

AGC AGC VINYTHAI

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการออกและเสนอขาย
หุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

 **KGI** บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) | 16 พฤศจิกายน 2565



สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร

1

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1	วัตถุประสงค์และที่มาของรายการ	11
1.2	วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	12
1.3	คู่สัญญาและความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	12
1.4	ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	13
1.5	ลักษณะทั่วไปของรายการ	14
1.6	มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	16
1.7	ขนาดของรายการ	17
1.8	แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการทำรายการ	18
1.9	ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้นเพิ่มทุน	18
1.10	สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้อง	20

2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความสมเหตุสมผลของรายการ

2.1	วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ	21
2.2	เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงจากการทำรายการ	21
2.3	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการไม่ทำรายการ	25
2.4	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก	26
2.5	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความสมเหตุสมผลของรายการ	26

3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความเหมาะสมของราคา

3.1	การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท เอจิสซี วีนีไทย จำกัด (มหาชน)	28
3.2	การประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC	73
3.3	การประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC	78

4. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความเป็นธรรมของเงื่อนไขของรายการ

78

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

80

เอกสารแนบ 1 : ข้อมูลสรุป บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC)	82
---	----

เอกสารแนบ 2 : ข้อมูลสรุป บริษัท เอจิสซี วีนีไทย จำกัด (มหาชน) (AVT)	87
---	----

เอกสารแนบ 3 : สรุปภาวะอุตสาหกรรม	91
----------------------------------	----

อภิธานศัพท์

คำย่อ

“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”

“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”

“บริษัทฯ” หรือ “AVT”

“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”

“สำนักงาน ก.ล.ต.”

“ABT”

“ACVN”

“AGC”

“Discounted Cash Flow” หรือ “DCF”

“Forward P/E”

“Forward EV/EBITDA”

“PSC”

“PTTGC”

“SRS”

“Terminal Value”

คำเต็ม / ความหมาย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน)

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

บริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมิคอล (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัทย่อยของ AVT ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

AGC Chemicals Vietnam Company Limited เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศเวียดนาม และเป็นบริษัทย่อยของ AVT ในสัดส่วนร้อยละ 78.11 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

AGC Inc. เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศญี่ปุ่น มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว (Tokyo Stock Exchange) รหัสหลักทรัพย์ “5201” มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AVT ในสัดส่วนร้อยละ 70.22 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิคาดการณ์ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อ EBITDA คาดการณ์ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

บริษัท เกลือพิมาย จำกัด เป็นบริษัทร่วมของ AVT โดย AVT ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชื่อย่อหลักทรัพย์ “PTTGC” มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AVT ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

บริษัท สุริสา จำกัด เป็นบริษัทย่อยของ AVT ในสัดส่วนร้อยละ 100.00

มูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท เอจีซี วีนิไทย จำกัด (มหาชน)

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เอจีซี วีนิไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “AVT”) ครั้งที่ 5/2565 เมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน 2565 (ไม่รวมกรรมการที่มีส่วนได้เสีย) ได้มีมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 701,927,064 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิม 8,734,060,364 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่ 9,435,987,428 บาท โดยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 175,481,766 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.44 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ให้แก่บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (“PTTGC”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ในราคาเสนอขายหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการตามกรอบข้อตกลงร่วมกันระหว่าง AGC Inc. (“AGC”) และ PTTGC ก่อนการเพิกถอนหุ้นสามัญของบริษัท วีนิไทย จำกัด (มหาชน) (“VNT”) จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”)

ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทฯ เกิดจากการควบกิจการระหว่าง VNT และบริษัท ไทยอาซาฮิเคมิภัณฑ์ จำกัด (“ACTH”) บริษัทฯ จึงได้รับโอนสิทธิและหน้าที่อันพึงมีของทั้งสองกิจการ ซึ่งรวมถึงหน้าที่ในการปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องภายหลังการเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยในปัจจุบันบริษัทฯ ยังคงมีจำนวนผู้ถือหุ้นมากกว่า 100 ราย บริษัทฯ จึงยังมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับหมวด 3/1 แห่งพรบ. หลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ถือเป็นการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ไม่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ตามประกาศ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ และถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก PTTGC มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับที่ 2 ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการเพิ่มทุน PTTGC จึงถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ

ขนาดรายการเกี่ยวโยงคำนวณจากมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นเงินจำนวน 2,144 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 5.59 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวโยงกันอื่นที่ยังไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น)

ในการทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการและขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ นอกจากนี้ บริษัทฯ ต้องดำเนินการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ระบุชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนไว้ในหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ ได้กำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 3/2565 ในวันที่ 15 ธันวาคม 2565 โดยมีระเบียบวาระการประชุมต่างๆ เพื่อพิจารณาอนุมัติในเรื่องดังกล่าวข้างต้น และเรื่องที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ตามที่กำหนดในระเบียบวาระการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ การแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิ เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ซึ่งเป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะถือว่าเรื่องอื่นๆ ที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกและจะไม่มีการพิจารณาวาระอื่นๆ เพิ่มเติม

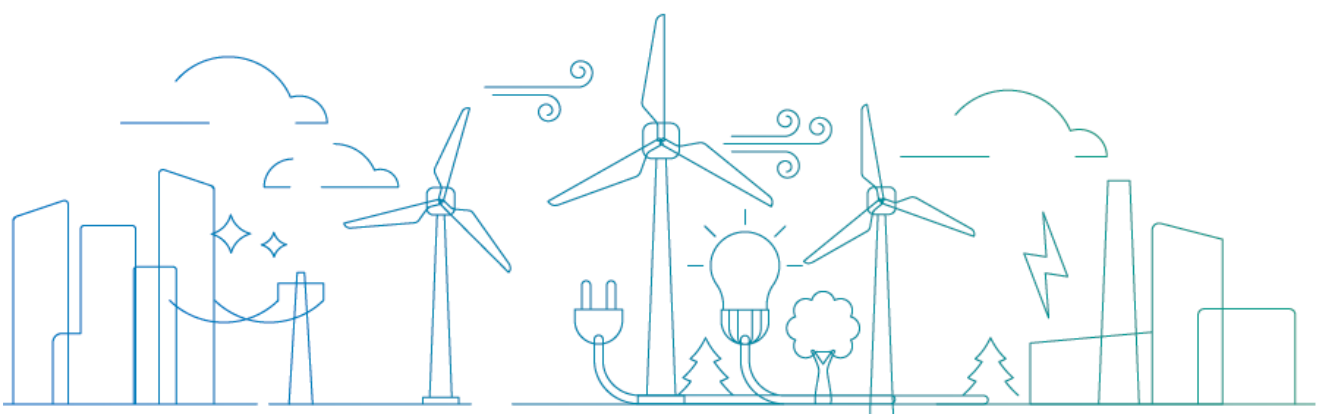
ทั้งนี้ ในการขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น บริษัทฯ ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลและความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**" หรือ "**KGI**") ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("**สำนักงาน ก.ล.ต.**") และไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับบริษัทหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในครั้งนี้ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อการทำธุรกรรมดังกล่าว เพื่อให้ข้อมูลและความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ

ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลและรายละเอียดจากสารสนเทศที่บริษัทฯ ได้แจ้งต่อผู้ถือหุ้น ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ อันได้แก่ กรอบข้อตกลงร่วมกัน (Framework Agreement) ระหว่าง AGC ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับที่ 1 และ PTTGC ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับที่ 2 ของบริษัทฯ สัญญาจัดหาเอทิลีน (Ethylene Supply Agreement) รวมถึงข้อมูลและเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่บริษัทฯ จะเข้าทำกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ยึดถือข้อมูลตามที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานแล้วจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยนำข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับมาวิเคราะห์และจัดทำเป็นความเห็นในรายงานฉบับนี้

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เท่านั้น โดยมีสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับและใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการในครั้งนี้ มีความครบถ้วน ถูกต้อง และเหมาะสมผล โดยไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความครบถ้วนถูกต้องในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นภายใต้สภาวะตลาด เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในขณะจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมทั้งขึ้นกับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน รวมถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการพิจารณาตัดสินใจของผู้ถือหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่า ได้ทำหน้าที่ ศึกษา วิเคราะห์ ข้อมูลต่างๆ และปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอย่างรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้ความเห็นบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ



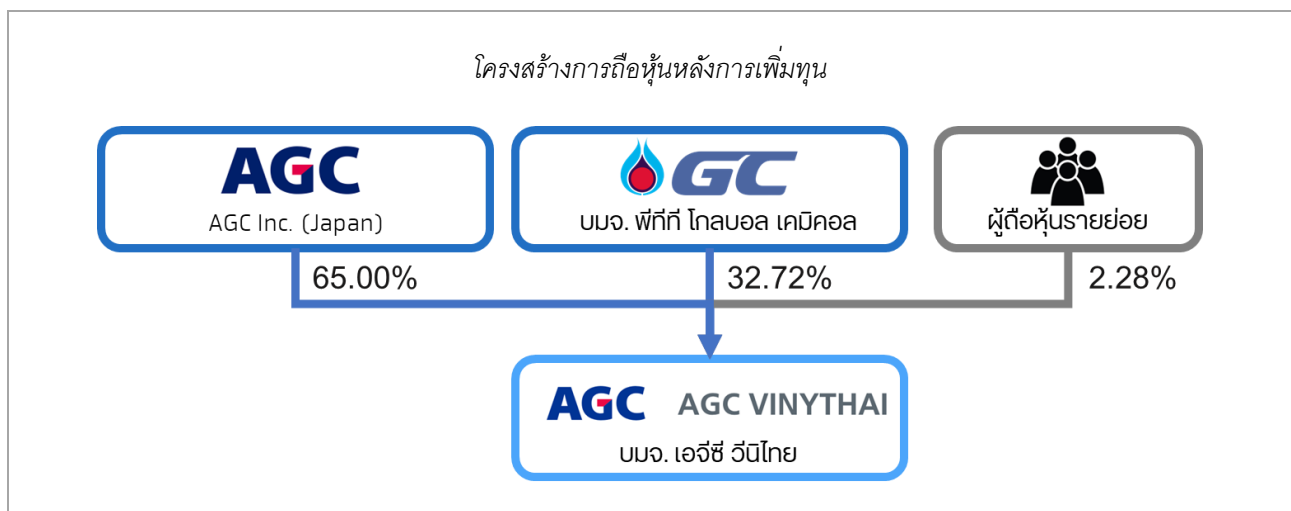
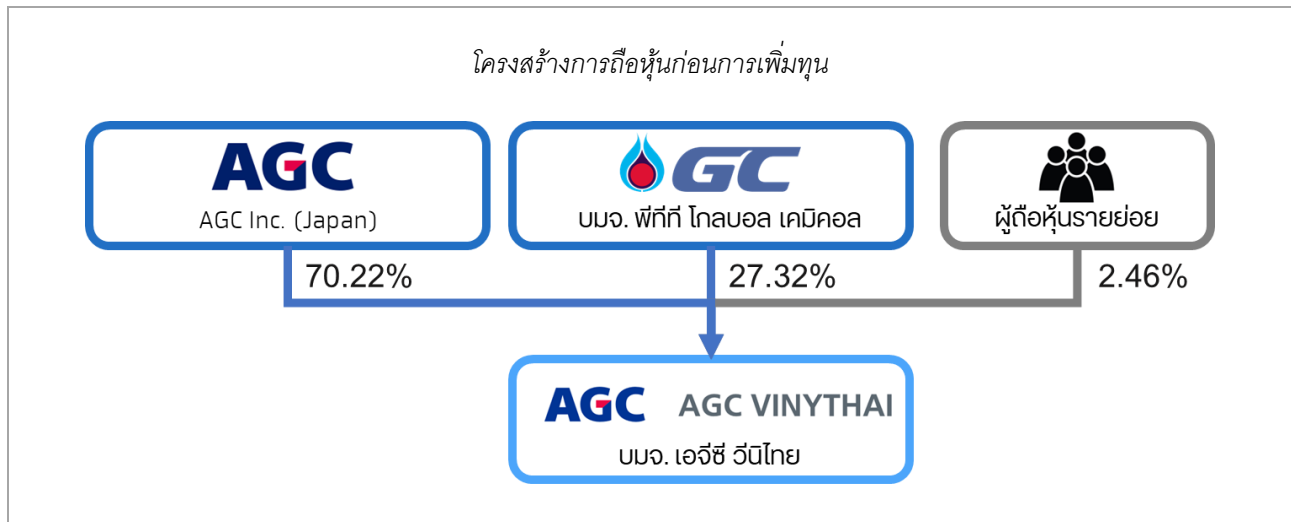
บทสรุปผู้บริหาร (EXECUTIVE SUMMARY)

บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “AVT”) จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 175,481,766 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.44 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ให้แก่บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (“PTTGC”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ในราคาเสนอขายหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท (รวมเรียก “**ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC**”)

การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ (Restructuring Transaction) ภายใต้กรอบข้อตกลงร่วมกัน (Framework Agreement) ระหว่าง AGC Inc. (“AGC”) และ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 และลำดับที่ 2 ของบริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน) (“VNT”) ณ ขณะนั้น ซึ่งจัดทำขึ้นก่อนการเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ซึ่งกรอบข้อตกลงในการทำธุรกรรมดังกล่าว ประกอบด้วยการดำเนินการใน 3 ขั้นตอนหลัก ได้แก่ (1) การเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมี PTTGC เป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ VNT (2) การควบกิจการระหว่าง VNT และบริษัท ไทยอาซาฮิเคมิคอลส์ จำกัด (“ACTH”) โดยมี PTTGC ทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบกิจการ และ (3) การพิจารณาเพิ่มทุนของ PTTGC ในจำนวนและราคาที่จะกำหนดขึ้นต่อไป ภายใต้เงื่อนไขที่ภายหลังการเพิ่มทุนดังกล่าว สัดส่วนการถือหุ้นของ AGC จะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทใหม่ ภายหลังการเพิ่มทุน กรอบข้อตกลงดังกล่าวจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดการประสานประโยชน์ทางธุรกิจระหว่างกลุ่ม AGC และ PTTGC มากขึ้น เนื่องจาก PTTGC เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญในการผลิตพลาสติกพีวีซีซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทฯ PTTGC จึงถือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจรายสำคัญ การเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ในบริษัทฯ จึงเป็นประโยชน์ต่อภาพรวมธุรกิจและส่งผลดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทฯ ในระยะยาว

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2565 VNT ได้เพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผลสำเร็จ และต่อมาเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 VNT ได้ดำเนินการควบกิจการกับ ACTH และเกิดเป็นบริษัทใหม่ ซึ่งได้แก่ บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทฯ PTTGC จึงได้ส่งหนังสือแจ้งความประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท ทั้งนี้ ในการพิจารณาจำนวนและราคาหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทฯ เป็นการพิจารณาร่วมกับการปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาว (Long-term Ethylene Supply Contract) (“สัญญาจัดหาเอทิลีน”) กับ PTTGC ให้เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นทั้งในด้านปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปีและราคาซื้อขายเอทิลีนต่อหน่วย ซึ่งบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาดังกล่าวกับ PTTGC เป็นที่เรียบร้อยแล้ว เนื่องจากสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมจำนวน 2 ฉบับได้หมดอายุลงในเดือนธันวาคม 2564 และเดือนพฤษภาคม 2565 ตามลำดับ โดยสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่มีอายุของสัญญาประมาณ 13 ปี ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 จนถึงวันที่ครบกำหนด 10 ปีนับจากวันที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ซึ่งคาดว่าจะวันสิ้นสุดสัญญาจะเป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2577 โดยบริษัทฯ จะนำเอทิลีนมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตพลาสติกพีวีซีของทั้งกำลังการผลิตปัจจุบันและกำลังการผลิตส่วนเพิ่มซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในปี 2568 อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในจำนวนและราคาที่ระบุข้างต้น อาจส่งผลให้ PTTGC พิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ตามสมควรต่อไป

กรรมการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC เข้าข่ายเป็นการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เนื่องจาก PTTGC มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนทำรายการ คิดเป็นขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 5.59 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ คำวินิจฉัยจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยขนาดรายการดังกล่าวสูงกว่า 20 ล้านบาทและเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียในการทำรายการ



หมายเหตุ: AVT ถือหุ้นในบริษัทย่อย 3 แห่ง ได้แก่ (1) AGC Chemicals Vietnam Company Limited (“ACVN”) ในสัดส่วนร้อยละ 78.11 (2) บริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย) จำกัด (“ABT”) ในสัดส่วนร้อยละ 100 และ (3) บริษัท สุริสา จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด และถือหุ้นในบริษัทรวม 1 แห่ง ได้แก่ บริษัท เทลิอพิมาย จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ PTTGC จะถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 32.72 ขณะที่ AGC จะถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน โดย AGC จะยังคงมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับที่ 1 และเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ ต่อไป

