเป็นเป้าหมายนโยบายการเงินด้านเสถียรภาพราคาสำหรับระยะปานกลางของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการกำหนดนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอนาคตเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายกรอบอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่าค่าเฉลี่ยของกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปดังกล่าวสะท้อนถึงการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคตมากกว่าการพิจารณาข้อมูลอัตราเงินเฟ้อในอดีตที่ผ่านมา
Holding Company Discount (Holdco Discount)	อ้างอิงจากหลักการทางวิชาการส่วนลดมูลค่าของ Holding Company มาจากแนวโน้มมุมมองของตลาดหรือนักลงทุนต่อบริษัทประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้น ที่มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่ารวมของส่วนประกอบทั้งหมดด้วยวิธี SOTP และเกิดจากระดับการมีอิทธิพล (degree of influence) ของ Holding Company ต่อกลุ่มกิจการภายใต้บริษัท

สมมติฐาน	หลักการและเหตุผล
Risk Free Rate (R_f)	อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle) ได้อย่างชัดเจน โดยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวสามารถบ่งบอกถึงสภาพเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ๆ ไม่ว่าจะเป็นช่วงขาขึ้นหรือขาลงของเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถนำมาใช้วิเคราะห์แนวโน้มและการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพ
Market Return (R_m)	อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567) เนื่องจากสามารถสะท้อนความเสี่ยงในตลาดโดยรวมและสามารถสะท้อนถึงสภาพเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ๆ ไม่ว่าจะเป็นช่วงขาขึ้นหรือขาลงของเศรษฐกิจ โดย R_m ที่คำนวณจาก SET TRI Index นั้นเป็นตัวแทนของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ซึ่งรวมถึงการลงทุนในหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น การใช้ข้อมูลนี้จะทำให้สามารถสะท้อนความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดได้อย่างแม่นยำ
g – อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปีอย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะการประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม/ดิจิทัลและพลังงานที่สามารถปรับเพิ่มราคาสินค้าและบริการได้ตามอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาว่าการใช้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปสามารถสะท้อนอัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate) ได้
การวิเคราะห์ความอ่อนไหวโดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณช่วงการวิเคราะห์ความอ่อนไหว โดยให้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงจากกรณีฐานของ WACC ของแต่ละบริษัทโดยเป็นการแสดงขนาดการเปลี่ยนแปลง (magnitude) ที่ร้อยละ 1.50 ไปจนถึงร้อยละ 3.00 ซึ่งขอบบน – ล่าง ของการวิเคราะห์ความอ่อนไหว แสดงการคำนวณดังนี้</p> $WACC_{\text{กรณีฐาน}}(1 \pm 3.00\%)$ <p>โดยช่วงเปลี่ยนแปลงที่ร้อยละ 3.00 เพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจุบันที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะที่ทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้</p>

สมมติฐาน	หลักการและเหตุผล
<p>หลักการพิจารณาบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกัน (Market Comparable)</p>	<p>ในการพิจารณาบริษัทที่เทียบเคียงที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือมีความใกล้เคียงกันในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาบริษัทที่เทียบเคียงที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในประเทศไทยเป็นลำดับแรก และจะพิจารณาบริษัทที่เทียบเคียงรายอื่น ๆ เพิ่มเติม ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศสำหรับกรณีของบริษัทที่เทียบเคียงในประเทศไทยมีจำนวนน้อยราย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาบริษัทดังกล่าวเพิ่มเติมทั้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ภูมิภาคเอเชีย และภูมิภาคอื่น ๆ ทั่วโลก เนื่องด้วยการวิเคราะห์ว่า บริษัทที่เทียบเคียงที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในประเทศไทยจะมีลักษณะและเงื่อนไขต่าง ๆ ใกล้เคียงกันกับบริษัทต่าง ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินมูลค่าในครั้งนี้มากที่สุด และบริษัทที่มีความใกล้เคียงรองลงมา ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และภูมิภาคเอเชีย และภูมิภาคอื่น ๆ ทั่วโลก ตามลำดับซึ่งลักษณะ และเงื่อนไขต่าง ๆ จะประกอบไปด้วย สภาพเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมของประเทศนั้น ๆ รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่จะนำมาก่อให้เกิดรายได้ เป็นต้น</p>

เอกสารแนบ 1 INTUCH

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach: “BV”)

วิธี BV เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของบริษัทฯ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) (หน่วย: ล้านบาท)	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	3,206.69
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	10,361.98
กำไรสะสม (ทุนสำรองตามกฎหมาย)	500.00
กำไรสะสม (ยังไม่ได้จัดสรร)	23,450.49
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	3,555.49
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ	41,074.64
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,206.69
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	12.81

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 41,074.64 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 12.81 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach: “Adjusted BV”)

วิธี Adjusted BV เป็นการประเมินมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน และส่วนเพิ่มจากการประเมินใหม่ของสินทรัพย์ตามรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์

อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระ นอกจากนี้ บริษัทฯ ไม่ได้มีการเพิ่มทุน หากแต่บริษัทฯ มีการประกาศจ่ายเงินปันผลหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดยบริษัทฯ จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลด้วยอัตรา 2.00 บาทต่อหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 5 กันยายน 2567 และคณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาเห็นชอบในหลักการที่จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น อันเป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนี้อยู่ โดยบริษัทฯ จะเรียกประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติจำนวนเงินปันผลพิเศษ พร้อมทั้งกำหนดวันจ่ายเงินปันผลพิเศษต่อไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเพิ่มเติมถึงการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของบริษัทฯ ด้วยการปรับปรุงตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) เพื่อสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันที่บริษัทฯ ในกรณีที่ขายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนี้อยู่ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของบริษัทฯ ใน ADVANC เพียงเท่านั้น เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธี Adjusted BV ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่าหุ้นปรับปรุงตามบัญชีของบริษัทฯ

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) (หน่วย: ล้านบาท)	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ	41,074.64
หัก: เงินปันผลจ่าย ^{1/}	(6,413.38)
หัก: เงินปันผลจ่ายพิเศษ ^{2/}	(14,430.09)
ส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากมูลค่าเงินลงทุนของบริษัทฯ ใน ADVANC ด้วยการปรับปรุงตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ^{3/}	225,909.25
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ หลังปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	246,140.42
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,206.69
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	76.76

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

หมายเหตุ: 1/ ในวันที่ 7 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการของบริษัทฯ ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในอัตรา 2.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 5 กันยายน 2567

2/ บริษัทฯ มีเงื่อนไขที่สำคัญของธุรกรรมการควบบริษัท โดยบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จากกำไรสะสมในอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น ก่อนธุรกรรมการควบบริษัทเสร็จสิ้น

3/ คำนวณจากผลต่างของ 1) มูลค่าของเงินลงทุน ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 (Market Capitalization) ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนี้อยู่ และ 2) มูลค่าเงินลงทุนในบริษัทฯ ที่รับรู้อยู่ในรายการสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ทั้งนี้ บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน ADVANC ร้อยละ 40.44 จากจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและชำระแล้วของ ADVANC จำนวน 2,974.21 ล้านหุ้น และในวันดังกล่าว ราคาปิดตลาดของหุ้น (Closed price) ของ ADVANC ในตลาดมีค่าเท่ากับ 220.00 บาทต่อหุ้น ดังนั้น มูลค่าของเงินลงทุนของบริษัทฯ ใน ADVANC ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีค่าเท่ากับ 264,596.64 ล้านบาท ในขณะที่มูลค่าเงินลงทุนของบริษัทฯ ใน ADVANC ตามวิธีมูลค่าส่วนได้เสีย (Equity Method) มีค่าเท่ากับ 38,687.40 ล้านบาท ส่งผลให้เกิดส่วนเพิ่ม (ลด) จากมูลค่าเงินลงทุนของบริษัทฯ ใน ADVANC ครั้งนี้ มีค่าเท่ากับ 225,909.25 ล้านบาท

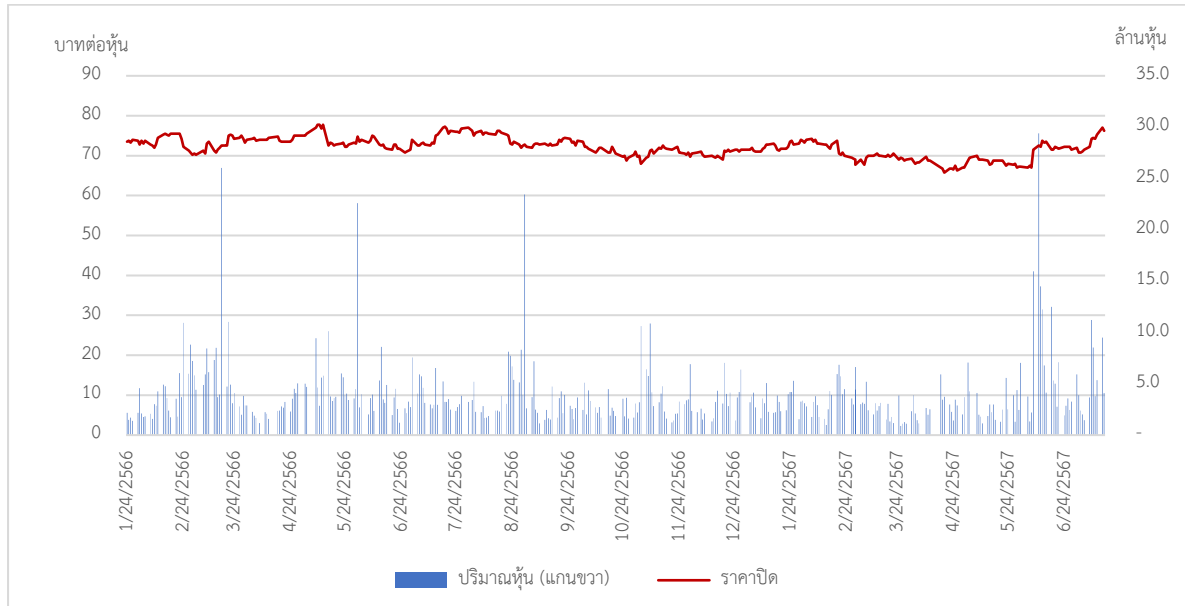
จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 246,140.42 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 76.76 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: “VWAP”)

วิธี VWAP เป็นการประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของบริษัทฯ โดยรวมมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ แสดงได้ตามแผนภูมิต่อไปนี้

แผนภูมิราคาตลาดของหุ้นบริษัทฯ ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายในวันนั้น

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 โดยการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด มีรายละเอียดดังนี้

ตารางมูลค่าหุ้นมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัทฯ

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	74.59
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	73.52
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	72.43
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	70.95
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	70.56
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	70.88
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	70.83
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	71.70
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	72.21

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี VWAP จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อยู่ในช่วง 226,265.79 – 239,192.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 70.56 – 74.59 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของบริษัทฯ เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของบริษัทฯ จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach: “Market Comparable”)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี Market Comparable เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งอยู่บนสมมติฐานว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกันควรมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดใกล้เคียงกัน โดยในการเลือกบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ นั้น แต่ละบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบกับนั้น อาจมีความแตกต่างกัน อาทิ นโยบายทางการเงิน บัญชี นโยบายการลงทุน ขนาดของกิจการ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างต้นทุน และแหล่งที่มาของรายได้อื่น ๆ เป็นต้น ดังนั้น การนำบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจจะไม่ได้ครอบคลุมบริษัทที่คล้ายคลึงกันทั้งหมดและอาจมีความแตกต่างกันในหลายประการดังที่อธิบายไปแล้วข้างต้น

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทที่เทียบเคียงในระยะระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ดังนี้

- (1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio - P/BV)
- (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio - P/E)
- (3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - EV/ EBITDA)

เนื่องจากบริษัทฯ ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อ เทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company) โดยรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากผลตอบแทนจากเงินลงทุนใน ADVANC (รายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 3 ADVANC) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทย และประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (ASEAN) ทั้งนี้ เนื่องด้วยบริษัทที่เทียบเคียงในประเทศไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีโครงสร้างรายได้ และลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัทฯ มีจำนวนน้อยราย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกพิจารณาบริษัทที่เทียบเคียงเพิ่มเติมจากต่างประเทศสำหรับภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เนื่องด้วยภูมิภาคดังกล่าว มีลักษณะและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อม รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคใกล้เคียงกับลักษณะดังกล่าวของประเทศไทย โดยสามารถสรุปรายชื่อ และรายละเอียดของแต่ละบริษัทที่เทียบเคียง ดังนี้

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	หน่วย: ล้านบาท				
			รายได้ ^{1/}	กำไรสุทธิ ^{1/}	สินทรัพย์ ^{2/}	ส่วนผู้ถือหุ้น ^{2/}	มูลค่าหลักทรัพย์
INTUCH	ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อ เทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company)	ไทย	12,482.14	15,069.92	43,742.02	38,211.99	244,509.93
ADVANC	ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ต ความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส	ไทย	195,453.43	30,782.74	455,211.30	85,387.68	654,326.17
Singapore Telecommunications Ltd (“SINGTEL”)	ให้บริการโทรคมนาคมไร้สาย บริษัทนำเสนอบริการที่หลากหลาย รวมถึงโซลูชันพื้นฐาน มือถือ ข้อมูล อินเทอร์เน็ต ทีวี และดิจิทัล Singapore Telecommunications ให้บริการลูกค้าทั่วโลก	สิงคโปร์	370,094.22	19,760.37	1,244,538.05	672,522.23	1,350,124.57
PT Telkom Indonesia (Persero) (“TLKM”)	ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) และเครือข่ายโทรคมนาคม บริษัทดำเนินงานผ่าน 5 ส่วนงาน ได้แก่ โทรศัพท์เคลื่อนที่ ผู้บริโภค องค์กรธุรกิจ WIB และอื่น ๆ	อินโดนีเซีย	345,688.31	55,568.80	659,461.84	376,427.79	684,485.25
CelcomDigi Berhad (“CDB”)	เป็นบริษัทถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company) เพื่อการลงทุนในประเทศมาเลเซีย ที่ให้บริการด้านการสื่อสารเคลื่อนที่และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องในประเทศมาเลเซีย บริษัทมีผลิตภัณฑ์และโซลูชันต่าง ๆ ที่ครอบคลุมการสื่อสารเคลื่อนที่ การสื่อสารแบบมีสาย อินเทอร์เน็ตของสรรพสิ่ง (IoT) คลาวด์ และความปลอดภัยทางไซเบอร์	มาเลเซีย	96,023.16	12,221.39	277,228.65	126,255.76	325,577.57