หนึ่ง ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในจำนวนและราคาที่ระบุข้างต้น อาจส่งผลให้ PTTGC พิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ ซึ่งอาจรวมถึงการปรับลดปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปี ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดหาเอทิลีนผ่านการจัดซื้อแบบรายครั้ง หรือ Spot Purchasing มากขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปการจัดซื้อแบบ Spot Purchasing จะมีราคาสูงกว่าการจัดซื้อผ่านสัญญาระยะยาว เนื่องจากผู้ขายมักจะบวกส่วนเพิ่มหรือ Price Premium ในอัตราที่สูงกว่าสำหรับการจำหน่ายสินค้าในปริมาณต่ำ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความสมเหตุสมผลของรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความสมเหตุสมผลของธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC และธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งได้แก่ การได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถจัดซื้อเอทิลีนภายใต้เงื่อนไขที่เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาประโยชน์และข้อดีของการทำรายการ บัญชีเสี่ยง และผลกระทบของการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยสรุปได้ดังนี้

ข้อดีและประโยชน์จากการทำรายการ

- (1) การทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากจะทำให้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC มีผลผูกพันต่อเนื่องต่อไป ซึ่งสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่นี้มีเงื่อนไขทางการค้าที่เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม ทั้งในด้านปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปี รวมถึงราคาซื้อขายต่อหน่วย โดยมีเงื่อนไขสำคัญสรุปได้ ดังนี้

	สัญญาฉบับเดิม	สัญญาฉบับใหม่
ปริมาณส่งมอบเอทิลีน	138,000 ตันต่อปี (ร้อยละ 80 ของกำลังการผลิต) ⁽¹⁾	380,000 ตันต่อปี (ร้อยละ 98 ของกำลังการผลิต) ⁽¹⁾
ราคาตลาดอ้างอิง	USGC / NWE / SEA	SEA
ราคาซื้อขายต่อหน่วย (ปรับให้เป็นฐานเดียวกัน)	ราคาตลาด ⁽²⁾ บวก Spread A	ราคาตลาด ⁽²⁾ บวก Spread B
	Spread A > Spread B	

(1) ภายใต้สมมติฐานที่ PTTGC มีอัตราการผลิต (Operating Rate) เท่ากับร้อยละ 100

(2) ราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (South East Asia) แบบ Cost & Freight (CFR) ที่ประกาศโดย Independent Commodity Intelligence Services หรือ ICIS องค์การอิสระชั้นนำ ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่เก็บรวบรวมข้อมูลราคาสินค้าโภคภัณฑ์

ปริมาณส่งมอบเอทิลีนตามสัญญา

จากการสอบถามของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า ปริมาณส่งมอบเอทิลีนที่กำหนดไว้ในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมเท่ากับ 138,000 ตันต่อปี สามารถรองรับการผลิตพีวีซีได้ร้อยละ 80 ของกำลังการผลิตที่มีอยู่ในปัจจุบัน ขณะที่สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กำหนดปริมาณส่งมอบเอทิลีนที่ 380,000 ตันต่อปี (ในกรณีที่ PTTGC มีอัตราการผลิต หรือ Operating Rate เท่ากับร้อยละ 100) ซึ่งสามารถรองรับการผลิตพีวีซีของบริษัทฯ ได้ร้อยละ 98 ของกำลังการผลิตปัจจุบัน และกำลังการผลิตส่วนเพิ่มที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในปี 2568 ส่งผลให้ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาได้เพิ่มขึ้นและมีปริมาณเอทิลีนที่ต้องจัดซื้อแบบ

รายครั้ง (Spot Purchasing) ในจำนวนที่ลดลง เนื่องจากโดยทั่วไปการจัดซื้อเอทิลีนของบริษัท จะต้องมีส่วนที่จัดซื้อแบบรายครั้งรวมด้วยจากการที่ในแต่ละเดือน PTTGC อาจไม่ได้มีอัตราการผลิตที่ร้อยละ 100 เสมอไป

ราคาซื้อขายเอทิลีน

ราคาซื้อขายเอทิลีนตามที่เราในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่จะอ้างอิงจากราคาตลาดของเอทิลีนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้แบบ Cost & Freight (CFR) ที่ประกาศโดย Independent Commodity Intelligence Services (“ICIS”) บวกด้วยส่วนต่าง ซึ่งในที่นี้เรียกว่า “Spread B” ขณะที่ราคาซื้อขายเอทิลีนตามสัญญาฉบับเดิมจะอ้างอิงจากราคาตลาดของเอทิลีนจาก 3 ภูมิภาค ได้แก่ ชายฝั่งสหรัฐอเมริกา (USGC) ยุโรปตะวันตกเฉียงเหนือ (NWE) และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) บวกด้วยส่วนต่างราคาจำนวนหนึ่ง ซึ่งเมื่อปรับให้เป็นฐานเดียวกันกับสัญญาฉบับใหม่ จะเทียบเท่ากับราคาตลาดของเอทิลีนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (CFR SEA) บวกด้วยส่วนต่างซึ่งในที่นี้เรียกว่า “Spread A” จากข้อมูลการจัดซื้อเอทิลีนย้อนหลังของบริษัท ในปี 2563 – 2564 พบว่า Spread A มีค่ามากกว่า Spread B ส่งผลให้ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัท จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาได้ในราคาที่ถูกลงเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม

เงื่อนไขอื่นๆ

เงื่อนไขอื่นๆ ในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่เป็นเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไขการค้าทั่วไป เช่น การเก็บสำรองเอทิลีนให้เพียงพอต่อแผนการผลิตของบริษัท การปรับลดปริมาณการส่งมอบเอทิลีนให้สอดคล้องกับแผนการผลิตในช่วงที่โรงงานพิธีของบริษัท มีแผนจะปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Maintenance) และการคิดค่าปรับกรณีที่ย้ายชำระเงินล่าช้า เป็นต้น

จากเงื่อนไขของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ข้างต้น บริษัท จะมีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนต่อหน่วยที่ถูกลงเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม อันเป็นผลจากการปรับลดราคาซื้อขายเอทิลีนตามสัญญา ประกอบกับการปรับเพิ่มปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปี ซึ่งทำให้บริษัท มีปริมาณการจัดซื้อเอทิลีนแบบนำเข้าเป็นรายครั้ง (Spot Purchasing) ในจำนวนที่ลดลง ส่งผลให้ภาพรวมการจัดซื้อเอทิลีนของบริษัท มีต้นทุนที่ถูกลงอย่างมีนัยสำคัญ

- (2) การทำรายการในครั้งนี้ไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการ โดย AGC จะยังคงเป็นผู้มีอำนาจในการควบคุมและกำหนดทิศทางการดำเนินงานของบริษัท เช่นเดิม อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ที่เพิ่มขึ้นภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ยังคงทำให้ PTTGC สามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในวาระสำคัญที่กฎหมายกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้เช่นเดิม
- (3) การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ก่อนและหลังการทำธุรกรรมจากร้อยละ 24.98 (ก่อนการเพิ่มทุน) สัดส่วนของ VNT จากตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นร้อยละ 27.32 (ก่อนการเพิ่มทุน) และร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ทำให้ PTTGC เข้ามามีบทบาทในฐานะพันธมิตรทางธุรกิจ หรือ Strategic Partner ของบริษัท และมีส่วนร่วมในการกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท ได้มากขึ้น โดยบริษัท จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมที่สำคัญของ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักสำหรับการผลิตพีวีซีของบริษัท การเพิ่มขึ้นของส่วนได้เสียของ PTTGC ในบริษัท คาดว่าจะก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ด้านซัพพลายเชนในระยะยาว

ต่อไป ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาพรวมธุรกิจในด้านความมั่นคงของวัตถุดิบ ต้นทุนการผลิต และความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ รวมถึงผลประโยชน์ของบริษัทฯ ในอนาคต

- (4) การทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดเข้ามาในกิจการเพิ่มเติมจำนวน 2,144 ล้านบาท ซึ่งช่วยเพิ่มสภาพคล่องภายในกิจการและเป็นประโยชน์ต่อแผนการลงทุนขยายกำลังการผลิตของบริษัทฯ ซึ่งประกอบด้วย แผนการขยายกำลังการผลิตพีวีซี (PVC) และวีซีเอ็ม (VCM) 400,000 ตันต่อปี และการขยายกำลังการผลิตโซดาไฟ 220,000 ตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมอีกประมาณ 27,300 ล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) นอกจากนี้ การที่บริษัทฯ มีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มโอกาสในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับแผนการบริหารสภาพคล่องระหว่างการลงทุนขยายกำลังการผลิตของบริษัทฯ
- (5) การทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่งขึ้น เนื่องจากหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่บริษัทฯ จะออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC ถือเป็นส่วนหนึ่งของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ส่งผลให้ภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน บริษัทฯ จะมีฐานทุนที่ใหญ่ขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ตามงบการเงินรวมจะลดลงจาก 0.23 เท่า เป็น 0.22 เท่า (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) ช่วยเหลือประโยชน์ให้แก่บริษัทฯ ในการจัดหาแหล่งเงินทุนอื่นสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต

ข้อดีและความเสี่ยงจากการไม่ทำรายการ

- (1) ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน ให้แก่ PTTGC บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่ PTTGC อาจพิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ เช่น การปรับเพิ่มราคาซื้อขายเอทิลีนตามสัญญา หรือการปรับลดปริมาณส่งมอบเอทิลีน โดยในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ จะไม่สามารถมั่นใจได้ว่าจะมีปริมาณเอทิลีนที่เพียงพอต่อแผนการผลิตพีวีซีทั้งจากกำลังการผลิตปัจจุบันและกำลังการผลิตส่วนเพิ่มในอนาคต นอกจากนี้ การปรับลดปริมาณส่งมอบเอทิลีนตามสัญญาจะทำให้บริษัทฯ ต้องจัดซื้อเอทิลีนด้วยวิธีการอื่นเพิ่มขึ้น เช่น การจัดซื้อแบบนำเข้าเป็นรายครั้ง หรือ Spot Purchasing ซึ่งโดยทั่วไปจะมีราคาสูงกว่าการจัดซื้อผ่านสัญญาระยะยาว จึงอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสินค้าของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเอทิลีนถือเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตพีวีซี โดยจากข้อมูลตามงบการเงินรวมเสมือนของปี 2564 ต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนคิดเป็นประมาณร้อยละ 27 ของต้นทุนขายทั้งหมดของบริษัทฯ
- (2) บริษัทฯ จะไม่ได้รับเงินเพิ่มทุนจำนวน 2,144 ล้านบาท เพื่อเสริมสภาพคล่องในการลงทุนขยายกำลังการผลิตพีวีซีและโซดาไฟตามแผนการลงทุนของบริษัทฯ แม้ในปัจจุบันบริษัทฯ จะประเมินว่ากระแสเงินสดภายในกิจการในปัจจุบันและในช่วงระยะเวลา 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะเพียงพอต่อแผนการลงทุนดังกล่าว แต่หากภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ไม่เอื้ออำนวยอาจส่งผลให้บริษัทฯ เผชิญกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่องระหว่างการลงทุนได้

ข้อดีและความเสี่ยงจากการทำรายการ

การทำรายการในครั้งนี้ มีข้อดีและความเสี่ยงที่สำคัญ ดังนี้

- (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบด้านการลดลงของสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) และการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (EPS Dilution) จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดในครั้งนี้ ดังนี้

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	ร้อยละ
Control Dilution	7.44%
EPS Dilution	7.44%

หมายเหตุ : ไม่มีผลกระทบต่อการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) เนื่องจากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

- (2) การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ อาจเข้าข่ายเป็นการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment) ตามข้อกำหนดของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (TFRS2) ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าบริษัทฯ จะต้องบันทึกผลต่างจำนวนประมาณ 2,550 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในกรณีฐาน ซึ่งเท่ากับ 26.75 บาทต่อหุ้น หักด้วยราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 12.21715134 บาทต่อหุ้น คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น) เป็นสินทรัพย์ในงบการเงิน และจะทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายในช่วงระยะเวลาที่คงเหลืออยู่ของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าค่าใช้จ่ายต่อปีจะอยู่ที่ประมาณ 108 – 250 ล้านบาท (ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เอทิลีนในแต่ละปี) ขณะเดียวกันบริษัทฯ จะมีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่ลดลงในจำนวนที่ใกล้เคียงกันในแต่ละปี อันเป็นผลมาจากการจัดซื้อเอทิลีนในราคาที่ถูกลงภายใต้เงื่อนไขในสัญญาฉบับใหม่ ดังนั้น ผลกระทบทางบัญชีจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ดังกล่าวจึงคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ธุรกิจการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากประโยชน์ที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำธุรกรรมมีมากกว่าข้อดี และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจึงน่าจะส่งผลดีต่อภาพรวมธุรกิจและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทฯ ในอนาคต

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคา

เนื่องจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ดังนั้น ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ (ก่อนการปรับเงื่อนไขในสัญญาเอทิลีนฉบับใหม่) เพื่อคำนวณมูลค่าการเพิ่มทุนที่บริษัทฯ ควรจะได้รับจาก PTTGC จากนั้นนำมาหักด้วยประโยชน์ที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากการได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC เพื่อคำนวณมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมสำหรับการออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้

(1) มูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ ด้วยวิธีตามทฤษฎีทางการเงิน 3 วิธี โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและ/หรือสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ประเมินการผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เอกสารของบริษัทฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการศึกษาภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม ข้อมูลทางธุรกิจและงบการเงินของบริษัทฯ เปรียบเคียงโดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะ

ผลการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ สรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	ราคาประเมินโดย IFA (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสม ของวิธีประเมิน
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	17.95	ไม่เหมาะสม
2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
1) P/E	22.51 – 24.76	ไม่เหมาะสม
2) EV/EBITDA	35.87 – 36.13	ไม่เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)	25.75 – 27.85	เหมาะสม

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value) เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้จัดทำให้มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวรในระหว่างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการนำมาใช้อ้างอิงมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เนื่องจากวิธีดังกล่าวสะท้อนมูลค่าทางบัญชีจากงบแสดงฐานะการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยอาจมีการปรับปรุงรายการที่สำคัญให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม แต่ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีดังกล่าวสะท้อนมูลค่าทางบัญชีจากงบแสดงฐานะการเงินของกิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง แต่ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในอนาคต ส่วนวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นการเทียบเคียงอัตราส่วนตลาดต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ แต่บริษัทฯ เปรียบเคียงที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ไม่ใช่บริษัทที่สามารถเทียบเคียงได้โดยตรง เนื่องจากไม่มีบริษัทเทียบเคียงใดที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์ทั้งหมดเช่นเดียวกับบริษัทฯ อีกทั้ง วิธีดังกล่าวยังมีข้อจำกัดด้านความแตกต่างของนโยบายทางบัญชีที่แต่ละบริษัทเลือกใช้ และอัตราภาษีของแต่ละประเทศที่แตกต่างกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) มีความเหมาะสม เนื่องจากมีการพิจารณาถึงผลประโยชน์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของแต่ละบริษัทในกลุ่ม ซึ่งได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน เช่น นโยบายและแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ ทิศทางและแนวโน้มของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการต้นทุน เงินลงทุนในสินทรัพย์หลัก และสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่แต่ละกิจการได้รับ เป็นต้น

มูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ในกรณีฐาน (Base Case) คำนวณโดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับร้อยละ 10.72 และเมื่อเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลดเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.5 (+/- 50 bps) จะทำให้มูลค่าหุ้นบริษัทฯ เปลี่ยนไปดังนี้

	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 11.22	ร้อยละ 10.72	ร้อยละ 10.22
มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)	56,234	58,417	60,820
มูลค่าต่อหุ้น (บาท)	25.75	26.75	27.85

ช่วงมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเท่ากับ 56,234 – 60,820 ล้านบาท หรือ 25.75 – 27.85 บาทต่อหุ้น ซึ่งสะท้อนมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานภายใต้สมมติฐานที่กำหนดไว้ อนึ่ง มูลค่ายุติธรรมข้างต้นยังไม่คำนึงถึงแผนการเพิ่มมูลค่ากิจการภายหลังการควบบริษัท เนื่องจาก ณ วันที่ในรายงานฉบับนี้ VNT และ ACTH เพิ่งผ่านการควบกิจการมาเพียง 3 เดือน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงยังไม่มีรายละเอียดเพียงพอในการคำนวณประโยชน์หรือผลกระทบจากการควบกิจการได้อย่างชัดเจน

(2) มูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องหรือประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ซึ่งได้มีการปรับเงื่อนไขให้เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2566 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคาดว่าจะเป็วันที่สิ้นสุดของสัญญาฉบับใหม่ ภายใต้สมมติฐานว่าในกรณีที่เลวร้ายที่สุด (Worst Case Scenario) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ PTTGC จะพิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ให้เป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาฉบับเดิมก่อนการเพิ่มทุน