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	หน่วย: ล้านบาท				
			รายได้ ^{1/}	กำไรสุทธิ ^{1/}	สินทรัพย์ ^{2/}	ส่วนผู้ถือหุ้น ^{2/}	มูลค่าหลักทรัพย์
Maxis BHG (“MAXIS”)	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการสื่อสารเคลื่อนที่และโทรศัพท์พื้นฐาน บริษัทนำเสนอผลิตภัณฑ์ข้อมูลมือถือและข้อมูลพื้นฐาน บริการเสียงและ SMS โซลูชันการชำระเงินผ่านมือถือ การตรวจติดตามสุขภาพระยะไกล โซลูชันคลาวด์ และโดเรททอรี่ธุรกิจแก่ธุรกิจและบุคคลในมาเลเซียผ่านทาง การสื่อสารเคลื่อนที่และโทรคมนาคมแบบไฟเบอร์ พร้อมด้วยบริการโครงสร้างพื้นฐานด้านไอที	มาเลเซีย	77,816.74	7,784.09	178,776.17	44,553.66	209,537.81

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน จากวันที่ 31 มีนาคม 2567

2/ ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2567

เนื่องด้วยบริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากผลตอบแทนของเงินลงทุนใน ADVANC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ ADVANC ทั้งที่จดทะเบียนจดทะเบียนในประเทศไทย และในประเทศอาเซียน ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับ ADVANC เนื่องจากในประเทศไทยมีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบธุรกิจที่ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส จำนวนจำกัดเพียง 2 ราย ได้แก่ บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“TRUE”) และ ADVANC อย่างไรก็ตาม TRUE ได้มีการควบรวมกับบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น มหาชน (จำกัด) (“DTAC”) ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2566 ส่งผลให้ราคาหุ้นของ TRUE มีความผันผวนสูง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่พิจารณา TRUE มาเป็นบริษัทเทียบเคียงในครั้งนี้

(1) วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: “P/ BV”)

วิธี P/ BV เป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งเท่ากับ 41,074.64 ล้านบาท ตามที่แสดงในวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี คูณกับค่าเฉลี่ยมัธยฐาน (Median) ส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/ BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ

บริษัท	P/ BV Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
INTUCH ^{1/}	6.28	6.13	6.07	5.89	5.85	5.88	5.92	6.00	6.04
ADVANC ^{1/}	7.65	7.48	7.38	7.25	7.20	7.24	7.36	7.47	7.45
SINGTEL ^{1/}	1.95	1.90	1.81	1.71	1.68	1.65	1.61	1.59	1.59
TLKM ^{1/}	1.85	1.82	1.77	1.79	1.90	2.03	2.12	2.17	2.25
CDB ^{1/}	2.58	2.59	2.65	2.79	2.86	2.90	2.91	2.96	2.99
MAXIS ^{1/}	4.73	4.77	4.86	4.92	4.85	4.88	4.97	5.11	5.23
ค่ามัธยฐาน P/BV	3.66	3.68	3.75	3.85	3.86	3.89	3.94	4.04	4.11
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ (ล้านบาท)	41,074.64	41,074.64	41,074.64	41,074.64	41,074.64	41,074.64	41,074.64	41,074.64	41,074.64
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	150,252.76	151,118.95	154,118.46	158,303.70	158,392.71	159,583.37	161,733.65	165,830.32	168,846.14
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	46.86	47.13	48.06	49.37	49.39	49.77	50.44	51.71	52.65

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/ BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 3.66 – 4.11 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อยู่ในช่วง 150,252.76 – 168,846.14 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 46.86 – 52.65 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี P/ BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

(2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: “P/E”)

วิธี P/E เป็นการนำกำไรสุทธิของบริษัทฯ ตามกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลัง จากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 15,633.15 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทฯ

บริษัท	P/E Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
INTUCH ^{1/}	15.92	15.54	15.40	14.94	14.84	14.92	15.01	15.20	15.31
ADVANC ^{1/}	21.23	20.75	20.46	20.10	19.98	20.08	20.42	20.72	20.66
SINGTEL ^{1/}	66.20	64.60	61.52	58.13	57.15	56.02	54.73	54.24	54.06
TLKM ^{1/}	12.53	12.33	11.97	12.10	12.89	13.74	14.33	14.71	15.23
CDB ^{1/}	26.69	26.78	27.34	28.79	29.57	29.91	30.02	30.60	30.89
MAXIS ^{1/}	27.09	27.28	27.80	28.17	27.76	27.91	28.44	29.26	29.94
ค่ามัธยฐาน P/E	23.96	23.76	23.90	24.14	23.87	23.99	24.43	24.99	25.30
กำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	15,633.15	15,633.15	15,633.15	15,633.15	15,633.15	15,633.15	15,633.15	15,633.15	15,633.15
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	374,544.93	371,480.85	373,682.76	377,328.60	373,166.58	375,089.23	381,943.57	390,743.09	395,563.23
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	116.80	115.85	116.53	117.67	116.37	116.97	119.11	121.85	123.36

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 23.76 – 25.30 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 371,480.85 – 395,563.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 115.85 – 123.36 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ประกอบการของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

(3) วิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: “EV/ EBITDA”)

วิธี EV/ EBITDA เป็นการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทฯ ในงวด 12 เดือนย้อนหลังจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งเท่ากับ 15,642.90 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง โดยมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่าตามมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทฯ

บริษัท	EV/EBITDA Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
INTUCH ^{1/}	90.31	88.15	87.30	84.68	84.10	84.56	85.09	86.21	86.82
ADVANC ^{1/}	8.75	8.60	8.52	8.40	8.37	8.40	8.50	8.60	8.58
SINGTEL ^{1/}	24.93	24.41	23.40	22.29	21.97	21.60	21.18	21.02	20.96
TLKM ^{1/}	4.64	4.58	4.47	4.51	4.76	5.02	5.21	5.33	5.49
CDB ^{1/}	9.75	9.78	9.94	10.34	10.56	10.66	10.69	10.85	10.93
MAXIS ^{1/}	9.52	9.57	9.70	9.80	9.69	9.73	9.87	10.09	10.27
ค่ามัธยฐาน EV/ EBITDA	9.63	9.67	9.82	10.07	10.13	10.19	10.28	10.47	10.60
EBITDA ของบริษัทฯ (ล้านบาท)	15,642.90	15,642.90	15,642.90	15,642.90	15,642.90	15,642.90	15,642.90	15,642.90	15,642.90
มูลค่ากิจการของบริษัทฯ (ล้านบาท)	150,697.40	151,292.03	153,620.55	157,557.98	158,435.85	159,478.60	160,836.32	163,814.32	165,863.74
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{2/} (ล้านบาท)	1,963.80	1,963.80	1,963.80	1,963.80	1,963.80	1,963.80	1,963.80	1,963.80	1,963.80
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ^{2/} (ล้านบาท)	(22.17)	(22.17)	(22.17)	(22.17)	(22.17)	(22.17)	(22.17)	(22.17)	(22.17)
บวก: เงินปันผลค้างรับ ^{3/} (ล้านบาท)	5,857.21	5,857.21	5,857.21	5,857.21	5,857.21	5,857.21	5,857.21	5,857.21	5,857.21
หัก: เงินปันผลค้างจ่าย ^{4/} (ล้านบาท)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)	(6,413.38)
หัก: เงินปันผลค้างจ่ายพิเศษ ^{5/} (ล้านบาท)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)	(14,430.09)
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ^{2/} (ล้านบาท)	(10.85)	(10.85)	(10.85)	(10.85)	(10.85)	(10.85)	(10.85)	(10.85)	(10.85)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ล้านบาท)	137,641.92	138,236.55	140,565.07	144,502.50	145,380.37	146,423.12	147,780.83	150,758.84	152,808.26
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69	3,206.69
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	42.92	43.11	43.83	45.06	45.34	45.66	46.09	47.01	47.65

หมายเหตุ: 1/ Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

2/ อ้างอิงจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

3/ บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน ADVANC ร้อยละ 40.44 โดยเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทของ ADVANC ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567

4/ ในวันที่ 7 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการของบริษัทฯ ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นอัตรา 2.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 5 กันยายน 2567
5/ บริษัทฯ มีเงื่อนไขที่สำคัญของธุรกรรมควบบริษัท โดยบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จากกำไรสะสมเป็นอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น ก่อนธุรกรรมควบบริษัทเสร็จสิ้น

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของบริษัทฯ เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 9.63 – 10.60 เท่า ส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี EV/ EBITDA อยู่ในช่วง 137,641.92 – 152,808.26 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 42.92 – 47.65 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่**ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันเป็นวิธีคำนวณ โดยใช้ค่ามัธยฐานของ EV/ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของบริษัทที่เทียบเคียงในอุตสาหกรรมของบริษัทฯ นับจาก วันที่ 30 มิถุนายน 2567 มาคูณกับ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของบริษัทฯ นับจาก วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งเท่ากับ 15,642.90 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการเลือกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในอดีตที่มีลักษณะเดียวกันกับธุรกรรมควบบริษัท ที่จะเกิดขึ้นในครั้งนี้ (Amalgamation) ประกอบกับการที่บริษัทผู้ถูกซื้อเป็นผู้ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับบริษัทฯ อาจเป็นไปได้ยาก ดังนั้นจึงเลือกพิจารณาธุรกรรมควบรวมบริษัท ประเภทการรวมกันของทั้งสองบริษัท (M&A) แทน โดยจะมีเกณฑ์ในการพิจารณารายธุรกรรม ได้แก่ 1) บริษัทผู้ถูกซื้อที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันกับบริษัทฯ 2) บริษัทผู้ถูกซื้อให้บริการอยู่ในทวีปเอเชีย เนื่องจากพิจารณาว่า บริษัทที่ประกอบธุรกิจอยู่ในทวีปเอเชีย จะมีลักษณะและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจสภาพแวดล้อม รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคใกล้เคียงกันกับลักษณะดังกล่าวของประเทศไทย และ 3) เป็นธุรกรรมในอดีต 5 ปี ย้อนหลังจากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เพื่อเป็นการสะท้อนสถานะเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกันกับปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลของธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

วันที่	ผู้ถูกซื้อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	มูลค่าซื้อขาย (ล้านบาท)	อัตราส่วน EV/EBITDA (เท่า)
22 พ.ย. 2564	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (“DTAC”)	ผู้ให้บริการด้านการสื่อสารโทรคมนาคม บริการด้านดิจิทัลครบวงจร และดิจิทัลคอนเวอร์เจนซ์ไลฟ์สไตล์ครอบคลุมทั้งโทรศัพท์เคลื่อนที่ บรอดแบนด์ อินเทอร์เน็ต WiFi โทรศัพท์ คอนเทนต์ และดิจิทัลมีเดียแพลตฟอร์ม	ไทย	470,463.25	2.95
6 มิ.ย. 2564	Celcom Axiata Bhd	ให้บริการด้านการสื่อสารโทรคมนาคม รวมถึงข้อมูลและบริการดิจิทัลต่าง ๆ เช่น แอปพลิเคชันมือถือ โซลูชันคลาวด์ และบริการ Internet of Things (IoT) ซึ่งเป็นบริษัทที่มีประวัติยาวนานในมาเลเซีย โดยเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการเครือข่ายมือถือที่เก่าแก่และเป็นที่รู้จักมากที่สุดในประเทศ	มาเลเซีย	140,932.97	8.45
9 มี.ค. 2564	Vocus Group Ltd	ดำเนินการเครือข่ายเสียง และข้อมูลอิสระ บริษัทนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายครอบคลุมทั้งเสียง และข้อมูลแก่ลูกค้าในสหรัฐอเมริกา จีน ฮองกง สิงคโปร์ ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์	ออสเตรเลีย	106,770.23	21.57
ค่ามัธยฐาน					8.45

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 8.45 เท่า

ตารางการคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นจากการเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

	หน่วย	งวด 12 เดือน ย้อนหลัง
อัตราส่วน EV/ EBITDA	เท่า	8.45
EBITDA 12 เดือนย้อนหลัง ^{1/}	ล้านบาท	15,642.90
มูลค่ากิจการของบริษัทฯ	ล้านบาท	212,843.58
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{1/}	ล้านบาท	1,963.80
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ^{1/}	ล้านบาท	(22.17)
บวก: เงินปันผลค้างรับ ^{2/}	ล้านบาท	5,857.21
หัก: เงินปันผลค้างจ่าย ^{3/}	ล้านบาท	(6,413.38)
หัก: เงินปันผลค้างจ่ายพิเศษ ^{4/}	ล้านบาท	(14,430.09)
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ^{1/}	ล้านบาท	(10.85)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทฯ	ล้านบาท	119,145.50
จำนวนหุ้น	ล้านหุ้น	3,206.69
ราคาต่อหุ้น	บาทต่อหุ้น	37.16

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลจากการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

2/ บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน ADVANC ร้อยละ 40.44 โดยเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทของ ADVANC ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567

3/ ในวันที่ 7 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการของบริษัทฯ ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในอัตรา 2.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 5 กันยายน 2567