การมีผลต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนต่างๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับการจัดซื้อเอทิลีน ซึ่งเป็นผลมาจาก (ก) การปรับลดราคาซื้อขายเอทิลีนต่อหน่วย และ (ข) การเพิ่มขึ้นของปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปี ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีปริมาณจัดซื้อเอทิลีนแบบรายครั้ง หรือ Spot Purchasing ในจำนวนที่ลดลง ซึ่งโดยทั่วไปในการจัดซื้อเอทิลีนแบบ Spot Purchasing ผู้ขายจะบวกส่วนต่างราคาที่สูงกว่าการจัดซื้อผ่านสัญญาเนื่องจากการซื้อในปริมาณต่ำ เมื่อรวมสมมติฐานการประหยัดต้นทุนทั้งการปรับลดราคาซื้อขายต่อหน่วย และการเพิ่มขึ้นของปริมาณการส่งมอบเอทิลีนตามสัญญา การมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่จะทำให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนได้ระหว่าง 42 – 51 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน (ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เอทิลีนในแต่ละปี) โดยคาดว่าในช่วงระยะเวลา 12 ปีข้างหน้า บริษัทฯ จะมีความต้องการใช้เอทิลีนประมาณ 163,000 – 367,000 ตันต่อปี คิดเป็นต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่สามารถประหยัดได้ระหว่าง 209 – 483 ล้านบาทต่อปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ โดยนำต้นทุนทั้งหมดที่สามารถประหยัดได้ในช่วงระยะเวลา 12 ปีข้างหน้า จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2577 มาคิดลดให้เป็นมูลค่าปัจจุบันได้ ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 11.22	ร้อยละ 10.72	ร้อยละ 10.22
มูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวฉบับใหม่	2,493	2,560	2,629

(3) มูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมสำหรับการออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC โดยพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ (ก่อนการปรับเงื่อนไขในสัญญาเอทิลีนฉบับใหม่) ซึ่งแสดงถึงมูลค่าการเพิ่มทุนทั้งหมดที่บริษัทฯ ควรได้รับจาก PTTGC หักด้วยมูลค่าสิทธิหรือประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากการมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ดังนี้

(ก) มูลค่าการเพิ่มทุนที่บริษัทฯ ควรจะได้รับจาก PTTGC ⁽¹⁾	ล้านบาท	4,519 – 4,888
(ข) มูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนกับ PTTGC	ล้านบาท	2,493 – 2,629
ผลต่าง (ก) – (ข)	ล้านบาท	2,026 – 2,259
จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC	หุ้น	175,481,766
มูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสม	บาทต่อหุ้น	11.55 – 12.87

หมายเหตุ (1) จำนวนจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ที่ได้จากการคำนวณด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 25.75 – 27.85 บาทต่อหุ้น คูณด้วยจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่จัดสรรให้แก่ PTTGC ซึ่งเท่ากับ 175,481,766 หุ้น

จากตารางข้างต้น จะสามารถคำนวณมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมสำหรับการออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC ได้ระหว่าง 11.55 – 12.87 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ที่ราคา 12.21715134 บาทต่อหุ้น จึงเป็นราคาที่เหมาะสม ไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นอื่นของบริษัทฯ เสียผลประโยชน์ เนื่องจากประโยชน์ที่บริษัทฯ สูญเสียไปจากการออกหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ได้รับการชดเชยกลับมาในรูปของการปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนที่เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้น ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่ลดลง

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการพิจารณาข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC มีความเหมาะสมและจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯ เนื่องจาก

- (1) บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ซึ่งมีเงื่อนไขทางการค้าที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม ทั้งการปรับเพิ่มปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปีและการปรับลดราคาซื้อขายต่อหน่วย บริษัทฯ จึงมั่นใจได้ว่าจะสามารถจัดหาวัตถุดิบเอทิลีนได้ในราคาที่เหมาะสมและในปริมาณที่เพียงพอสำหรับรองรับการผลิตพีวีซีตามแผนธุรกิจในอนาคต
- (2) บริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จำนวน 2,144 ล้านบาท ซึ่งช่วยเสริมสภาพคล่องทางการเงินให้แก่บริษัทฯ ในช่วงระหว่างการลงทุนขยายกำลังการผลิตพีวีซีและโซดาไฟในระหว่างปี 2566 – 2568 นอกจากนี้ การเพิ่มทุนยังมีส่วนช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ลดต่ำลง ช่วยเอื้อประโยชน์ในการจัดหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคต
- (3) ภายหลังการเพิ่มทุน PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 27.32 เป็นร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจการควบคุมกิจการ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ที่เพิ่มขึ้นภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะยังคงทำให้ PTTGC สามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุม

ผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในวาระสำคัญที่กฎหมายกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้เช่นเดิม ส่งผลให้โครงสร้างการจัดการของบริษัทฯ ยังคงมีการถ่วงดุลอำนาจการบริหารงานอย่างเหมาะสม

- (4) การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ในบริษัทฯ จะทำให้บริษัทฯ มีสถานะเป็นบริษัทร่วมที่สำคัญของ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญสำหรับการผลิตพีวีซี การเพิ่มขึ้นของส่วนได้เสียของ PTTGC ในครั้งนี้ คาดว่าจะก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ด้านซัพพลายเชนในระยะยาวต่อไป โดยบริษัทฯ จะมี PTTGC เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Strategic Partner) รายสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน สร้างความมั่นคงด้านวัตถุดิบ และช่วยส่งเสริมศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในระยะยาว
- (5) ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ที่ 12.21715134 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 11.55 – 12.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งคำนวณโดยพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ขัดแย้งกับประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการมีผลต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC
- (6) ข้อตกลงและเงื่อนไขของธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นไปตามแนวปฏิบัติโดยทั่วไป โดยเงื่อนไขดังกล่าวเกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญาโดยคำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของบริษัทฯ เป็นสำคัญ และไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เสียผลประโยชน์แต่อย่างใด

จากที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติหรือไม่อนุมัติการรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละรายเป็นสำคัญ ผู้ถือหุ้นจึงควรการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่ส่งมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี และใช้ดุลยพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

ส่วนที่ 1

ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 วัตถุประสงค์และที่มาของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “AVT”) ครั้งที่ 5/2565 เมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน 2565 มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท) คิดเป็นร้อยละ 7.44 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุนให้แก่ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (“PTTGC”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 2 ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท (รวมเรียก “**ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC**”)

ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ (Restructuring Transaction) ภายใต้กรอบข้อตกลงร่วมกัน (Framework Agreement) ระหว่าง AGC Inc. (“AGC”) และ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 และลำดับที่ 2 ของบริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน) (“VNT”) ณ ขณะนั้น โดยจัดทำขึ้นก่อนการเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**”) ซึ่งกรอบข้อตกลงในการทำธุรกรรมดังกล่าว ประกอบด้วยการดำเนินการใน 3 ขั้นตอนหลัก ได้แก่ (1) การเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมี PTTGC เป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ VNT (2) การควบกิจการระหว่าง VNT และบริษัท ไทยอาซาฮิเคมิคัล จำกัด (“ACTH”) โดยมี PTTGC ทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบกิจการ และ (3) การพิจารณาเพิ่มทุนของ PTTGC ในจำนวนและราคาที่จะกำหนดขึ้นต่อไป ภายใต้เงื่อนไขที่ภายหลังการเพิ่มทุนดังกล่าว สัดส่วนการถือหุ้นของ AGC จะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทใหม่

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2565 VNT ได้เพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผลสำเร็จ และต่อมาเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 VNT ได้ดำเนินการควบกิจการกับ ACTH และเกิดเป็นบริษัทใหม่ ซึ่งได้แก่ บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทฯ โดยมี AGC ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 1,533,347,957 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 70.22 และ PTTGC ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 596,471,054 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ตามลำดับ PTTGC จึงได้แจ้งความประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท เพื่อให้ภายหลังจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 32.72 ขณะที่ AGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งเป็นไปตามกรอบข้อตกลงดังกล่าว

ในการพิจารณาจำนวนและราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ PTTGC ได้พิจารณาร่วมกับการปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาว (Long-term Ethylene Supply Contract) (“**สัญญาจัดหาเอทิลีน**”) ให้เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นทั้งในด้านปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปีและราคาซื้อขายเอทิลีนต่อหน่วย ซึ่งบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาดังกล่าวกับ PTTGC เป็นที่เรียบร้อยแล้ว เนื่องจากสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมจำนวน 2 ฉบับได้หมดอายุลงในเดือนธันวาคม 2564 และเดือนพฤษภาคม 2565 ตามลำดับ โดยสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่มีอายุของสัญญาประมาณ 13 ปี ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 จนถึงวันที่ครบกำหนด 10 ปีนับจากวันที่กำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มของบริษัทฯ

ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ซึ่งคาดว่าจะวันสิ้นสุดสัญญาจะเป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2577 โดยบริษัทฯ จะนำเอทิลีนมาใช้เป็นวัตถุดิบร่วมกับคลอรีนในกระบวนการผลิต Ethylene Dichloride (EDC) และ Vinyl Chloride Monomer (VCM) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผงพลาสติกพีวีซี (PVC) ของกำลังการผลิตปัจจุบันและกำลังการผลิตส่วนเพิ่มซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในปี 2568 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ผลต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในจำนวนและราคาตามที่ระบุข้างต้น

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 7.44 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 3/2565 ซึ่งกำหนดประชุมในวันที่ 15 ธันวาคม 2565 และเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนต่างๆ สำเร็จลง โดยธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ ดังนี้

- (1) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ PTTGC
- (2) ไม่มีเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆ เกิดขึ้น ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

อนึ่ง การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC เข้าข่ายเป็นการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ไม่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ตามประกาศ พ.จ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ บริษัทฯ จึงสามารถเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ดังกล่าวให้แก่บุคคลในวงจำกัดได้โดยไม่ต้องดำเนินการขออนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ทั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวให้แล้วเสร็จภายใน 1 ปี นับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ดังกล่าว

ทั้งนี้ ฝ่ายบริหารคาดว่าธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC รวมถึงการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกระทรวงพาณิชย์จะแล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2565

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 3/2565 มีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC และ/หรือวาระที่เกี่ยวข้อง อาจส่งผลให้ PTTGC พิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ เช่น การปรับเพิ่มราคาซื้อขายเอทิลีน หรือการปรับลดปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปี ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดหาเอทิลีนด้วยวิธีการอื่นเพิ่มขึ้น เช่น การจัดซื้อแบบนำเข้าเป็นรายครั้ง หรือ Spot Purchasing ซึ่งในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ จะมีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่สูงขึ้น และบริษัทฯ จะไม่สามารถมั่นใจได้ว่าจะมีปริมาณเอทิลีนเพียงพอต่อแผนการผลิตของบริษัทฯ

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

- ผู้จัดสรรหุ้น : บริษัท เอจีซี วินไทย จำกัด (มหาชน) (AVT)
- ผู้รับจัดสรรหุ้น : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC)

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ PTTGC	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ⁽¹⁾	2,037,220,915	45.18%
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	392,116,551	8.70%
3. บริษัท สยามแมนเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง จำกัด ⁽²⁾	135,240,000	3.00%
4. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	91,646,727	2.03%
5. บริษัท เอชเอ็มซี โปลิเมอส์ จำกัด	83,427,636	1.85%
6. State Street Europe Limited	58,857,969	1.31%
7. The Bank of New York Mellon	58,039,682	1.29%
8. Nortrust Nominees Limited-NT0 SEC Lending	57,204,882	1.27%
9. สำนักงานประกันสังคม	49,763,151	1.10%
10. State Street Bank and Trust Company	48,405,033	1.07%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	1,496,926,571	33.20%
รวม	4,508,849,117	100.00%

หมายเหตุ: ข้อมูล ณ วันที่ 5 กันยายน 2565

- (1) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรก ได้แก่ กระทรวงการคลัง ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 51.11 กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 6.08 กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ. กรุงไทย จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 6.08 บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 5.27 และสำนักงานประกันสังคม ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 2.14 ตามลำดับ
- (2) บริษัท สยาม แมนเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง จำกัด มีผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อม ได้แก่ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

ผู้ได้รับจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ซึ่งได้แก่ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก PTTGC เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 2 ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการเพิ่มทุน นอกจากนี้ PTTGC ได้ส่งตัวแทนเข้าดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ จำนวน 3 ท่าน ซึ่งได้แก่ นายทศพร บุญยพิพัฒน์ นางวรารวรรณ ทิพพานิช และนางชนัญชิตา วิบูลคณารักษ์

ดังนั้น PTTGC ซึ่งถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 596,471,054 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการเพิ่มทุน ถือเป็นบุคคลที่มีส่วนได้เสียในการทำรายการที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC และวาระอื่นที่เกี่ยวข้อง

1.4 ข้อมูลโดยสรุปของ PTTGC

โปรดดูรายละเอียดในเอกสารแนบ 1

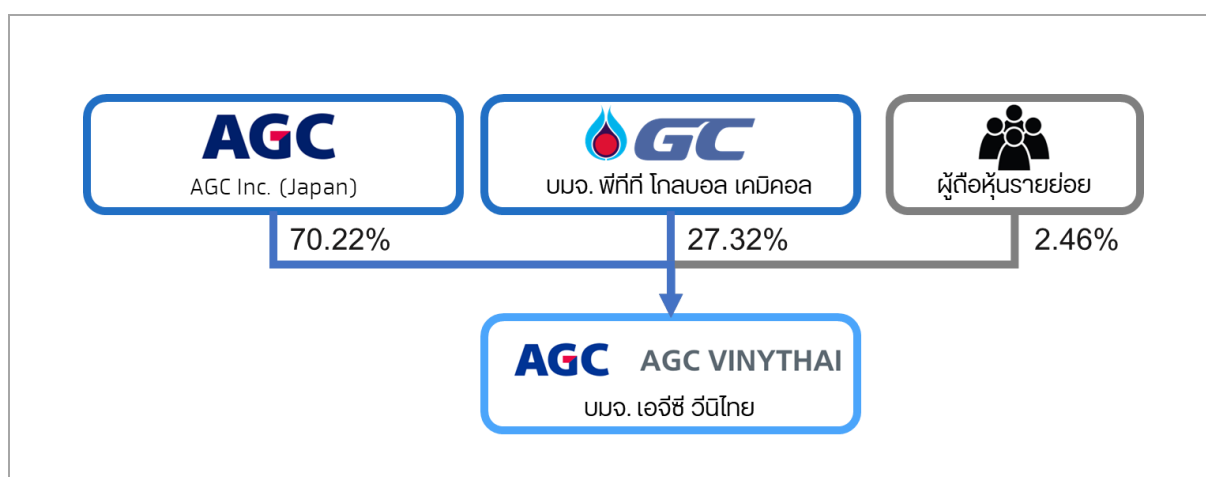
1.5 ลักษณะทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 7.44 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน โดยบริษัทฯ กำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 2,144 ล้านบาท

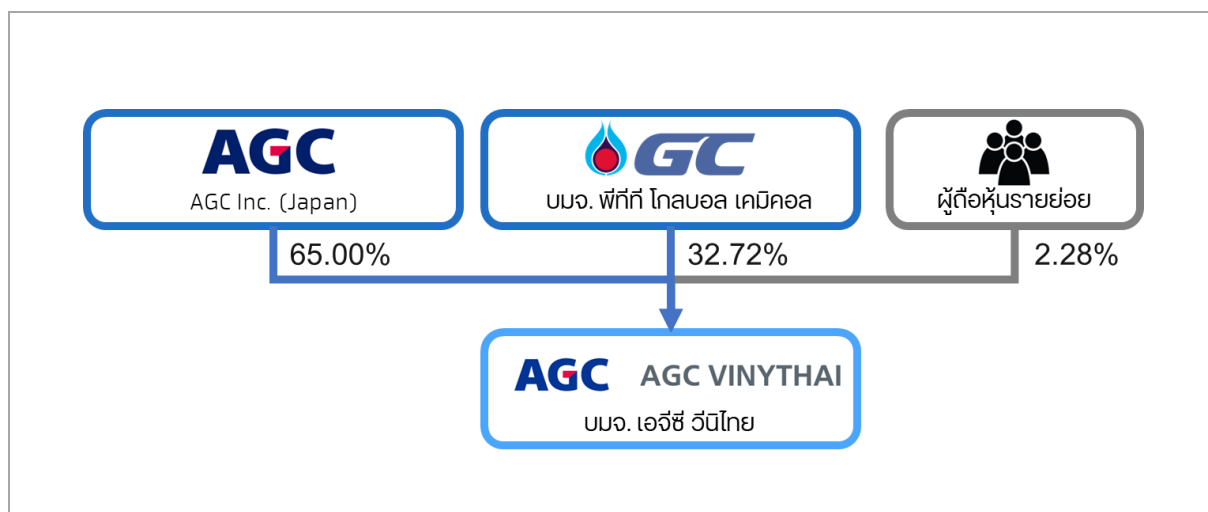
การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้นให้แก่ PTTGC เป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ (Restructuring Transaction) ภายใต้กรอบข้อตกลงร่วมกัน (Framework Agreement) ระหว่าง AGC และ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 2 รายของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน) (VNT) ณ ขณะนั้น ก่อนที่ VNT จะดำเนินการเพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยกรอบข้อตกลงร่วมกันดังกล่าวกำหนดให้ภายหลังจากที่ VNT เพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ VNT ได้เข้าควบกิจการกับ ACTH เป็นผลสำเร็จ และเกิดเป็นบริษัทใหม่ PTTGC อาจพิจารณาจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทใหม่ในจำนวนและราคาที่จะกำหนดขึ้นต่อไป โดยที่ภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว สัดส่วนการถือหุ้นของ AGC ในบริษัทใหม่จะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ภายหลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้นให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ AGC และ PTTGC ในบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 65.00 และร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งเป็นไปตามกรอบข้อตกลงดังกล่าว

ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท ให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ รวมถึงอนุมัติวาระอื่นที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ คาดว่าจะดำเนินการให้ PTTGC จองซื้อและชำระเงินค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่บริษัทฯ ได้แล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2565