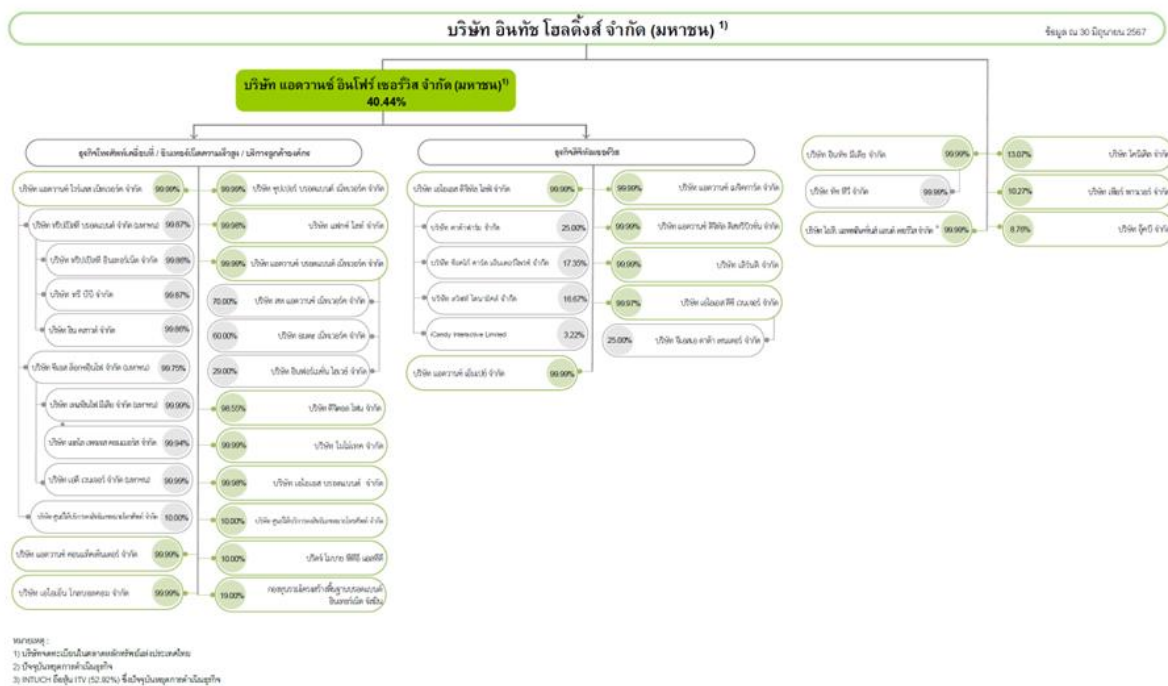
4/ บริษัทฯ มีเงื่อนไขที่สำคัญของธุรกรรมควบบริษัท โดยบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จากกำไรสะสมในอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้นก่อนธุรกรรมควบบริษัทเสร็จสิ้น

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 119,145.50 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 37.16 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

6. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: “SOTP”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธี SOTP ซึ่งรวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ด้วยวิธีประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีประเมินมูลค่าต่าง ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่ามีความเหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นของแต่ละบริษัท ได้แก่ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: “DCF”) และวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value: “BV”) ซึ่งวิธี SOTP เป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วน ของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุน ซึ่งวิธี SOTP รวมมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงการสะท้อนแผนการ ดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของธุรกิจ โดย บริษัทที่สร้างกระแสเงินสดหลักให้แก่บริษัทฯ ได้แก่ ADVANC ซึ่งจะประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธี DCF ทั้งนี้ ธุรกิจอื่น ๆ ที่ บริษัทฯ เข้าไปลงทุนด้วยวิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน โดย บริษัทฯ มีโครงสร้างธุรกิจดังนี้



หมายเหตุ: โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

ตารางรายชื่อสัดส่วนของการถือหุ้นของบริษัทฯ

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ (ร้อยละ)	วิธีประเมินมูลค่า
1	INTOUCH (เฉพาะกิจการ)	ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อ เทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company)	-	วิธี DCF
บริษัทร่วม				
2	ADVANC ^{1/}	เป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่บนคลื่นความถี่ 26 กิกะเฮิร์ตซ์ 2100 เมกะเฮิร์ตซ์ ความถี่ 2600 เมกะเฮิร์ตซ์ ความถี่ 1800 เมกะเฮิร์ตซ์ ความถี่ 900 เมกะเฮิร์ตซ์ และความถี่ 700 เมกะเฮิร์ตซ์ และเป็นผู้ให้บริการสื่อสารข้อมูลผ่านเครือข่ายโทรศัพท์และ Optical Fibre บริการโครงข่ายโทรคมนาคม บริการโครงข่ายกระจายเสียงหรือโทรทัศน์นำเข้าและจัดจำหน่าย โทรศัพท์เคลื่อนที่และอุปกรณ์ บริการศูนย์ข้อมูลอินเทอร์เน็ต จำหน่ายอุปกรณ์อินเทอร์เน็ต บริการสื่อโฆษณา บริการนายหน้า ประกันภัยและบริการอื่นที่เกี่ยวข้อง	40.44	วิธี SOTP
บริษัทย่อย				
3	บริษัท ไอ.ที. แอปพลิเคชันส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (“IT Application”)	ปัจจุบันหยุดดำเนินธุรกิจ	99.99	วิธี BV
4	บริษัท อินทัช มีเดีย จำกัด (“Intuch Media”)	ประกอบธุรกิจกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรทัศน์ รวมทั้งธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้บริการงานทรัพยากรบุคคลและจัดอบรม สัมมนาให้แก่กลุ่มบริษัทฯ	99.99	
5	บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) และกลุ่มบริษัท (“ITV”)	ปัจจุบันหยุดดำเนินธุรกิจ	52.92	
เงินลงทุนในโครงการร่วมลงทุน				
6	บริษัท โคนิเคิล จำกัด	พัฒนาแพลตฟอร์มและโซลูชันด้านการเรียนรู้สำหรับองค์กร	13.07	วิธีการวัดมูลค่า ยุติธรรมผ่าน กำไรขาดทุน
7	บริษัท เพียร์ พาวเวอร์ จำกัด	พัฒนาและให้บริการตลาดสินเชื่อออนไลน์ (Debt Crowd Funding Platform)	10.27	
8	บริษัท อีคิว จำกัด	ให้บริการและพัฒนาช่องทางนำเสนอสิ่งตีพิมพ์ดิจิทัล หนังสือ อีเล็กทรอนิกส์และแพลตฟอร์ม มัลติมีเดีย	8.76	
9	บริษัท วายดีเอ็ม (ไทยแลนด์) จำกัด	ให้บริการการทำตลาดออนไลน์ครบวงจร	-	
10	บริษัท เพลย์เบิสต์ พีทีอี ลิมิเต็ด	ให้บริการและพัฒนาระบบการประยุกต์แนวคิดจากเกมไปใช้ ประโยชน์ทางด้านอื่นผ่านสื่อดิจิทัลหรือดิจิทัลเกมมิฟิเคชัน (Digital Gamification)	-	
เงินลงทุนอื่น				

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือ หุ้นของบริษัทฯ (ร้อยละ)	วิธีประเมินมูลค่า
11	Ecommerce Enablers Pte. Ltd.	ให้บริการแพลตฟอร์มรวบรวมร้านค้าออนไลน์	-	วิธีการวัดมูลค่า ยุติธรรมผ่าน กำไรขาดทุน
12	Paronym Inc.	ให้บริการเทคโนโลยีที่เพิ่มความเสมือนจริงให้กับวิดีโอ	-	
13	Viola Ventures VI, L.P.	กองทุนร่วมลงทุน	-	

ที่มา: หมายเหตุประกอบงบการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ของบริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ สำหรับการประมาณการของ ADVANC มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 3 ADVANC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) ด้วยวิธี DCF ซึ่งเป็นการประมาณกระแสเงินสดสุทธิของบริษัทฯ บนงบการเงินเฉพาะกิจการที่สอบทานแล้ว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทฯ จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนกระแสเงินสดในระยะยาว โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) จากผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และ 2) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน บนงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ โดยสรุปกระแสเงินสดจากบริษัทฯ ดังนี้

6.1 สมมติฐานต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะค่าใช้จ่ายแต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย 1) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และ 2) ค่าตอบแทนกรรมการ และผู้บริหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2567 มีอัตราลดลงจากปี 2566 เท่ากับร้อยละ 20.00 อ้างอิงข้อมูลคำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A) ในไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ซึ่งเป็นผลจากการบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ และในปี 2568 – 2577 ให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยระหว่างประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับผลประโยชน์พนักงานในหมายเหตุในงบการเงินของบริษัทฯ ปี 2566 เท่ากับร้อยละ 4.00 และค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่อยู่ในช่วงระหว่าง ร้อยละ 1.00 - 3.00 ตามเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง ณ ปี 2567 จากธนาคารแห่งประเทศไทย (“ค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป”) ที่ร้อยละ 2.00 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายพนักงาน อ้างอิงจากหมายเหตุงบการเงินสำหรับรายการค่าใช้จ่ายตามลักษณะ ซึ่งไม่สามารถจำแนกรายละเอียดค่าใช้จ่ายทั่วไปได้ตามจำนวนแต่ละรายการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาใช้ค่าเฉลี่ยระหว่างค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพื่อสะท้อนการเติบโตของค่าใช้จ่ายทั่วไปอื่น ๆ และอัตราการเติบโตสำหรับผลประโยชน์พนักงานเพื่อสะท้อนการเติบโตของค่าใช้จ่ายพนักงาน และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารมีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 4.00 ซึ่งเป็นไปตามอัตราการเติบโตสำหรับผลประโยชน์พนักงานของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางสรุปประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหาร ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	313.84 ^{1/}	134.22	138.32	239.66 ^{2/}	117.85	121.38	125.02
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(57.23)	3.05	73.26	3.00	3.00	3.00
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	62.06	38.36	37.68	32.50	33.80	35.16	36.56
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(38.19)	(1.78)	4.00	4.00	4.00	4.00
รวมค่าใช้จ่าย	754.88	115.35	179.05	252.16	154.65	159.54	164.59

ที่มา: งบการเงินของบริษัทฯ ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ค่าใช้จ่ายในการบริหารสูง เนื่องจากการปรับโครงสร้างองค์กรเกี่ยวข้องกับการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดในบริษัทฯ และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับกิจกรรมเพื่อสังคม โดยการบริจาคเพื่อช่วยเหลือและบรรเทาความเดือดร้อนในช่วงการระบาดของโควิด-19 รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น ตามการลดลงของอัตราผลตอบแทนในตลาดตราสารหนี้

2/ ค่าใช้จ่ายในการบริหารรวมรายการผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน จำนวนประมาณ 129.00 ล้านบาท

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	128.77	132.64	136.62	140.71	144.94	149.28	153.76
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	38.03	39.55	41.13	42.77	44.48	46.26	48.11
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
รวมค่าใช้จ่าย	169.80	175.18	180.74	186.49	192.42	198.55	204.88

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.2 สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (Corporate Income Tax Expense)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคล โดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 0.00 ของกำไรก่อนภาษี

6.3 สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure: CAPEX)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเงินลงทุน ตามแผนการลงทุนเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ของแต่ละสินทรัพย์ รวมถึงแผนการลงทุนในอนาคตของบริษัทฯ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับปรับปรุง และทดแทนสินทรัพย์ที่บริษัทฯ ใช้ในการดำเนินงานปัจจุบัน และในอนาคต ซึ่งบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น จึงไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	40.00 ^{1/}	59.00 ^{1/}	0.25	9.46 ^{2/}	9.46	9.46	9.46

ที่มา: งบการเงินของบริษัทฯ ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนสูงในปี 2564 – 2565 เนื่องจากบริษัทฯ มีสินทรัพย์สิทธิการใช้เพิ่มขึ้น 38.00 และ 44.00 ล้านบาท ตามลำดับ

2/ เงินลงทุนตามแผนการลงทุนเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ของแต่ละสินทรัพย์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 5.00 ล้านบาทต่อปี ตามประมาณการของบริษัทฯ

ตารางค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

หน่วย: ล้านบาท	2571A	2572A	2573A	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.4 สมมติฐานค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Depreciation and Amortization)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้การคิดค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ และค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในบริษัทฯ เป็นอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง (Straight-Line) โดยกำหนดอายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชี ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานการคิดค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

สินทรัพย์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	อายุการใช้งาน (ปี) ^{1/}
อาคาร และส่วนปรับปรุงอาคาร	5
เครื่องตกแต่งติดตั้ง และอุปกรณ์	5
ยานพาหนะ	5
คอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์	2 - 5
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3 - 5
สินทรัพย์สิทธิการใช้	6

หมายเหตุ: 1/ อายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชีของบริษัทฯ อ้างอิงจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ณ ปี 2566

6.5 อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของบริษัทฯ (Weighted Average Cost of Capital: “WACC”) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: “K_e”) กับอัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Cost of Debt: “K_d”) ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้น (“W_e”) และหนี้ (“W_d”) โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

การคำนวณ WACC

WACC	=	$K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d$ = ร้อยละ 6.86
โดยที่		
K _e	=	ร้อยละ 6.86
K _d	=	ร้อยละ 9.59 อ้างอิงจากอัตราการจ่ายดอกเบี้ยจริงย้อนหลัง 12 เดือนต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ปี 2567
Tax Rate (T)	=	ร้อยละ 0.00
W _e	=	ร้อยละ 99.95 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
W _d	=	ร้อยละ 0.05 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

การคำนวณ K_e

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณ K_e โดยอ้างอิงจาก

K_e	=	$R_f + \beta \times (R_m - R_f) =$ ร้อยละ 6.86
โดยที่		
Risk Free Rate (R_f)	=	ร้อยละ 2.90 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)
Market Return (R_m)	=	ร้อยละ 9.23 อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567)
Levered Beta (β)	=	0.63 เท่า โดยคำนวณจาก Levered Beta ของบริษัทที่สร้างรายได้หลักให้แก่บริษัทฯ หรือมีรายได้จากการประกอบธุรกิจผลิตให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัลเซอร์วิสเป็นหลัก และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg Terminal) เพื่อใช้ในการคำนวณ K_e อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่าง ซึ่งมีการพิจารณา Levered Beta และโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยปรับปรุงให้เป็น Unlevered Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $Unlevered\ Beta = Bl / (1+(1-t)(D/E))$ จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta เพื่อสะท้อนโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมาย ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1+(1-t)(D/E))$