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเพิ่มทุน



โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเพิ่มทุน



หมายเหตุ: บริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อย 3 แห่ง คือ (1) AGC Chemicals Vietnam Company Limited (ACTH) ในสัดส่วนร้อยละ 78.11 (2) บริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย) จำกัด (ABT) ในสัดส่วนร้อยละ 100 และ (3) บริษัท สุริสา จำกัด (SRS) ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด และถือหุ้นในบริษัทรวม 1 แห่ง ได้แก่ บริษัท เกล็ดิพมาย จำกัด (PSC) ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ธุรกรรมเกี่ยวเนื่อง – การมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC

ภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในจำนวนและราคาที่ระบุข้างต้น สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ที่บริษัทฯ เข้าทำกับ PTTGC จะยังคงมีผลผูกพันต่อเนื่องต่อไป ซึ่งสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ดังกล่าวมีเงื่อนไขของสัญญาที่เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับฉบับเดิมทั้งในด้านปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปีและราคาซื้อขายต่อหน่วย ครอบคลุมระยะเวลารวมทั้งสิ้นประมาณ 13 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 จนถึงวันที่ครบกำหนด 10 ปีนับจากวันที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ซึ่งคาดว่าจะสิ้นสุดสัญญาจะเป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2577 บริษัทฯ จึงมั่นใจได้ว่าในช่วงระยะเวลา 12 ปีข้างหน้า บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนได้ในราคาที่เหมาะสมและมีปริมาณเอทิลีนที่เพียงพอสำหรับรองรับแผนการผลิตพีวีซีของบริษัทฯ

1.5.1 โครงสร้างการถือหุ้น

ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 27.32 เป็นร้อยละ 32.72 โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนและหลังการเพิ่มทุนแสดงได้ ดังนี้

ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	ก่อนเพิ่มทุน		หุ้นเพิ่มทุนที่ได้รับจัดสรร	หลังเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน		จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1. AGC Inc. (ประเทศญี่ปุ่น)	1,533,347,957	70.22%	-	1,533,347,957	65.00%
2. บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล	596,471,054	27.32%	175,481,766	771,952,820	32.72%
3. ผู้ถือหุ้นรายอื่น	53,696,080	2.46%	-	53,696,080	2.28%
รวม	2,183,515,091	100.00%	175,481,766	2,358,996,857	100.00%

1.5.2 โครงสร้างการจัดการ

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ก่อนการทำรายการ และที่คาดว่าจะเป็นอย่างหลังการทำรายการ สรุปได้ดังนี้

ก่อนทำรายการ

คณะกรรมการ	ตำแหน่ง	ตัวแทน
1. นาย โยชิฮิซะ โฮะริเบะ	กรรมการ	AGC
2. นาย โยชิจิ โนตะ	กรรมการ	AGC
3. นาย ทศพร บุญยพิพัฒน์	กรรมการ	PTTGC
4. นาง วราวรรณ ทิพพานิช	กรรมการ	PTTGC
5. นาย ชาโตรุ มียาตะเกะ	กรรมการ	AGC
6. นาย มาซากิ ทาคาฮาชิ	กรรมการ	AGC
7. นาง จามจุรี ศิริเวฐานุกุล	กรรมการ	AGC
8. นาง ชัญชิตา วิบูลคณารักษ์	กรรมการ	PTTGC
9. นาย คาซุฮิโกะ โคกะ	กรรมการ / กรรมการผู้จัดการ	AGC

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ นายโยชิฮิซะ โฮะริเบะ หรือ นายโยชิจิ โนตะหรือ นายคาซุฮิโกะ โคกะ หรือ นายชาโตรุ มียาตะเกะ หรือ นายมาซากิ ทาคาฮาชิ หรือ นางจามจุรี ศิริเวฐานุกุล กรรมการสองในหกคนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท

ทั้งนี้ ภายหลังจากจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC บริษัทฯ ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทฯ โดยภายหลังจากทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้วเสร็จ AGC และ PTTGC จะยังคงมีกรรมการตัวแทนจำนวน 6 ท่าน และ 3 ท่านจากกรรมการทั้งหมด 9 ท่าน ตามลำดับ

1.6 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

(1) มูลค่าสิ่งตอบแทน

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 12.21715134 บาท มูลค่ารวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท บริษัทฯ จะได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นเงินสดทั้งจำนวน

(2) เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 12.21715134 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เกิดจากการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ร่วมกับการพิจารณาประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากผลต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทีลินฉบับใหม่กับ PTTGC เมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม

อนึ่ง การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ที่ราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท อาจเข้าข่ายเป็นการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment) ตามข้อกำหนดของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (TFRS2) เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท ซึ่งจากการประมาณการในเบื้องต้น บริษัทฯ จะต้องบันทึกผลต่างจำนวนประมาณ 2,550 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในกรณีฐาน ซึ่งเท่ากับ 26.75 บาทต่อหุ้น ตามที่แสดงในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1 การประเมินมูลค่าหุ้นยุติธรรมของหุ้นบริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) หักด้วยราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 12.21715134 บาทต่อหุ้น คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น) เป็นสินทรัพย์ในงบการเงิน และจะทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายในช่วงระยะเวลาที่คงเหลืออยู่ของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ ซึ่งจะคิดเป็นค่าใช้จ่ายต่อปีประมาณ 108 – 250 ล้านบาท (ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เอทิลีนในแต่ละปี) ขณะเดียวกันบริษัทฯ จะมีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่ลดลงในจำนวนที่ใกล้เคียงกันในแต่ละปี อันเป็นผลมาจากการจัดซื้อเอทิลีนในราคาที่ถูกลงภายใต้เงื่อนไขในสัญญาฉบับใหม่ ดังนั้น การบันทึกค่าใช้จ่ายจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ดังกล่าวจึงคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

1.7 ขนาดของรายการ

การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ในมูลค่าเสนอขายรวม 2,144 ล้านบาท ถือเป็นรายการเกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการเกี่ยวข้อง เนื่องจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายทั้งหมดก่อนการเพิ่มทุน โดยภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 2,144 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 5.59 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ซึ่งเท่ากับ 38,345 ล้านบาท ตามงบการเงินรวมล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ตารางสรุปข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการ

(หน่วย: ล้านบาท)	30 ก.ย. 2565
สินทรัพย์รวม	48,650
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	603
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	248
หนี้สินรวม	9,100
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	354
NTA ⁽¹⁾	38,345

(1) NTA (Net Tangible Assets) คำนวณจากสินทรัพย์รวม หักด้วยสินทรัพย์ไม่มีตัวตน สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี หนี้สินรวม และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม

รายการดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทที่ 3 ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ (บริษัทฯ ไม่ได้เข้าทำรายการอื่นกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา)

ในการเข้าทำธุรกรรมข้างต้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งได้แก่ บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC) ซึ่งถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 596,471,054 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

1.8 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการทำรายการ

บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท ให้แก่ PTTGC บริษัทฯ จึงไม่มีภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้

1.9 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้นเพิ่มทุน

ภายหลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนรวม 175,481,766 หุ้น ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งได้แก่ PTTGC ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 27.32 เป็นร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในปัจจุบันได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (EPS Dilution) ดังนี้

ผลกระทบต่อการลดลงของสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution)

ภายหลังจากที่บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง ซึ่งคำนวณได้ ดังนี้

	ก่อนทำรายการ		หลังทำรายการ	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
AGC Inc.	1,533,347,957	70.22%	1,533,347,957	65.00%
PTTGC	596,471,054	27.32%	771,952,820	32.72%
ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ	53,696,080	2.46%	53,696,080	2.28%
รวม	2,183,515,091	100.00%	2,358,996,857	100.00%

$$\text{การลดลงของสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution)} = (Q_{pp}) / (Q_0 + Q_{pp})$$

โดยที่

Q_0 = จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับ 2,183,515,091 หุ้น

Q_{pp} = จำนวนหุ้นที่ออกและเสนอขายให้กับบุคคลในวงจำกัด ซึ่งเท่ากับ 175,481,766 หุ้น

ดังนั้น

$$\begin{aligned}\text{Control Dilution} &= (175,481,766) / (2,183,515,091 + 175,481,766) \\ &= \text{ร้อยละ } 7.44\end{aligned}$$

ผลกระทบต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (EPS Dilution)

สูตรการคำนวณ

$$\text{การลดลงของส่วนแบ่งกำไร (EPS Dilution)} = (EPS_0 - EPS_1) / EPS_0$$

โดยที่

$$\begin{aligned}EPS_0 &= \text{กำไรสุทธิ}^{(1)} / \text{จำนวนหุ้นทั้งหมดก่อนทำรายการ} \\ &= 7,718 \text{ ล้านบาท} / 2,183,515,091 \text{ หุ้น} \\ &= 3.53 \text{ บาทต่อหุ้น} \\ EPS_1 &= \text{กำไรสุทธิ}^{(1)} / \text{จำนวนหุ้นทั้งหมดหลังการเพิ่มทุน} \\ &= 7,718 \text{ ล้านบาท} / 2,358,996,857 \text{ หุ้น} \\ &= 3.27 \text{ บาทต่อหุ้น}\end{aligned}$$

หมายเหตุ (1) กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ตามงบการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564

ดังนั้น

$$\begin{aligned}\text{EPS Dilution} &= (3.53 - 3.27) / 3.53 \\ &= \text{ร้อยละ } 7.44\end{aligned}$$

สรุปผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

Control Dilution	7.44%
EPS Dilution	7.44%

1.10 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้อง

ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในจำนวนและราคาตามที่ระบุไว้ข้างต้น จะมีผลให้สัญญาจัดหาและบริการเอทิลีนฉบับใหม่จำนวน 2 ฉบับที่บริษัทฯ ได้เข้าทำกับ PTTGC มีผลผูกพันต่อเนื่องต่อไป โดยเงื่อนไขสำคัญของสัญญาดังกล่าวสรุปได้ ดังนี้

สัญญาฉบับที่ 1 – สัญญาจัดหาเอทิลีน สำหรับกำลังการผลิตพีวีซีปัจจุบัน 320,000 ตันต่อปี

ผู้ซื้อ	บริษัท เอจิสซี วินไทย จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
ระยะเวลาของสัญญา	1 มกราคม 2565 จนถึงข้อใดข้อหนึ่งต่อไปนี้ที่มีระยะเวลายาวกว่า (1) วันหมดอายุหรือวันยกเลิกของสัญญาจัดหาเอทิลีนสำหรับกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม (2) 31 ธันวาคม 2574
ปริมาณซื้อขายรายปี (ACQ)	▶ 190,000 ตันต่อปี
ราคาซื้อขาย	▶ ราคาตลาดของเอทิลีนบวกราคาส่วนต่าง ▶ ราคาตลาดอ้างอิงจากราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) แบบ Cost & Freight (CFR) ที่ประกาศโดย Independent Commodity Intelligence Services (ICIS)
เงื่อนไขสำคัญอื่น	▶ หากการดำเนินการเพื่อปรับโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทฯ ตามที่ระบุในสัญญาไม่สำเร็จ PTTGC อาจพิจารณาปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนตามที่เห็นสมควร

สัญญาฉบับที่ 2 – สัญญาจัดหาเอทิลีน สำหรับกำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่ม 400,000 ตันต่อปี

ผู้ซื้อ	บริษัท เอจิสซี วินไทย จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
ระยะเวลาของสัญญา	10 ปี นับจากวันที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
ปริมาณซื้อขายรายปี (ACQ)	190,000 ตันต่อปี
ราคาซื้อขาย	▶ ราคาตลาดของเอทิลีนบวกราคาส่วนต่าง ▶ ราคาตลาดอ้างอิงจากราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) แบบ Cost & Freight (CFR) ที่ประกาศโดย Independent Commodity Intelligence Services (ICIS)
เงื่อนไขสำคัญอื่น	▶ หากการดำเนินการเพื่อปรับโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทฯ ตามที่ระบุในสัญญาไม่สำเร็จ PTTGC อาจพิจารณาปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนตามที่เห็นสมควร

ส่วนที่ 2

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความสมเหตุสมผลของรายการ

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างทางธุรกิจ (Restructuring Transaction) ภายใต้กรอบข้อตกลงร่วมกัน (Framework Agreement) ระหว่าง AGC และ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 และลำดับที่ 2 ของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน) (VNT) ณ ขณะนั้น ซึ่งจัดทำขึ้นก่อนการเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

กรอบข้อตกลงร่วมกันระหว่าง AGC และ PTTGC จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการเพิกถอนหุ้นสามัญของ VNT จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเพื่อเสริมสร้างความสัมพันธ์ทางธุรกิจระหว่างกลุ่ม AGC และ PTTGC ให้แน่นแฟ้นมากยิ่งขึ้นผ่านการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ในบริษัท เพื่อให้ PTTGC มีส่วนร่วมในการกำหนดทิศทางและนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ได้มากขึ้นและมีส่วนได้เสียในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้น เนื่องจาก PTTGC เป็นผู้จำหน่ายเอทิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักสำคัญในการผลิตผงพลาสติกพีวีซีซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทฯ PTTGC จึงถือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Strategic Partner) สำคัญ การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้จึงเป็นประโยชน์ต่อภาพรวมธุรกิจและจะส่งผลดีการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มบริษัท

นอกจากนี้ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC จะทำให้บริษัทฯ ได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นเงินสดจำนวน 2,144 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีกระแสเงินสดหมุนเวียนภายในกิจการที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทฯ มีแผนจะนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ไปใช้ในการเสริมสภาพคล่องในการลงทุนขยายกำลังการผลิตพีวีซีและโซดาไฟตามแผนการขยายธุรกิจของบริษัทฯ

2.2 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงจากการทำรายการ

จากการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงการพิจารณาข้อมูลอื่นๆ จากแหล่งภายนอกที่น่าเชื่อถือ สามารถสรุปข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ ดังนี้

2.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

(1) บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC

ปัจจุบันบริษัทฯ มีรายได้หลักจากการผลิตและจำหน่ายพีวีซี ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 65 ของรายได้จากการขายทั้งหมด โดยในกระบวนการผลิตพีวีซีจะใช้เอทิลีนเป็นวัตถุดิบหลักร่วมกับคลอรีนเพื่อผลิต Ethylene Dichloride (EDC) และ Vinyl Chloride Monomer (VCM) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผงพลาสติก PVC ในขั้นตอนสุดท้าย ในปี 2563 – 2564 ที่ผ่านมา บริษัทฯ จัดหาเอทิลีนผ่านการเข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC จำนวน 2 ฉบับ สำหรับการส่งมอบเอทิลีนจำนวน 69,000 ตันต่อปี และ 69,000 ตันต่อปี รวม 138,000 ตันต่อปี ซึ่งสัญญาทั้ง 2 ฉบับดังกล่าวได้หมดอายุลงในเดือนธันวาคม 2564 และเดือนพฤษภาคม 2565 ตามลำดับ (“สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิม”) ต่อมา บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ซึ่งได้มีการปรับเงื่อนไขทางการค้าให้เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากขึ้นทั้งในด้านปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปีและราคาซื้อขายต่อหน่วย สัญญาดังกล่าวครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่

วันที่ 1 มกราคม 2565 จนถึงวันครบกำหนด 10 ปี นับจากวันที่กำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มของบริษัทฯ ได้รับเอทิลีนจาก PTTGC ซึ่งคาดว่าจะในวันที่ 31 ธันวาคม 2577 คิดเป็นระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 12 ปี นับจากวันที่ในรายงานฉบับนี้ (“สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่”)

สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กำหนดเงื่อนไขคุณภาพของเอทิลีนและปริมาณเอทิลีนที่ PTTGC จะต้องส่งมอบให้แก่บริษัทฯ ในแต่ละปี รวมถึงที่มาของการคำนวณราคาซื้อขาย และเงื่อนไขอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องซึ่งจากการสอบทานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พบว่า เงื่อนไขในสัญญามีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ดังนี้

- ปริมาณการส่งมอบเอทิลีนตามที่กำหนดในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่เพียงพอต่อแผนการผลิตพีวีซี (PVC) ของบริษัทฯ ที่ประมาณ 720,000 ตันต่อปี ซึ่งประกอบด้วย พีวีซีจากกำลังการผลิตปัจจุบันที่ 320,000 ตันต่อปี และพีวีซีจากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มอีก 400,000 ตันต่อปี ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568 เป็นต้นไป
- ราคาซื้อขายเอทิลีนอ้างอิงจากราคาตลาดบวกส่วนต่างราคา หรือ Price Spread ที่ลดลงจากสัญญาฉบับเดิม ซึ่งราคาตลาดอ้างอิงจากราคาเอทิลีนเฉลี่ยในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ของเดือนก่อนหน้าที่ประกาศโดย Independent Commodity Intelligence Services หรือ ICIS ซึ่งเป็นองค์กรอิสระชั้นนำจากต่างประเทศและเป็นผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่เก็บรวบรวมข้อมูลราคาของผลิตภัณฑ์กลุ่ม Commodity ทั่วโลก
- สำหรับเงื่อนไขอื่นๆ เป็นเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไขการค้าทั่วไป เช่น การเก็บสำรองเอทิลีนให้เพียงพอต่อแผนการผลิตของบริษัทฯ การปรับลดปริมาณการส่งมอบเอทิลีนให้สอดคล้องกับแผนการผลิตพีวีซีในช่วงที่โรงงานของบริษัทฯ มีแผนจะปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Maintenance) และการคิดค่าปรับกรณีที่จ่ายชำระเงินล่าช้า เป็นต้น

(โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 3.2 การประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC)

การได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ถือเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ จะสามารถมั่นใจได้ว่าจะมีวัตถุดิบเอทิลีนที่เพียงพอสำหรับรองรับการผลิตพีวีซีในช่วงระยะเวลา 12 ปีข้างหน้า อีกทั้งยังมีราคาซื้อขายเอทิลีนที่อ้างอิงกับราคาตลาดบวกด้วยส่วนต่างราคาหรือ Price Spread ที่ลดลงจากสัญญาฉบับเดิม โดยมีเงื่อนไขอื่นๆ ที่สอดคล้องกับเงื่อนไขปกติทางการค้าโดยทั่วไป

(2) เพิ่มกระแสเงินสดและสภาพคล่องให้กับบริษัทฯ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินสดจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนรวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีกระแสเงินสดและสภาพคล่องภายในกิจการเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับแผนการลงทุนขยายกำลังการผลิตพีวีซี วีซีเอ็ม และโซดาไฟ ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะใช้เงินลงทุนในระหว่างปี 2566 – 2568 เพื่อให้กำลังการผลิตส่วนเพิ่มทั้งหมดสามารถเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568 เป็นต้นไป โดยในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทฯ มีแผนจะใช้เงินลงทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิต ดังนี้

ผลิตภัณฑ์	กำลังการผลิต (ตันต่อปี)			เงินลงทุนส่วนที่เหลือ (ล้านบาท) ⁽¹⁾	ปีที่ลงทุน
	ปัจจุบัน	ขยายกำลังการผลิต	รวม		
โซดาไฟ	720,000	220,000	940,000	6,300	2566 – 2568
PVC	470,000	400,000	870,000	21,000	2566 – 2568
VCM	400,000	400,000	800,000		
รวม	1,590,000	1,020,000	2,610,000	27,300	

(1) ประมาณการเงินลงทุนส่วนที่เหลือ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 (ที่มา: บริษัทฯ)

จากตารางข้างต้น บริษัทฯ มีแผนการลงทุนขยายกำลังการผลิตของผลิตภัณฑ์หลัก 3 ประเภท ได้แก่ โซดาไฟ พีวีซี และวีซีเอ็ม รวมทั้งสิ้น 1,020,000 ตันต่อปี ภายหลังจากการลงทุนขยายกำลังการผลิต บริษัทฯ จะมีสถานะเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ในกลุ่มคลอไรด์ไฮโดรคาร์บอนในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ ทั้งการเพิ่มขึ้นของรายได้และการประหยัดต้นทุน โดยการขยายกำลังการผลิตดังกล่าวคาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 29,800 ล้านบาท ซึ่งในปัจจุบันมีการลงทุนไปแล้วบางส่วน โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 คงเหลือเงินลงทุนที่บริษัทฯ ต้องลงทุนเพิ่มเติมอีกประมาณ 27,300 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในกิจการเป็นหลัก ซึ่ง ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 23,607 ล้านบาท และคาดว่าจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีประมาณการ 2566 – 2568 ซึ่งพิจารณาจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ระหว่าง 8,500 – 9,000 ล้านบาทต่อปี ที่คาดว่าจะเพียงพอต่อแผนการลงทุนดังกล่าวโดยไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากภายนอกเพิ่มเติม

อย่างไรก็ดี การได้รับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนจาก PTTGC จำนวน 2,144 ล้านบาท ยังคงถือเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากสามารถเพิ่มกระแสเงินสดและสภาพคล่องภายในกิจการในช่วงที่บริษัทฯ มีแผนการลงทุนขยายธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ

(3) เพิ่มความแข็งแกร่งของฐานทุนของบริษัทฯ

เนื่องจากหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่บริษัทฯ จะออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC สามารถถือเป็นส่วนหนึ่งของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมได้ ส่งผลให้ภายหลังจากออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน บริษัทฯ จะมีฐานทุนที่ใหญ่ขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity หรือ D/E Ratio) ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ จะลดลงจาก 0.23 เท่า เป็น 0.22 เท่า (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) ซึ่งจะช่วยเหลือประโยชน์ให้แก่บริษัทฯ ในการจัดหาแหล่งเงินทุนอื่นสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต

ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 (หน่วย: ล้านบาท)	ก่อนเพิ่มทุน	ปรับปรุง	หลังเพิ่มทุน
สินทรัพย์รวม	48,650	2,144	50,794
หนี้สินรวม	9,100	-	9,100
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	39,550	2,144	41,694
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	0.23		0.22

(4) เป็นการทำการรายการที่ไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการ

ก่อนการทำการธุรกรรมในครั้งนี้ AGC มีสถานะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 ในสัดส่วนร้อยละ 70.22 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ โดยภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ AGC จะยังคงเป็นผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 ของบริษัทฯ เช่นเดิม แต่จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ลดลงจากร้อยละ 70.22 เป็นร้อยละ 65.00 ซึ่งยังคงมากกว่าร้อยละ 50 แต่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด สัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าวทำให้ AGC ยังคงมีอำนาจควบคุมบริษัทฯ โดย AGC ยังสามารถกำหนดทิศทาง นโยบายและแผนการบริหารกิจการได้ด้วยการควบคุมเสียงข้างมากของที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การแต่งตั้งกรรมการ หรือในเรื่องทั่วไปที่อาศัยมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกว่ากึ่งหนึ่ง โดย AGC เป็นผู้จำหน่ายเคมีภัณฑ์รายใหญ่ที่มีประสิทธิภาพและมีความรู้ความเข้าใจในสถานะตลาดและทิศทางอุตสาหกรรม จึงคาดว่าจะช่วยขับเคลื่อนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ได้อย่างต่อเนื่องต่อไป

ขณะที่ภายหลังการทำการธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 27.32 เป็นร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะไม่ส่งผลกระทบต่อภาพรวมการบริหารจัดการธุรกิจของบริษัทฯ เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ภายหลังการเพิ่มทุนยังคงต่ำกว่าร้อยละ 50.00 และต่ำกว่า AGC ซึ่งจะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 65.00 ภายหลังการเพิ่มทุน ดังนั้น กรรมการมากกว่ากึ่งหนึ่งจะยังคงเป็นตัวแทนจาก AGC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 โดย AGC จะยังเป็นผู้มีอำนาจควบคุมและมีอำนาจในการบริหารจัดการบริษัทฯ เช่นเดิม อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ภายหลังการเพิ่มทุน จะยังคงทำให้ PTTGC สามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในวาระสำคัญที่กฎหมายกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้เช่นเดิม

2.2.2 ข้อดีและความเสี่ยงของการทำการรายการ**(1) ผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และส่วนแบ่งกำไร (EPS Dilution)**

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 175,481,766 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.00 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.44 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน จะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (EPS Dilution) เท่ากับร้อยละ 7.44 (โปรดดูรายละเอียดการคำนวณในส่วนที่ 1 ข้อ 1.9 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้นเพิ่มทุน)

(2) ผลกระทบทางบัญชีจากมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment)

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท อาจเข้าข่ายเป็นการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment) ตามข้อกำหนดของ

มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (TFRS2) เนื่องจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามที่แสดงในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท เอจีซี วินไทย จำกัด (มหาชน)

ภายใต้ขอบเขตของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment) การออกและเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมอาจถูกพิจารณาว่าเป็นการจ่ายค่าสินค้าหรือบริการด้วยตราสารทุนของกิจการ ในกรณีของบริษัทฯ ซึ่งเป็นการออกตราสารทุนในราคาต่ำเพื่อแลกกับประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัทฯ อาจต้องบันทึกส่วนต่างระหว่างราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 12.21715134 บาท และมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ณ วันที่ให้สิทธิเป็นสินทรัพย์ในงบการเงิน และทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายในช่วงระยะเวลาที่คงเหลืออยู่ของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับการบันทึกต้นทุนเอทิลีนที่ลดลงในแต่ละปีตลอดช่วงอายุของสัญญา

หากอ้างอิงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในกรณีฐาน ซึ่งเท่ากับ 26.75 บาทต่อหุ้น บริษัทฯ จะต้องบันทึกผลต่างจำนวนประมาณ 2,550 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ที่ 26.75 บาทต่อหุ้น หักด้วยราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ 12.21715134 บาทต่อหุ้น คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC จำนวน 175,481,766 หุ้น) เป็นสินทรัพย์ในงบการเงิน และจะทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายในช่วงระยะเวลาที่คงเหลืออยู่ของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะจ่ายต่อปีในระหว่างปี 2566 – 2577 จะอยู่ที่ประมาณ 108 – 250 ล้านบาท (ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เอทิลีนในแต่ละปี) ในขณะเดียวกัน บริษัทฯ จะมีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่ลดลงในจำนวนที่ใกล้เคียงกันในแต่ละปี อันเป็นผลมาจากการจัดซื้อเอทิลีนในราคาที่ถูกลงภายใต้เงื่อนไขในสัญญาฉบับใหม่ ดังนั้น ผลกระทบทางบัญชีจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ดังกล่าวจึงคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- (1) ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)
- (2) ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบทางบัญชีจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment)

ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC

- (1) PTTGC อาจพิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัท จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เนื่องจากในการพิจารณากำหนดจำนวนและราคาของหุ้นเพิ่มทุนของ PTTGC ในครั้งนี้ เป็นการพิจารณาเกี่ยวกับการปรับเงื่อนไขทางการค้าในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ให้เป็นประโยชน์แก่บริษัท มากขึ้น ดังนั้น หาก PTTGC ไม่สามารถจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท ได้ในจำนวนและราคาดังกล่าว PTTGC อาจพิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ เช่น การปรับลดปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปี หรือการเพิ่มราคาซื้อขายเอทิลีนต่อหน่วย ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัท มีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ในกรณีดังกล่าวบริษัท จะไม่สามารถมั่นใจได้ว่าจะมีปริมาณเอทิลีนเพียงพอต่อแผนการผลิตของบริษัท

2.4 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ เป็นผลสืบเนื่องจากการลงนามในกรอบข้อตกลงร่วมกันระหว่าง AGC และ PTTGC ซึ่ง ณ ขณะนั้นมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 และลำดับที่ 2 ของ VNT ก่อนที่ VNT จะดำเนินการเพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเข้าควบกิจการกับ ACTH ซึ่งผู้ถือหุ้นทั้งสองรายได้ตกลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบกิจการ ดังนั้น หากบริษัท ไม่สามารถออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ได้ในครั้งนี้ บริษัทฯ ก็ไม่ได้มีความประสงค์ที่จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลอื่นเพื่อจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทฯ ยังไม่มีความจำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มเติมเพื่อรองรับการขยายธุรกิจ ในขณะที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถเปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับบุคคลภายนอกได้

2.5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความเหมาะสมผลของรายการ

ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการตามกรอบข้อตกลงร่วมกันระหว่าง AGC และ PTTGC ก่อนที่ VNT จะดำเนินการเพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเข้าควบกิจการกับ ACTH และเกิดเป็นบริษัทใหม่ ซึ่งกรอบข้อตกลงดังกล่าวได้ให้สิทธิแก่ PTTGC ในการพิจารณาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนในบริษัทใหม่ในจำนวนและราคาที่จะกำหนดขึ้นต่อไป โดยที่ภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC สัดส่วนการถือหุ้นของ AGC ในบริษัทใหม่จะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ AGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 65.00 ขณะที่ PTTGC จะถือหุ้นบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งเป็นไปตามกรอบข้อตกลงดังกล่าว โดยบริษัทฯ จะได้รับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท คิดเป็นเงินรวมทั้งสิ้น 2,144 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำมาใช้เสริมสภาพคล่องทางการเงินในช่วงที่บริษัทฯ มีแผนการลงทุนขยายกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในจำนวนและราคาที่ระบุข้างต้น บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC บริษัทฯ จึงสามารถมั่นใจได้ว่าจะสามารถจัดหาวัตถุดิบเอทิลีนได้ในราคาที่เหมาะสมและในปริมาณที่เพียงพอสำหรับรองรับการผลิตปิโตรเคมีซึ่งกำลังการผลิตในปัจจุบันและกำลังการผลิตส่วนเพิ่มในอนาคต

นอกจากนี้ ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC จะไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการเนื่องจาก AGC จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นในบริษัท มากกว่าร้อยละ 50.00 ทั้งก่อนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ขณะที่ PTTGC จะถือหุ้นในบริษัท เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 32.72 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุนและยังมีอำนาจถ่วงดุลในวาระสำคัญที่กฎหมายกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้เช่นเดิม ส่งผลให้โครงสร้างการจัดการของบริษัท ยังคงมีการถ่วงดุลอำนาจการบริหารงานอย่างเหมาะสม

อย่างไรก็ดี ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จึงอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และอาจนำไปสู่การถ่ายเทผลประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ โดยเฉพาะการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท แต่เมื่อพิจารณาถึงประโยชน์ต่างๆ ที่บริษัท จะได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ซึ่งได้แก่ การได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ รวมถึงผลกระทบต่างๆ จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้พิจารณาการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้อย่างรอบคอบเพื่อให้เกิดความเหมาะสมและไม่ก่อให้เกิดการเอื้อประโยชน์หรือเป็นช่องทางการถ่ายเทผลประโยชน์ให้แก่บุคคลใดๆ อีกทั้ง บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามประกาศการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอย่างเคร่งครัด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผลและเป็นธุรกรรมที่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

ส่วนที่ 3

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความเหมาะสมของราคา

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบ และ/หรือสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ประมาณการทางการเงินและแผนการขยายกำลังผลิตของบริษัท เอกสารและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ รวมถึงข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท การศึกษาภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ข้อมูลทางธุรกิจและการเงินของบริษัท และบริษัทอื่นที่เทียบเคียงได้ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะโดยทั่วไป

ทั้งนี้ เนื่องจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ดังนั้น ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ (ก่อนการปรับเงื่อนไขในสัญญาเอทิลีนฉบับใหม่) เพื่อคำนวณมูลค่าการเพิ่มทุนที่บริษัทฯ ควรจะได้รับจาก PTTGC จากนั้นนำมาหักด้วยประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากการได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC เพื่อคำนวณมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมสำหรับการออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ โดยการประเมินความเหมาะสมด้านราคาจะแบ่งออกเป็น 3 หัวข้อ ดังนี้

- 3.1 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ
- 3.2 การประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC
- 3.3 การประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารสำคัญต่างๆ ที่ได้รับดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง ซึ่งพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ภายใต้สมมติฐานที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง กฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการประเมินมูลค่าหุ้น และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

3.1

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) (AVT)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธีตามทฤษฎีทางการเงิน 3 วิธี ดังนี้

- ☐ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)
- ☐ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market comparable approach)
- ☐ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted cash flow approach)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ใช้วิธีราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เนื่องจากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่ได้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ได้ใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้จัดให้มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวรเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะในระหว่างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการนำมาใช้อ้างอิงมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เนื่องจากวิธีดังกล่าวสะท้อน

มูลค่าทางบัญชีจากงบแสดงฐานะการเงินของกิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยอาจมีการปรับปรุงรายการที่สำคัญให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม แต่ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในอนาคต

การประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

3.1.1	วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
-------	--

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี แสดงให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งปรากฏตามมูลค่าทางบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีที่ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ หาดด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับ 2,183,515,091 หุ้น โดยสามารถแสดงวิธีการคำนวณได้ ดังนี้

ณ วันที่ 30 กันยายน 2565	ล้านบาท
ทุนที่ออกและชำระแล้ว ⁽¹⁾	8,734
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,544
สำรองตามกฎหมาย	979
กำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรร	27,087
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(148)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทฯ	39,196
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	2,184
มูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาทต่อหุ้น)	17.95

(1) ประกอบด้วย หุ้นที่ออกและชำระแล้วจำนวน 2,183,515,091 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4.00 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นบริษัทฯ เท่ากับ 39,196 ล้านบาท หรือ 17.95 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่**ไม่เหมาะสม** ในการกำหนดมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ เนื่องจากเป็นวิธีสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าทางบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

3.1.2	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)
-------	---

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยการเปรียบเทียบราคาตลาดต่ออัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีสมมติฐานว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินธุรกิจในสภาพแวดล้อมที่คล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนตลาดที่ใกล้เคียงกัน โดยบริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผงพลาสติกพีวีซี (PVC) เป็นหลัก และมีผลิตภัณฑ์ร่วมที่ได้อยู่ระหว่างกระบวนการผลิต คือ โซดาไฟ และสารไวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ (VCM) สำหรับจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิก โดยพิจารณาจากลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียงกับบริษัทฯ รวมถึงลักษณะกลุ่มอุตสาหกรรม ลักษณะการดำเนินงาน ผลิตภัณฑ์ที่จำหน่าย กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และความสามารถในการทำกำไร ซึ่งบริษัทในกลุ่มนี้มีปัจจัยทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพแวดล้อมการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับบริษัทฯ โดยบริษัทเทียบเคียงที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาใช้อ้างอิงในการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 7 บริษัท ได้แก่ Hanwha Solutions Corporation (“HANWHA”) Tosoh Corporation (“TOSOH”) Shaanxi Beiyuan Chemical Industry Group Co., Ltd. (“SXBICHEM”) Shanghai Chlor-Alkali Chemical Co., Ltd. (“SCACC”) Tokuyama Corporation (“TOKUYAMA”) China General Plastics Corporation (“CGPC”) และ Engro Polymer & Chemicals Limited (“EPCL”)