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้านบาท) ^{2/}	มูลค่าหลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
INTUCH	ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อ เทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company)	ไทย	12,482.14	244,509.93
ADVANC ^{1/}	ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส	ไทย	195,453.43	654,326.17
SINGTEL	ให้บริการโทรคมนาคมไร้สาย บริษัทนำเสนอบริการที่หลากหลาย รวมถึงโซลูชันพื้นฐาน มือถือ ข้อมูล อินเทอร์เน็ต ทีวี และดิจิทัล Singapore Telecommunications ให้บริการลูกค้าทั่วโลก	สิงคโปร์	370,094.22	1,350,124.57
TLKM	ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) และเครือข่ายโทรคมนาคม บริษัทดำเนินงานผ่าน 5 ส่วนงาน ได้แก่ โทรศัพท์เคลื่อนที่ ผู้บริโภค องค์กรธุรกิจ WIB และอื่น ๆ	อินโดนีเซีย	345,688.31	684,485.25
CDB	เป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อการลงทุนในประเทศมาเลเซีย ที่ให้บริการด้านการสื่อสารเคลื่อนที่และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องในประเทศมาเลเซีย บริษัทมีผลิตภัณฑ์และโซลูชันต่าง ๆ ที่ครอบคลุมการสื่อสารเคลื่อนที่, การสื่อสารแบบมีสายอินเทอร์เน็ตของสรรพสิ่ง (IoT) คลาวด์ และความปลอดภัยทางไซเบอร์	มาเลเซีย	96,023.16	325,577.57
MAXIS	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการสื่อสารเคลื่อนที่และโทรศัพท์พื้นฐาน บริษัทนำเสนอผลิตภัณฑ์ข้อมูลมือถือและข้อมูลพื้นฐาน บริการเสียงและ SMS โซลูชันการชำระเงินผ่านมือถือ การตรวจติดตามสุขภาพระยะไกล โซลูชันคลาวด์ และโทรเวชกรรมธุรกิจแก่ธุรกิจและบุคคลในมาเลเซียผ่านทางบริการสื่อสารเคลื่อนที่และโทรคมนาคมแบบไฟเบอร์ พร้อมด้วยบริการโครงสร้างพื้นฐานด้านไอที	มาเลเซีย	77,816.74	209,537.81

ที่มา : Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ ADVANC อยู่ในประเทศอาเซียน ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงกับ ADVANC เนื่องจากในประเทศไทยมีบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส จำกัดเพียง 2 ราย คือ TRUE และ ADVANC อย่างไรก็ตาม TRUE ได้มีการควบรวมกับบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น มหาชน (จำกัด) (“DTAC”) ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2566

2/ ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน จากวันที่ 31 มีนาคม 2567

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	15Y Beta (เท่า)	D/E (ร้อยละ)	Tax (ร้อยละ)	Unlevered Beta ^{1/} (เท่า)
INTUCH	0.87	0.00	0.00	0.87
ADVANC	0.88	2.73	19.18	0.27
SINGTEL	0.91	47.67	16.41	0.65
TELKOM INDONESIA PERSERO TBK	1.00	0.37	21.72	0.77
CELCOMDIGI BHD	0.96	0.78	24.71	0.60
MAXIS	0.93	173.77	31.39	0.42
ค่ามัธยฐาน				0.63

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta เป็นการคำนวณเพื่อลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของบริษัทฯ ตามโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 6.86

6.6 มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางการประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ)

หน่วย: ล้านบาท	2567F ^{1/}	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1- Tax Rate)	(127.91)	(135.32)	(140.20)	(145.25)	(150.47)	(155.85)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	0.66	1.37	1.43	1.48	1.54	1.60
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	5.96	11.36	11.73	12.10	11.66	7.76
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(121.30)	(122.58)	(127.05)	(131.67)	(137.26)	(146.49)
เงินลงทุน	(5.05)	(10.93)	(11.77)	(12.60)	(13.43)	(9.46)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5.05)	(10.93)	(11.77)	(12.60)	(13.43)	(9.46)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิของบริษัทฯ	(116.25)	(111.65)	(115.28)	(119.06)	(123.83)	(137.03)
อัตราคัดลด (Discount Factor)	0.97	0.91	0.85	0.79	0.74	0.69
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	(112.76)	(102.40)	(99.61)	(96.87)	(94.80)	(95.12)
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	-	-

ที่มา : ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จำนวนกระแสเงินสดนับจากวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

หน่วย: ล้านบาท	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
EBIT x (1- Tax Rate)	(161.41)	(167.15)	(173.09)	(179.21)	(185.54)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	1.67	1.73	1.80	1.88	1.95
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	7.83	7.90	7.97	8.04	8.11
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(151.91)	(157.52)	(163.31)	(169.30)	(175.48)
เงินลงทุน	(9.46)	(9.46)	(9.46)	(9.46)	(9.46)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9.46)	(9.46)	(9.46)	(9.46)	(9.46)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิของบริษัทฯ	(142.46)	(148.06)	(153.85)	(159.84)	(166.02)
อัตราคัดลด (Discount Factor)	0.65	0.61	0.57	0.53	0.50
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	(92.54)	(90.00)	(87.52)	(85.08)	(82.70)
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	(3,879.30)
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	(1,932.33)

ที่มา : ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังระยะเวลาการประมาณการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือมูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$FCFF_n \times (1 + g) / (WACC - g)$
FCFF ₁₁	=	มูลค่ากระแสเงินสดใน ปี 2577
g - อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากกรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 6.86

ตารางการคำนวณมูลค่าของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ)

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 - 2577 ^{1/}	(1,189.55)
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	(1,952.71)
มูลค่ากิจการของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) (Enterprise Value)	(3,142.26)
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{2/}	1,911.33
บวก: เงินปันผลค้างรับ ^{2/} และ ^{3/}	5,857.21
หัก: เงินปันผลค้างจ่าย ^{2/} และ ^{3/}	(6,413.38)
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ^{2/}	(22.17)
หัก: เงินปันผลพิเศษ ^{4/}	(14,430.09)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) (Equity Value)	(16,239.37)

หมายเหตุ : 1/ คิดบนกระแสเงินสดนับจาก 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

2/ อ้างอิงจากการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567

3/ บริษัทฯ ได้อนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 สำหรับ ในอัตรา 2.00 บาทต่อหุ้น และ ADVANC ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ ได้อนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2567 สำหรับ ในอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น

4/ บริษัทฯ ได้เห็นชอบในหลักการที่จะจ่ายเงินปันผลพิเศษให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จากกำไรสะสมในอัตรา 4.50 บาทต่อหุ้น ภายหลังกระบวนการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านเสร็จสิ้นแต่จะเกิดก่อนธุรกรรมควบบริษัทเสร็จสิ้น ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลพิเศษเป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้าง ซึ่งยังไม่ได้สะท้อนในมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

6.7 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 เพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจุบันที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะที่ทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
WACC	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 6.66% – 7.07%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) โดยสรุปดังนี้

ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	WACC				
	-3.00%	-1.50%	กรณีฐาน	+1.50%	+3.00%
หน่วย: ล้านบาท	(16,379.48)	(16,307.90)	(16,239.37)	(16,173.68)	(16,110.68)