ทั้งนี้ ข้อมูลโดยสรุปของแต่ละบริษัท มีดังนี้

▷ Hanwha Solutions Corporation (“HANWHA”)

HANWHA ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ มีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศเกาหลีใต้ ผลิตภัณฑ์ของ HANWHA ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ประเภทคลอรัลด์คาไล เช่น พีวีซี ไซดาไฟ ฯลฯ โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2565 HANWHA มีสินทรัพย์รวมจำนวน 22,484 พันล้านวอน (หรือประมาณ 602,582 ล้านบาท) และจากผลการดำเนินงาน HANWHA มีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2565 อยู่ที่ 11,903 พันล้านวอน และ 488 พันล้านวอน หรือประมาณ 318,996 ล้านบาท และ 13,087 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 4.12 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 26.80 บาทต่อ 1,000 วอน)

▷ Tosoh Corporation (“TOSOH”)

TOSOH ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ มีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศญี่ปุ่น ผลิตภัณฑ์ของ TOSOH ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ประเภทคลอรัลด์คาไล เช่น พีวีซี ไซดาไฟ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 TOSOH มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,173 พันล้านเยน (หรือประมาณ 299,228 ล้านบาท) และมีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 อยู่ที่ 1,017 พันล้านเยน และ 104 พันล้านเยน หรือประมาณ 259,365 ล้านบาท และ 26,558 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 10.2 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 25.51 บาทต่อ 100 เยน)

▷ Tokuyama Corporation (“TOKUYAMA”)

TOKUYAMA ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ มีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศญี่ปุ่น ผลิตภัณฑ์ของ TOKUYAMA มีหลายชนิดโดยมีรายได้จากการจำหน่ายเคมีภัณฑ์เป็นรายได้หลัก ซึ่งได้แก่ พีวีซี ไซดาไฟ ฯลฯ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 TOKUYAMA มีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 489 พันล้านเยน (หรือประมาณ 124,634 ล้านบาท) และมีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 อยู่ที่ 328 พันล้านเยน และ 26 พันล้านเยน หรือประมาณ 83,556 ล้านบาท และ 6,513 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 7.8 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 25.51 บาทต่อ 100 เยน)

▷ Shaanxi Beiyuan Chemical Industry Group Co., Ltd. (“SXBYCHEM”)

SXBYCHEM ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ มีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศจีน ผลิตภัณฑ์ของบริษัทครอบคลุมผลิตภัณฑ์ประเภทคลอรัลด์คาไล เช่น พีวีซี โซดาไฟ ฯลฯ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 SXBYCHEM มีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 16,569 ล้านหยวน เทียบเท่าประมาณ 85,941 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงาน SXBYCHEM มีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 อยู่ที่ 13,585 ล้านหยวน และ 1,725 ล้านหยวน หรือประมาณ 70,463 ล้านบาท และ 8,948 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 12.7 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 5.19 บาทต่อ 1 หยวน)

▷ Shanghai Chlor-Alkali Chemical Co., Ltd. (“SCACC”)

SCACC ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ มีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศจีน ผลิตภัณฑ์ของ SCACC ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ประเภทคลอรัลด์คาไล เช่น พีวีซี โซดาไฟ ฯลฯ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 SCACC มีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 10,905 ล้านหยวน (หรือประมาณ 56,562 ล้านบาท) และจากผลการดำเนินงาน SCACC มีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 อยู่ที่ 6,974 ล้านหยวน และ 1,769 ล้านหยวน หรือประมาณ 36,174 ล้านบาท และ 9,176 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 25.4 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 5.19 บาทต่อ 1 หยวน)

▷ China General Plastics Corporation (“CGPC”)

CGPC ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ มีสำนักงานใหญ่อยู่ในประเทศไต้หวัน ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทคือ พีวีซีเรซิน และมีจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทคลอรัลด์คาไลอื่นๆ รวมด้วย โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 CGPC มีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 16,471 ล้านดอลลาร์ไต้หวัน หรือประมาณ 19,293 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงาน CGPC มีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 อยู่ที่ 19,252 ล้านดอลลาร์ไต้หวัน และ 58 ล้านดอลลาร์ไต้หวัน หรือประมาณ 22,550 ล้านบาท และ 68 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 0.3 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1.17 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ไต้หวัน)

▷ Engro Polymer & Chemicals Limited (“EPCL”)

EPCL ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายเคมีภัณฑ์ ซึ่งเป็นผู้ผลิตพีวีซีเรซินเพียงรายเดียวในประเทศปากีสถาน ผลิตภัณฑ์ของ EPCL ยังครอบคลุมถึงผลิตภัณฑ์ประเภทคลอรัลด์คาไลอื่นๆ เช่น โซดาไฟ ฯลฯ โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2565 EPCL มีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 80,135 ล้านรูปีปากีสถาน หรือประมาณ 14,144 ล้านบาท และจากผลการดำเนินงาน EPCL มีรายได้จากการขายและบริการ และกำไรสุทธิในช่วง 12 เดือนย้อนหลังจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2565 อยู่ที่ 84,930 ล้านรูปีปากีสถาน และ 14,847 ล้านรูปีปากีสถาน หรือประมาณ 14,990 ล้านบาท และ 2,620 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 17.5 (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 17.65 บาทต่อ 100 รูปีปากีสถาน)

อัตราส่วนตลาดที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาพิจารณาในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization: EV/EBITDA Ratio) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ใช้วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) เนื่องจาก

มูลค่าหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีมักเคลื่อนไหวตามการเปลี่ยนแปลงของราคาลิโธแกทในตลาดโลกเป็นส่วน ใหญ่ การพิจารณามูลค่าหุ้นของบริษัทดังกล่าวจึงอ้างอิงจากความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างกระแสเงินสดในปีนั้นๆ เป็น หลัก

บริษัทเทียบเคียงทั้ง 7 บริษัทมีอัตราส่วน Forward P/E Ratio และ EV/EBITDA Ratio แสดงได้ดังนี้

บริษัท	ชื่อย่อ	ประเทศ	Market Cap (ล้านบาท)	2566E P/E	EV/EBITDA
HANWHA SOLUTIONS CORPORATION	HANWHA	เกาหลีใต้	249,136	N/A	N/A
TOSOH CORPORATION	TOSOH	ญี่ปุ่น	140,684	6.25	3.98
TOKUYAMA CORPORATION	TOKUYAMA	ญี่ปุ่น	33,411	5.49	3.91
SHAANXI BEIYUAN CHEMICAL INDUSTRY	SXBYCHEM	จีน	129,611	14.27	8.95
SHANGHAI CHLOR-ALKALI CHEMICAL	SCACC	จีน	7,293	N/A	8.82
CHINA GENERAL PLASTICS CORPORATION ⁽¹⁾	CGPC	ไต้หวัน	13,597	11.68	37.67
ENGRO POLYMER & CHEMICALS	EPCL	ปากีสถาน	9,245	5.79	2.49
ค่าเฉลี่ยไม่รวมค่าต่ำสุด-สูงสุด (เท่า)				7.91	5.57
ค่าเฉลี่ยทั้งหมด (เท่า)				8.70	5.63

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 7 พฤศจิกายน 2565

(1) ข้อมูลของ CGPC ไม่ถูกรวมคำนวณในค่าเฉลี่ย EV/EBITDA เนื่องจากมีค่าคาดการณ์ที่สูงผิดปกติ

การประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธี แสดงได้ดังนี้

(1) วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Multiple)

การคำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ แสดงให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นของกิจการโดยการนำกำไรสุทธิต่อ หุ้น (Earnings per share) คาดการณ์ในปี 2566 ตามที่ปรากฏในหัวข้อที่ 3.1.3 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด คูณกับ ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้น ดังนี้

	VNT	ACTH	ABT	ACVN ⁽¹⁾	รวม
กำไรสุทธิคาดการณ์ปี 2566 (ล้านบาท)	3,468	1,949	531	268	6,216
จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้ว (ล้านหุ้น)					2,184
ค่าเฉลี่ย P/E Ratio (เท่า)					7.91x – 8.70x
มูลค่าหุ้นตามวิธี P/E Multiple (บาทต่อหุ้น)					22.51 – 24.76

(1) ประเมินการกำไรของ ACVN คุณด้วยร้อยละ 78.11 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน ACVN

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ จะได้ช่วงมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 22.51 – 24.76 บาทต่อหุ้น

(2) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Multiple)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จะนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง คู่ณด้วยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) คาดการณ์ของบริษัทฯ ในปี 2566 ตามที่ปรากฏในหัวข้อที่ 3.1.3 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด จากนั้นหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และบวกด้วยเงินสดคงเหลือของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งสามารถคำนวณมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ได้ดังนี้

	VNT	ACTH	ABT	ACVN ⁽¹⁾	รวม
EBITDA คาดการณ์ปี 2566 (ล้านบาท)	5,340	2,984	897	443	9,664
จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้ว (ล้านหุ้น)					2,184
ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA Ratio (เท่า)					5.57x – 5.63x
มูลค่าหุ้นตามวิธี EV/EBITDA Multiple (บาทต่อหุ้น)					35.87 – 36.13

หมายเหตุ:

- (1) ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 22,757 ล้านบาท และมีสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น ซึ่งได้แก่ เงินฝากประจำจำนวน 850 ล้านบาท โดยไม่มียอดคงเหลือของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

จากตารางข้างต้น มูลค่าหุ้นของกิจการประเมินด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA มีค่าอยู่ระหว่าง 35.87 – 36.13 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ถึงแม้การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาดจะสะท้อนราคาตลาดที่นักลงทุนให้เพิ่มจากกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ แต่มูลค่าหุ้นบริษัทฯ ที่คำนวณได้จากวิธีดังกล่าวสะท้อนผลประโยชน์และการฐานะการเงินของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในอนาคต นอกจากนี้ วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Multiple) ยังมีข้อจำกัดด้านความแตกต่างเกี่ยวกับนโยบายทางบัญชีของบริษัทฯ ที่นำมาเทียบเคียงในแต่ละประเทศ เช่น นโยบายการตัดค่าเสื่อมราคาของอาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของบริษัทฯ ในอุตสาหกรรมดังกล่าว ประกอบกับอัตราภาษีในแต่ละประเทศที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจมีผลให้การคำนวณกำไรสุทธิของแต่ละบริษัทแตกต่างกัน

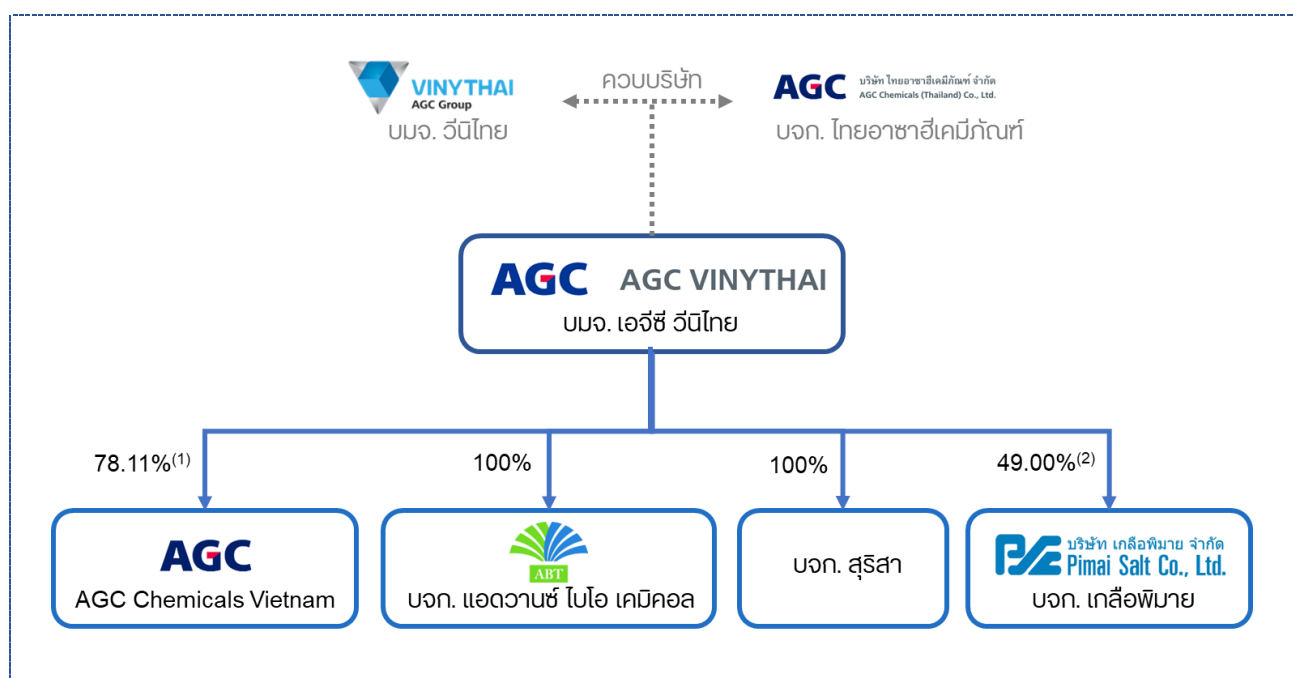
นอกจากนี้ บริษัทฯ เปรียบเทียบที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ ไม่ใช่บริษัทที่สามารถเทียบเคียงได้โดยตรงกับ AVT เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจหลากหลายประเภท โดยมีธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ PVC และโซดาไฟ เป็นหนึ่งในธุรกิจหลัก ซึ่งแตกต่างจากธุรกิจของบริษัทฯ ที่ประกอบธุรกิจดังกล่าวโดยมีการจำหน่ายโวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ (VCM) และสารอีพิคลอโรไฮไดริน (ECH) ร่วมด้วย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทด้วยวิธีดังกล่าว **ไม่เหมาะสม**ที่จะนำมาใช้อ้างอิงราคายุติธรรมของมูลค่าหุ้นบริษัทฯ

3.1.3 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่ากิจการแบบแยกส่วน โดยคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของแต่ละกิจการแยกจากกัน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละบริษัท เนื่องจากแต่ละบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นของแต่ละกิจการในกลุ่มบริษัทตามโครงสร้างการดำเนินงานในปัจจุบัน ซึ่งบริษัท เอจีซี วินไทย จำกัด (มหาชน) (AVT) เกิดจากการควบบริษัทระหว่าง บริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน) (VNT) และบริษัท ไทยอาซาฮี เคมีภัณฑ์ จำกัด (ACTH) ในปัจจุบันบริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อย 3 แห่ง และบริษัทร่วม 1 แห่ง ได้แก่ (1) AGC Chemicals Vietnam (“ACVN”) ในสัดส่วนร้อยละ 78.11 (2) บริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมิคอล (ประเทศไทย) จำกัด (“ABT”) ในสัดส่วนร้อยละ 100 (3) บริษัท สุริสา จำกัด (“SRS”) ในสัดส่วนร้อยละ 100 และ (4) บริษัท เกลือพิมาย จำกัด (“PSC”) ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ดังแสดงได้ดังนี้

แผนภาพโครงสร้างกลุ่มบริษัท



หมายเหตุ:

- (1) ผู้ถือหุ้นอื่นของ AGC Chemicals Vietnam (ACVN) ได้แก่ Mitsubishi Corporation (บริษัทสัญชาติญี่ปุ่น) และ Vung Tao Shipyard Corporation (บริษัทสัญชาติเวียดนาม) ถือหุ้นใน ACVN ในสัดส่วนร้อยละ 15.00 และร้อยละ 6.89 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ตามลำดับ
- (2) ผู้ถือหุ้นอื่นของ บจก. เกลือพิมาย ได้แก่ บริษัท อุตสาหกรรมเกลือบริสุทธิ์ จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ซึ่งถือหุ้นใหญ่โดยบุคคลในครอบครัวที่เพิ่งฟุ้ง

อนึ่ง เนื่องด้วยข้อจำกัดของข้อมูลทางการเงินย้อนหลังในอดีตของบริษัทฯ ซึ่งเกิดจากการควบบริษัทระหว่าง VNT และ ACTH เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาประเมินมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของแต่ละบริษัทในกลุ่มก่อนการควบกิจการ ดังนี้

บริษัท	ชื่อย่อ	ส่วนได้เสีย (ร้อยละ)	วิธีประเมินมูลค่าหุ้น
บมจ. วินิไทย	VNT	100.00	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
บจก. ไทยอาซาฮีเคมีภัณฑ์	ACTH	100.00	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
บจก. แอดวานซ์ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย)	ABT	100.00	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
AGC Chemicals Vietnam	ACVN	78.11	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
บจก. สุริสา	SRS	100.00	วิธีมูลค่าตามบัญชี ⁽¹⁾
บจก. เกลือพิมาย	PSC	49.00	วิธีมูลค่าตามบัญชี ⁽¹⁾