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: เนื่องจากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) เป็นการวิเคราะห์ความอ่อนไหวที่เป็นค่าใช้จ่ายของ Holding Company ดังนั้น ผลการวิเคราะห์ที่ WACC ต่ำ จึงส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) ต่ำลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ในทางกลับกัน WACC สูง จะส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) สูงขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายต่ำลง

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) มีค่าอยู่ในช่วง (16,379.48) - (16,110.68) ล้านบาท

ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของบริษัทฯ

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	(16,379.48)	(16,110.68)

วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นการประมาณการจากค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ทั้งนี้ มูลค่ายุติธรรมส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งรวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทย่อย/ร่วม และเงินลงทุนในโครงการร่วมทุนอื่น ๆ จะสะท้อนในการประมาณการมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธี SOTP ต่อไป

6.8 วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP)

วิธี SOTP เป็นการรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ 1) บริษัทฯ (เฉพาะกิจการ) 2) เงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในโครงการร่วมค้า และเงินลงทุนอื่น ๆ และ 3) ADVANC ในการนี้ เพื่อสะท้อนมูลค่าของ ADVANC ที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 40.44 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยปรับลดมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (“Holdco Discount”) ของ ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จากการเป็น Holding Company แสดงรายละเอียดดังนี้

1. เงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในโครงการร่วมค้า และเงินลงทุนอื่น ๆ

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมตาม BV มีความเหมาะสม เนื่องจากบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้แก่ IT Application และ ITV หยุดดำเนินธุรกิจแล้วในปัจจุบัน และ Intuch Media ปรากฏผลขาดทุนสุทธิต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดำเนินงานตั้งแต่ปี 2562 และปรากฏผลกำไรในปี 2566 เท่านั้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่า BV ของแต่ละบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 จะได้มูลค่าเงินลงทุนรวมของบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับ 37.52 ล้านบาท

สำหรับการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการร่วมค้า และเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีมูลค่าเงินลงทุนด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน มีความเหมาะสมเนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลเพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธี DCF ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 จะได้มูลค่าเงินลงทุนรวมของโครงการร่วมค้า และเงินลงทุนอื่น ๆ ของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับ 461.47 ล้านบาท

2. การปรับลดมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC

Holdco Discount เกิดจากบริษัทที่ลงทุนในกิจการอื่น (Holding Company) มีมูลค่าตลาดของกิจการ (Market Capitalization) น้อยกว่าผลรวมของมูลค่าตลาดของบริษัทย่อยทั้งหมดรวมกัน ซึ่งอาจเกิดได้จากหลายปัจจัย เช่น แนวโน้มมุมมองของตลาดหรือนักลงทุนต่อบริษัทประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้น ที่มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่ารวมของส่วนประกอบทั้งหมดด้วยวิธี SOTP และเกิดจากระดับการมีอิทธิพล (degree of influence) ของ Holding Company ต่อกลุ่มกิจการภายใต้บริษัท ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยสุดตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จึงคำนวณ Holdco Discount จากอัตราส่วนต่างระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัทฯ กับมูลค่าตลาดตามสัดส่วนการถือหุ้นใน ADVANC ของบริษัทฯ เฉลี่ย 370 วันทำการ (10 มกราคม 2566 – 16 กรกฎาคม 2567 ซึ่งเป็นระยะเวลาภายหลังที่บริษัทฯ แจ้งผลการจำหน่ายเงินลงทุนใน THCOM ตั้งแต่วันที่ 30 ธันวาคม 2566 และสะท้อนผลกระทบภายหลังการประกาศจ่ายปันผลพิเศษ โดยวันที่ไม่ได้รับสิทธิปันผล (XD) ณ วันที่ 10 มกราคม 2566) พบว่าบริษัทฯ มี Holdco Discount เท่ากับร้อยละ 9.53 ของมูลค่ากิจการ

ตารางการคำนวณปรับลดมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ^{1/} ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ	241,139.00	275,530.89
Holdco Discount (ร้อยละ)	9.53	9.53

หน่วย: ล้านบาท	ขบล่าง	ขบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังปรับปรุง Holdco Discount	218,151.14	249,264.43

หมายเหตุ: 1/ สำหรับการประมาณการของ ADVANC มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 3 ADVANC ซึ่งคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 40.44

3. มูลค่าหุ้นด้วยวิธีผลรวมส่วนของการกิจการ

ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี SOTP ของบริษัทฯ

หน่วย: ล้านบาท	ขบล่าง	ขบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของบริษัทฯ (เฉพาะกิจการ)	(16,379.48)	(16,110.68)
บวก: มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังปรับปรุง Holdco Discount	218,151.14	249,264.43
บวก: เงินลงทุนในบริษัทย่อย ^{1/}	37.52	37.52
บวก: เงินลงทุนในโครงการร่วมทุน ^{1/ และ 2/}	461.47	461.47
รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี SOTP ของบริษัทฯ	202,270.64	233,652.74
จำนวนหุ้นของบริษัทฯ (ล้านหุ้น)	3,206.69	3,206.69
ราคาต่อหุ้นด้วยวิธี SOTP ของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)	63.08	72.86

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจากงบการเงินของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 2 ปี 2567

2/ เงินลงทุนในโครงการร่วมทุน ซึ่งรวมเงินลงทุนอื่น ๆ ตามหมายเหตุประกอบงบของบริษัทฯ

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่คำนวณโดยวิธี SOTP มีค่าอยู่ในช่วง 202,270.64 – 233,652.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 63.08 – 72.86 บาทต่อหุ้น

วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธีมูลค่าเงินลงทุน และ วิธี DCF เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุน โดยบริษัทที่สร้างกระแสเงินสดหลักให้แก่บริษัทฯ ได้แก่ ADVANC ซึ่งประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธี DCF ในการสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบของบริษัทฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company ที่จะได้รับผลกระทบของ Holdco Discount ที่เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ซ้ำซ้อนในชั้น Holding Company ค่าใช้จ่ายภาษี ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น รวมถึงสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในโครงการร่วมทุน ด้วยวิธีมูลค่าเงินลงทุนดังที่แสดงข้างต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

7. สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	12.81	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
2) วิธี Adjusted BV	76.76	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
3) วิธี VWAP	70.56 – 74.59	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของบริษัทฯ เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของบริษัทฯ จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
4.1) วิธี P/BV	46.86 – 52.65	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
4.2) วิธี P/E	115.85 – 123.36	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
4.3) วิธี EV/EBITDA	42.92 – 47.65	วิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน	37.16	วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกิจเทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ
6) วิธี SOTP	63.08 – 72.86	วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธีมูลค่าเงินลงทุน และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบของบริษัทฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมจะได้รับผลกระทบของ Holdco Discount ที่เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ซับซ้อนในชั้น Holding Company ค่าใช้จ่ายภาษี ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยสุดตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เหมาะสม

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี SOTP
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ล้านบาท)	226,265.79 - 239,192.89	202,270.64 - 233,652.74
2	ราคาต่อหุ้นของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)	70.56 - 74.59	63.08 – 72.86
มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ล้านบาท)		202,270.64 - 239,192.89	
ราคาต่อหุ้นของบริษัทฯ (บาทต่อหุ้น)		63.08 - 74.59	