(1) การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท เกลือพิมาย จำกัด (PSC) และบริษัท สุริสา จำกัด (SRS) ใช้วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจาก PSC มีสถานะเป็นบริษัทร่วมที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ประกอบกับ PSC และ SRS มีผลการดำเนินงานที่ไม่มีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของกลุ่มบริษัท

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของแต่ละบริษัท โดยการนำประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับของแต่ละกิจการ มาคำนวณหามูลค่าปัจจุบันด้วยการคิดลดกระแสเงินสดด้วยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินกระแสเงินสดสุทธิที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับจากการดำเนินงาน (Free cash flows to Equity: FCFE) ซึ่งประกอบไปด้วยกระแสเงินสด 2 ส่วนหลัก คือ กระแสเงินสดจากช่วงระยะเวลาประมาณการ 5 – 15 ปีข้างหน้า (ขึ้นอยู่กับแต่ละกิจการ) และมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal value) ซึ่งได้จากการปรับปรุงกระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้น ณ ปีประมาณการสุดท้าย เป็นตัวแทนของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต จากนั้นนำมาคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้นจากการดำเนินงานของแต่ละกิจการมารวมกัน แล้วบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและหักด้วยเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) ของกิจการ เพื่อคำนวณหามูลค่ารวมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อนึ่ง ในปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ระหว่างดำเนินการตามแผนการลงทุนขยายกำลังการผลิตพีวีซีและวีซีเอ็ม (รวมเรียก “**กำลังการผลิตพีวีซี**”) อีก 400,000 ตันต่อปี และการลงทุนขยายกำลังการผลิตโซดาไฟ (Caustic Soda) อีก 220,000 ตันต่อปี ซึ่งแผนการลงทุนดังกล่าวได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทก่อนครบกิจการเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำมูลค่าส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากแผนการขยายกำลังการผลิตดังกล่าวมารวมคำนวณมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ

สรุปภาพรวมกำลังการผลิตของบริษัทฯ

ชื่อบริษัท	ประเภทผลิตภัณฑ์	กำลังการผลิต (ตันต่อปี)		
		ปัจจุบัน	ส่วนขยาย	รวม
บมจ. เอจีซี วินิไทย / AGC Chemical Vietnam	PVC	470,000	400,000	870,000
บมจ. เอจีซี วินิไทย	VCM	400,000	400,000	800,000
บมจ. เอจีซี วินิไทย	โซดาไฟ	720,000	220,000	940,000
บจก. แอดวานซ์ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย)	ECH	122,000	-	122,000

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ อ้างอิงจากนโยบายการดำเนินธุรกิจ แผนการดำเนินงานในอนาคต ข้อมูลอื่นๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร รวมถึงการเปรียบเทียบข้อมูลจากงบการเงินของแต่ละบริษัทในอดีตเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงสมมติฐานให้สะท้อนถึงสภาวะตลาด การแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในปัจจุบัน เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis) ทั้งนี้ ประมาณการทางการเงินดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ธุรกิจของบริษัทฯ จะดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง (Ongoing basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญภายใต้สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันตลอดปีประมาณการ

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้พิจารณามูลค่าส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับหรือผลกระทบจากการควบกิจการระหว่าง VNT กับ ACTH เนื่องจากถึงแม้บริษัทฯ ได้กำหนดแผนความร่วมมือระหว่างกันไว้แล้วในเบื้องต้น แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่สามารถประเมินประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับเป็นตัวเลข ระยะเวลาที่ใช้ดำเนินการ และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องได้อย่างน่าเชื่อถือ เนื่องจาก ณ วันที่ในรายงานฉบับนี้ VNT และ ACTH เพิ่งผ่านการควบบริษัทมาเพียง 3 เดือน จึงยังมีข้อจำกัดของข้อมูลที่สามารถนำมาใช้อ้างอิงเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นได้

อนึ่ง การจัดทำประมาณการทางการเงินดังต่อไปนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ เพื่อให้ความเห็นประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้เท่านั้น ไม่สามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ที่กล่าวไว้ข้างต้น นอกจากนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้นในช่วงระยะเวลาประมาณการ มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่ประเมินได้อาจเปลี่ยนแปลงไป

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของแต่ละบริษัทสามารถสรุปได้ ดังนี้

3.1.4.1 ประมาณการทางการเงินของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน) (“VNT”)

VNT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายพีวีซี (Polyvinyl Chloride หรือ PVC) โดยมีโรงงานผลิต PVC ที่มีกระบวนการผลิตที่ครบวงจร ตั้งแต่กระบวนการผลิตคลอรีนคลอไรด์ เพื่อให้ได้คลอรีนซึ่งจะนำไปใช้เป็นวัตถุดิบร่วมกับเอทิลีน (Ethylene) ในกระบวนการผลิต Ethylene Dichloride (EDC) และ Vinyl Chloride Monomer (VCM) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผงพลาสติก PVC ในขั้นตอนสุดท้าย โดยมีผลิตภัณฑ์ร่วมคือ โซดาไฟ และผลิตภัณฑ์พลอยได้อื่นๆ

ปัจจุบัน VNT มีกำลังการผลิต PVC 320,000 ตันต่อปี และ VCM 400,000 ตันต่อปี โดยในปัจจุบัน VNT อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิต PVC และ VCM ส่วนเพิ่มอีก 400,000 ตันต่อปี ภายหลังจากที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2568 VNT จะมีกำลังการผลิต PVC และ VCM เพิ่มขึ้นเป็น 720,000 ตันต่อปี และ 800,000 ตันต่อปี ซึ่งแผนการลงทุนดังกล่าวได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน) (ก่อนการควบกิจการ) เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2565 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำประมาณการทางการเงินรวมโดยรวมกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม โดยพิจารณาจากเงินลงทุน ระยะเวลาดำเนินการ และรายได้ส่วนเพิ่มจากการขยายการลงทุนดังกล่าว โดยอ้างอิงจากแผนการลงทุนล่าสุดที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสอบทานความเป็นไปได้ของแผนการลงทุนดังกล่าว และจัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 15 ปี เพื่อให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้รับสิทธิประโยชน์ภาษีจากการส่งเสริมการลงทุน (BOI) โดยสมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

1) รายได้จากการขาย

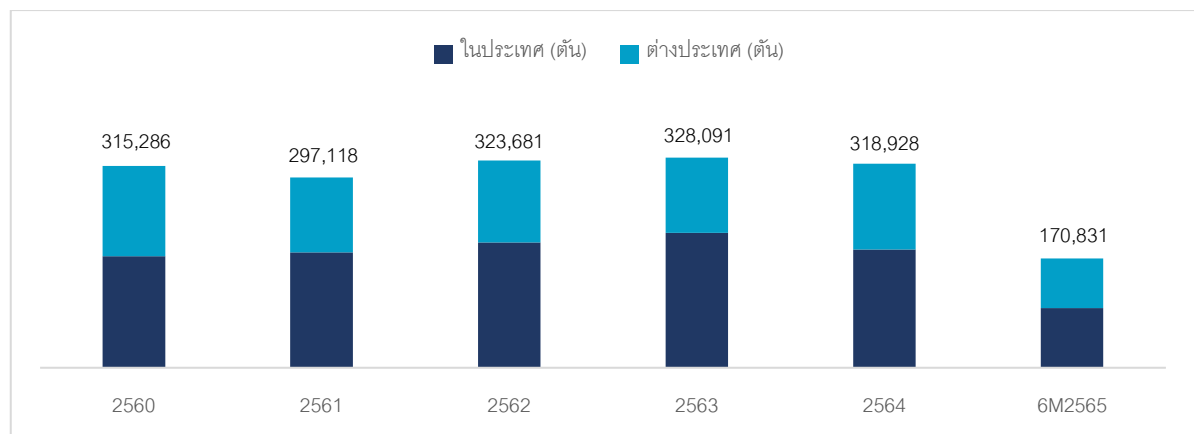
รายได้จากการขายของ VNT ประกอบด้วย รายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลัก 3 ประเภท ได้แก่ ผงพลาสติกพีวีซี (PVC) (ชนิดชั้นเพนชั่นและอิมัลชั่น) ไซตาไฟ และสารไวไนลคลอไรด์โมโนเมอร์ (VCM) ซึ่งในปี 2564 สัดส่วนรายได้ของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 71 ร้อยละ 16 และร้อยละ 3 ของรายได้จากการขายทั้งหมด ตามลำดับ โดยในการประมาณรายได้ของแต่ละผลิตภัณฑ์ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาประมาณการยอดขายตามการคาดการณ์ของฝ่ายบริหาร ข้อมูลจากนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ร่วมกับข้อมูลการขายที่เกิดขึ้นจริงในอดีต โดยสรุปได้ดังนี้

ผลิตภัณฑ์ PVC

ปริมาณการผลิตและจำหน่าย

VNT มีโรงงานผลิตผงพลาสติก PVC ทั้งชนิดชั้นเพนชั่นและอิมัลชั่น กำลังการผลิต 320,000 ตัน ตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ปริมาณการผลิต PVC ของบริษัทอยู่ระหว่างร้อยละ 92 – 103 คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 98 ของกำลังการผลิตทั้งหมด โดยแบ่งเป็นการจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศในสัดส่วนร้อยละ 58 และร้อยละ 42 ตามลำดับ

ตารางแสดงปริมาณการจำหน่าย PVC ของบริษัทในปี 2560 – 2564 และสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2565



หมายเหตุ: ในปี 2561 และ 2564 ปริมาณการจำหน่าย PVC ลดลง ตามปริมาณการผลิตที่ลดลง เนื่องจาก VNT หยุดซ่อมแซมโรงงานผลิตผงพลาสติก PVC ตามแผนการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ซึ่งมีกำหนดทุกๆ 4 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแผนการผลิตและจำหน่ายสินค้าตามแผนธุรกิจของ VNT ในช่วง 5 ปีข้างหน้า และกำหนดสมมติฐานให้ปริมาณการผลิตเทียบเท่ากับปริมาณการขายในแต่ละปี โดยปริมาณจำหน่าย PVC ของ VNT ก่อนการขายกำลังการผลิตจะเท่ากับร้อยละ 98 ของกำลังการผลิต อ้างอิงจากปริมาณขายเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในปี 2568 VNT มีแผนจะหยุดซ่อมบำรุงโรงงานครั้งใหญ่ (Major Overhaul) จึงกำหนดให้ปริมาณการขาย PVC เท่ากับร้อยละ 93 ของกำลังการผลิตรวม (เทียบเท่าการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานประมาณ 20 วัน) ทั้งนี้ คาดว่าสัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศและต่างประเทศของบริษัทจะไม่เปลี่ยนแปลงไปจากในปัจจุบัน

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ส่วนเพิ่มจากการจำหน่าย PVC จากสายการผลิตใหม่ที่กำลังการผลิต 400,000 ตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568 เป็นต้นไป โดย

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของบริษัทฯ จะสามารถผลิตพีวีซีได้เพียงชนิดเดียว คือ ชนิดซัสเพนชั่น (Suspension PVC หรือ S-PVC) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงปริมาณการจำหน่ายที่ประมาณการโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ บนสมมติฐานการคาดการณ์ความต้องการ PVC ที่ยังคงมีอย่างต่อเนื่องในภูมิภาค การลงทุนเพิ่มเติมของภาครัฐ และความต้องการใช้ท่อ PVC ในอุตสาหกรรมหรืองานก่อสร้างต่างๆ ภายหลังจากที่สถานการณ์ COVID-19 ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ช่วงไตรมาส 4/2564 ประกอบกับการบริหารจัดการของบริษัทฯ ที่มีความเข้าใจในทิศทางตลาดและแนวโน้มอุตสาหกรรม ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถขยายฐานลูกค้าและจำหน่ายสินค้าได้ตามแผน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของกำลังการผลิตส่วนเพิ่มเท่ากับร้อยละ 70 ในปีที่ 1 ร้อยละ 85 ในปีที่ 2 และร้อยละ 98 ในปีที่ 3 เป็นต้นไป และกำหนดให้สัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศและต่างประเทศเท่ากับร้อยละ 35 และร้อยละ 65 ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามแผนของบริษัทฯ ที่ต้องการขยายตลาดผ่านการส่งออกพีวีซีไปจำหน่ายในต่างประเทศมากขึ้น

ราคาขาย

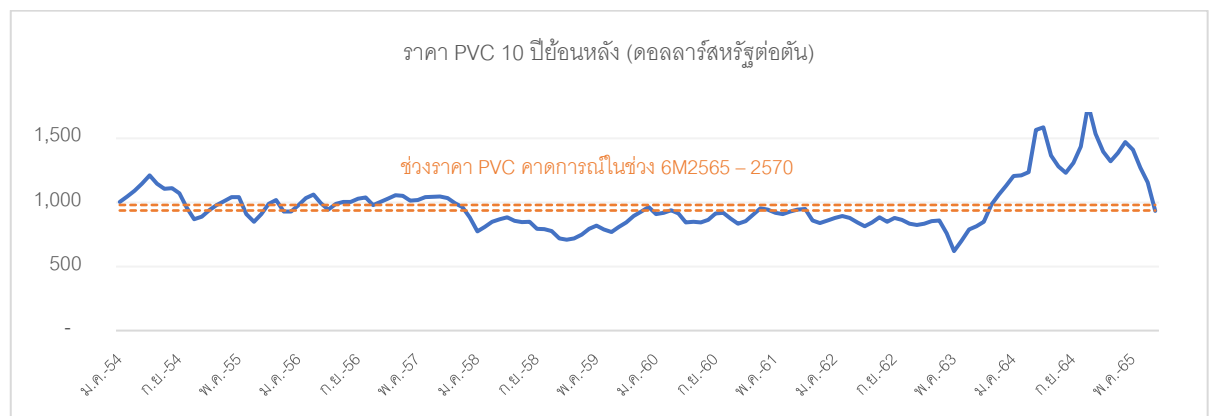
ในการประมาณการราคาขาย PVC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงข้อมูลจากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ซึ่งได้แก่ Information Handling Services (“IHS”) ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์ที่บริษัท (VNT) ใช้ในการอ้างอิงศึกษาและวิเคราะห์สภาวะตลาดของผลิตภัณฑ์ในกลุ่มปิโตรเคมี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคุณสมบัติของ IHS แล้วมีความเห็นว่าข้อมูลที่คาดการณ์โดย IHS ในระยะสั้นมีความน่าเชื่อถือ โดย IHS เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) ให้บริการด้านฐานข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล (Information Service Provider) ซึ่งรวมถึงข้อมูลในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี โดย IHS เป็นนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่มีชื่อเสียงและมีประสบการณ์ในการวิเคราะห์ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องมานานกว่า 20 ปี

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาบทวิเคราะห์ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ซึ่งได้พิจารณาอุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์ PVC รวมถึงผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ร่วมกับการพิจารณาความเป็นไปได้ของการคาดการณ์ดังกล่าวโดยการศึกษาการเคลื่อนไหวของราคา PVC ในอดีต ซึ่งพบว่า ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคาขาย PVC เคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 620 – 1,763 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน โดยหากพิจารณาในช่วงปี 2562 – 2563 PVC มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 858 และ 855 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ตามลำดับ ซึ่งราคาขาย PVC ในช่วง 2 ปีดังกล่าวปรับตัวลดลง จากปีก่อนหน้า อันเนื่องมาจากภาวะสงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและจีน ส่งผลให้ภาคการค้าโลกรวมถึงความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเกิดการชะลอตัว ประกอบกับราคาน้ำมันดิบในปีดังกล่าวปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นผลจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่ม Non-OPEC ราคาขาย PVC ลดลงต่อเนื่องมาจนถึงปี 2563 ซึ่งเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ในหลายประเทศทั่วโลกรวมถึงประเทศไทย ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก ส่งผลให้ความต้องการใช้ PVC ลดลง และกดดันให้ราคา PVC ลดต่ำลง

อย่างไรก็ดี ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2/2564 ราคาขาย PVC เริ่มปรับตัวสูงขึ้นตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้อุปสงค์หรือความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขยายตัวเป็นอย่างมาก ขณะที่อุปทานมีอยู่อย่างจำกัด อันเนื่องมาจากการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานผลิตขนาดใหญ่และสภาพอากาศที่หนาวจัดในหลายประเทศ ประกอบกับพายุเฮอริเคนไอดา พัดขึ้นฝั่งที่รัฐหลุยเซียน่า ประเทศสหรัฐอเมริกา สร้างความเสียหายและส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั่วโลก เหตุการณ์พิเศษดังกล่าวส่งผลให้ในปี 2564 ราคา PVC ในตลาดโลกมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,393 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน สูงสุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคา PVC ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องในช่วง 6 เดือนแรก

ของปี 2565 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,375 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน อันเนื่องมาจากแรงกดดันจากภาวะอุปทานน้ำมันดิบที่ตึงตัวจากสงครามความขัดแย้งระหว่างประเทศรัสเซียและยูเครน อย่างไรก็ตาม ในเดือนกรกฎาคม – กันยายน 2565 ราคา PVC เริ่มมีแนวโน้มลดลงและกลับสู่ภาวะปกติ โดยมีราคาเฉลี่ยในเดือนกันยายน 2565 เท่ากับ 920 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน

ในการประมาณการราคาขาย PVC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงการคาดการณ์ราคาขาย PVC ของ IHS ในระยะสั้น ซึ่งได้ประมาณการราคาขาย PVC ในช่วงไตรมาส 4/2565 ที่ 853 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ใกล้เคียงกับราคาตลาดไฟฟ้ที่เกิดขึ้นจริงในเดือนกันยายน 2565 ที่ผ่านมา จากนั้นในช่วง 5 ปีข้างหน้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคาขาย PVC เคลื่อนที่เข้าหาค่าเฉลี่ยของราคา PVC ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเท่ากับ 980 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน โดยราคาคาดการณ์ดังกล่าวอยู่ในช่วงของราคาขาย PVC ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา



อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

รายได้ของ VNT มาจากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายยังต่างประเทศในสัดส่วนร้อยละ 30 ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นการขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2564 ที่ผ่านมา พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 31.81 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากนั้นเงินบาทได้อ่อนค่าลง โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 เท่ากับ 33.56 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ในเดือนกันยายน 2565 ที่ผ่านมา เงินบาทยังอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 36.87 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เท่ากับ 36.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงในช่วงไตรมาส 3/2565 (เดือนกรกฎาคม – กันยายน 2565) จากนั้นกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 32.53 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยนระยะยาวในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

รายได้จากการขาย PVC ในปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

PVC – Actual	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน) ⁽¹⁾	315,286	297,118	323,681	328,091	318,928	327,674
ราคาตลาด PVC-S (USD/ตัน) ⁽²⁾	886	906	858	855	1,393	1,152
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33.77	32.14	30.88	31.13	31.81	34.91
รายได้จากการจำหน่าย PVC (ล้านบาท) ⁽¹⁾	9,848	8,972	9,030	9,276	14,414	13,885

PVC – Forecast	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน) ⁽¹⁾	313,686	313,686	576,259	653,686	705,793	684,308
ราคาตลาด PVC-S (USD/ตัน) ⁽²⁾	938	948	959	969	980	980
อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53
รายได้จากการจำหน่าย PVC (ล้านบาท) ⁽¹⁾	10,077	10,184	18,630	21,338	23,261	22,562

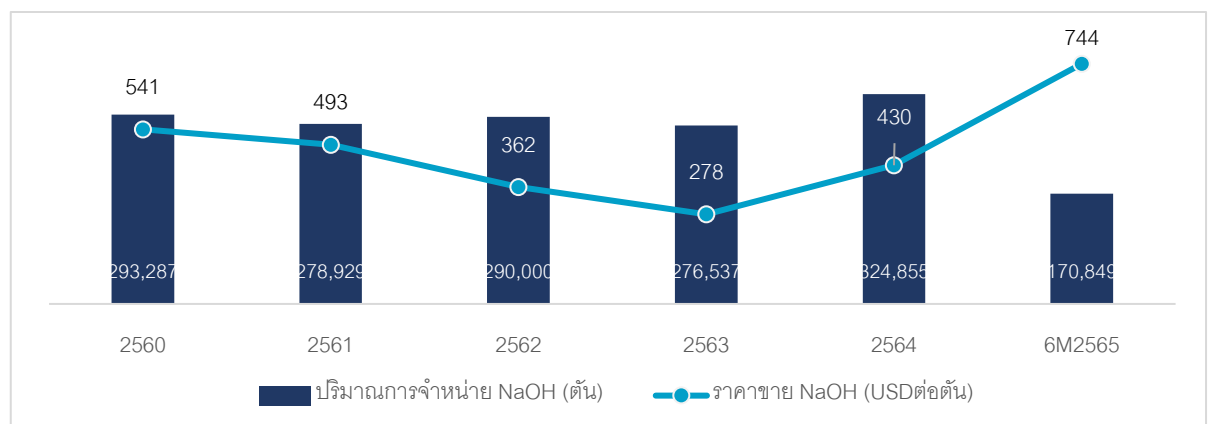
- (1) ปริมาณการจำหน่าย หรือรายได้จากการจำหน่ายที่แสดงในตารางข้างต้น รวมผลิตภัณฑ์ PVC ทั้งชนิดซีพีเอส (PVC-S) และอีเอ็มซี (PVC-E)
- (2) ตารางข้างต้นแสดงเฉพาะราคาตลาดอ้างอิงของ PVC ชนิดซีพีเอส (PVC-S) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักที่มีราคาตลาดโลกอ้างอิง ขณะที่ผลิตภัณฑ์ PVC ชนิดอีเอ็มซี (PVC-E) เป็นผลิตภัณฑ์รอง ประมาณการให้มีราคาจำหน่ายสูงกว่า PVC-S ประมาณ 300 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน อ้างอิงจากข้อมูลการขายในอดีต เนื่องจาก PVC-E มีต้นทุนการผลิตที่สูงกว่า ทั้งนี้ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีรายได้จากการจำหน่าย PVC-E คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 8 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

ผลิตภัณฑ์โซดาไฟ (Caustic Soda)

โซดาไฟ (Caustic Soda) หรือ NaOH เป็นผลิตภัณฑ์ร่วมที่ได้จากกระบวนการผลิตคลอรีน (Chlor-Alkali) โดยบริษัทจะผลิตคลอรีนเพื่อนำไปใช้ในการผลิต EDC เพื่อเป็นวัตถุดิบสำหรับการผลิต VCM และ PVC ทั้งนี้ โซดาไฟที่ได้จากกระบวนการผลิตส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 95 จะจำหน่ายให้กับผู้ประกอบการในประเทศ และจำหน่ายให้แก่ ABT (บริษัททยอย) สำหรับใช้ในการผลิตสารอีพิกโลโรไฮดริน (ECH) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักอีกชนิดหนึ่งของกลุ่มบริษัท

ปริมาณการผลิตและจำหน่าย การจำหน่ายโซดาไฟของ VNT ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มีปริมาณการขายคิดเป็นค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 80 ของกำลังการผลิตทั้งหมดที่ 370,000 ตันต่อปี

ตารางแสดงปริมาณการจำหน่ายและราคาขายโซดาไฟของบริษัทในปี 2560 – 2564 และ 6 เดือนแรกของปี 2565



ในปี 2561 ปริมาณการผลิตโซดาไฟของบริษัทลดลงจากปีก่อน เนื่องจากบริษัทหยุดซ่อมบำรุงโรงงานครั้งใหญ่ทุกๆ 4 ปี ขณะที่ในปี 2563 ปริมาณการผลิตโซดาไฟลดลงอีกครั้ง เนื่องจากผลิตภัณฑ์ EDC ในตลาดต่างประเทศมีราคาต่ำลง บริษัทจึงมีนโยบายลดปริมาณการผลิตคลอรีน และนำเข้า EDC เพื่อใช้ในการผลิตมากขึ้น เพื่อบริหารต้นทุนสินค้าให้สามารถแข่งขันได้กับผู้ประกอบการรายอื่น การลดลงของปริมาณการผลิตคลอรีนในปีดังกล่าว ส่งผลให้ปริมาณโซดาไฟที่ผลิตได้ลดลงตามไปด้วย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการปริมาณการขายโซดาไฟในปี 2566 – 2571 โดยอ้างอิงจากความสามารถในการผลิตและจำหน่ายโซดาไฟของบริษัทในอดีต โดยประมาณการปริมาณการจำหน่ายโซดาไฟซึ่งคิดเป็นร้อยละ 80 ของกำลังการผลิตทั้งหมด หรือประมาณ 297,590 ตันต่อปี ยกเว้นในปี 2568 ที่บริษัทมีแผนจะหยุดซ่อมแซมโรงงานประจำปี กำหนดให้ปริมาณการผลิตเท่ากับร้อยละ 76 หรือเทียบเท่ากับการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานประมาณ 20 วัน

ราคาขาย

ราคาขายโซดาไฟในประเทศเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามราคาโซดาไฟในตลาดโลก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาขายโซดาไฟ โดยอ้างอิงข้อมูลจากการคาดการณ์ในระยะสั้นของ IHS นักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ซึ่งได้พิจารณาอุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์ในตลาดโลก ร่วมกับการพิจารณาความเป็นไปได้ของการคาดการณ์ดังกล่าวโดยการศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาโซดาไฟในอดีต ซึ่งพบว่า ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคาขายโซดาไฟเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 238 – 808 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน โดยในปี 2563 ราคาขายโซดาไฟปรับตัวลดลง ตามการชะลอตัวของความต้องการผลิตอลูมิเนียมในประเทศจีน ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศจีนจากสถานการณ์สงครามการค้ากับประเทศสหรัฐอเมริกา ประกอบกับสถานการณ์ COVID-19 ที่เริ่มแพร่ระบาดเป็นครั้งแรกในประเทศจีน ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 4/2562 ต่อมาในปี 2564 ราคาขายโซดาไฟเริ่มปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามการเพิ่มขึ้นของราคาขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั่วโลก ต่อเนื่องมาจนถึงช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 โซดาไฟมีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 744 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน สูงสุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี ในช่วงไตรมาส 3/2565 (เดือนกรกฎาคม – กันยายน 2565) ราคาโซดาไฟเริ่มปรับตัวลดลงโดยมีค่าเฉลี่ยในไตรมาสดังกล่าวเท่ากับ 643 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน

ในการประมาณการราคาขายโซดาไฟ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงการคาดการณ์ราคาขายโซดาไฟของ IHS ในระยะสั้นซึ่งได้ประมาณการราคาขายโซดาไฟในช่วงไตรมาส 4/2565 ที่ 706 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ใกล้เคียงกับราคาขายโซดาไฟ ที่เกิดขึ้นจริงในเดือนกันยายน 2565 ที่ผ่านมาที่ 685 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน จากนั้นในช่วง 5 ปีข้างหน้า ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคาขายโซดาไฟเคลื่อนไหวที่เข้าหาค่าเฉลี่ยของราคาโซดาไฟในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเท่ากับ 427 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ทั้งนี้ ฝ่ายบริหารของบริษัทคาดการณ์ว่า หลังสถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกเริ่มคลี่คลาย ในช่วงไตรมาส 4/2564 ความต้องการโซดาไฟสำหรับการผลิตอลูมิเนียมในอุตสาหกรรมต่างๆ จะกลับมาสูงขึ้น ขณะที่อุปทานใหม่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่า ส่งผลให้ราคาขายผลิตภัณฑ์โซดาไฟในปีประมาณการจะสูงขึ้นจากปีก่อน

รายได้จากการขายโซดาไฟของ VNT ในปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

NaOH – Actual	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	293,287	278,929	290,000	276,537	324,855	319,644
ราคาตลาด NaOH (USD/ตัน)	541	493	362	278	430	713
รายได้จากการจำหน่าย NaOH (ล้านบาท)	4,353	4,335	3,098	2,384	3,197	6,548

NaOH – Forecast	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	297,590	297,590	281,058	297,590	297,590	297,590
ราคาตลาด NaOH (USD/ตัน)	621	565	515	469	427	427
รายได้จากการจำหน่าย NaOH (ล้านบาท)	5,231	4,765	4,050	3,910	3,544	3,550

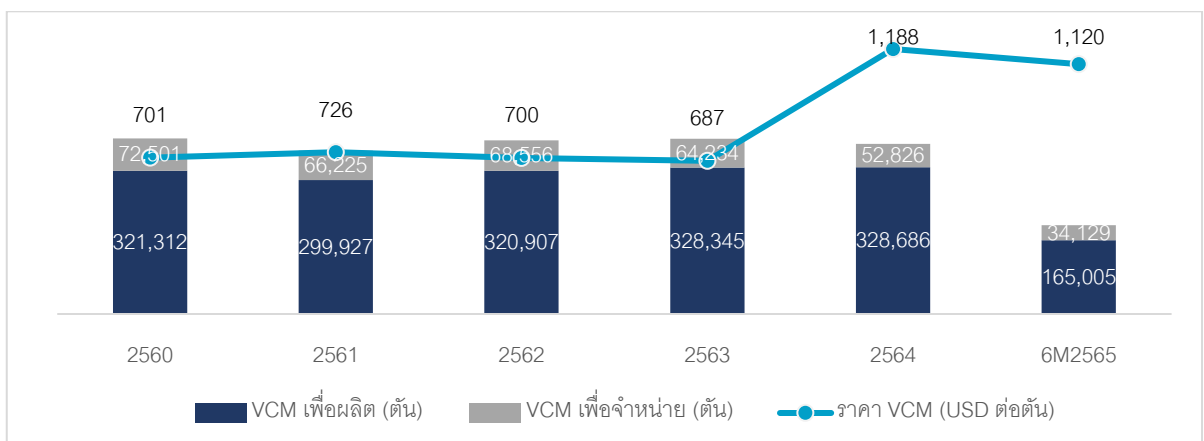
ผลิตภัณฑ์ไวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ (VCM)

ไวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ (Vinyl Chloride Monomer หรือ “VCM”) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการนำคลอรีนจากกระบวนการผลิตคลอรีนอัลคาไลเป็นวัตถุดิบร่วมกับเอทิลีน (Ethylene) ในกระบวนการผลิต EDC เพื่อให้ได้มาซึ่ง VCM สำหรับเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผงพลาสติก PVC ทั้ง 2 ชนิดในขั้นตอนสุดท้าย โดย VCM ที่ผลิตได้ส่วนหนึ่งจะนำไปจำหน่ายให้กับผู้ประกอบการในประเทศ ปัจจุบัน VNT มีโรงงานผลิต VCM จำนวน 1 โรงงาน กำลังการผลิต 400,000 ตันต่อปี ตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง และอยู่ระหว่างการขยายกำลังการผลิต VCM ส่วนเพิ่มอีก 400,000 ตันต่อปี คาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568 เป็นต้นไป

ปริมาณการผลิตและจำหน่าย

ปัจจุบันโรงงานผลิต VCM ของ VNT มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาเท่ากับร้อยละ 97 ของกำลังการผลิตทั้งหมด VCM ที่บริษัทผลิตได้ โดยส่วนใหญ่จะนำไปใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิต PVC ขณะที่ VCM สำหรับจำหน่ายในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 17 ของปริมาณ VCM ที่ผลิตได้ทั้งหมด

ตารางแสดงปริมาณการผลิตและราคาขาย VCM ของบริษัทในปี 2560 – 2564 และช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565



หมายเหตุ: ในปี 2561 ปริมาณการจำหน่าย VCM ลดลง ตามปริมาณการผลิตที่ลดลง เนื่องจากบริษัทหยุดซ่อมแซมโรงงาน ตามแผนการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ทุก 4 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแผนการผลิตและจำหน่ายสินค้าตามแผนธุรกิจของบริษัทในช่วง 5 ปีข้างหน้าร่วมกับการพิจารณาข้อมูลในอดีต และได้ประเมินอัตราการใช้กำลังการผลิตและปริมาณการจำหน่ายในปีประมาณ โดยกำหนดให้บริษัทผลิต VCM ในปริมาณร้อยละ 96 ของกำลังการผลิตทั้งหมดสอดคล้องกับความต้องการใช้ VCM เพื่อผลิต PVC ในแต่ละปี ยกเว้นในปีที่บริษัทมีแผนจะหยุดซ่อมแซมโรงงานประจำปีกำหนดให้บริษัทหยุดทำการผลิตเพื่อซ่อมบำรุงโรงงานประมาณ 20 วัน ทั้งนี้ กำลังการผลิต VCM ในปัจจุบัน จะประกอบด้วย ส่วนที่นำไปใช้ในการผลิต PVC

ต่อเท่ากับร้อยละ 83 และส่วนที่จำหน่ายเท่ากับร้อยละ 17 ของปริมาณการผลิตทั้งหมด โดยเป็นการจำหน่ายในตลาดในประเทศทั้งหมด ขณะที่กำลังการผลิต VCM ส่วนเพิ่มกำหนดให้ใช้สำหรับการผลิต PVC ทั้งหมด ไม่มีส่วนที่จำหน่ายให้กับบุคคลภายนอก

ราคาขาย

เนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์ VCM ในประเทศเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามราคา VCM ในตลาดโลก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการราคาขาย VCM โดยอ้างอิงข้อมูลจากการคาดการณ์ในระยะสั้นของ IHS นักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ซึ่งได้พิจารณาอุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์ในตลาดโลก ร่วมกับการพิจารณาความเป็นไปได้ของการคาดการณ์ดังกล่าวโดยการศึกษาการเคลื่อนไหวของราคา VCM ในอดีต ซึ่งพบว่า ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคาขาย VCM เคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 450 – 1,550 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน โดยในปี 2561 VCM มีราคาขายเฉลี่ยที่ 726 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน จากนั้นในปี 2562 – 2563 ราคาขาย VCM ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 700 และ 687 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ตามลำดับ ตามราคาผลิตภัณฑ์อื่นในตลาดโลก อย่างไรก็ดี ราคาขาย VCM ได้ปรับตัวสูงขึ้นเป็นอย่างมากในปี 2564 โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 1,188 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน อันเนื่องมาจากเหตุการณ์พิเศษที่เกิดขึ้นในปีดังกล่าว ซึ่งเป็นไปตามราคาผลิตภัณฑ์อื่นในกลุ่มปิโตรเคมี อย่างไรก็ดี ราคา VCM ได้เริ่มปรับตัวลดลงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 และในช่วงไตรมาส 3/2565 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,120 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน และ 728 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ตามลำดับ

ทั้งนี้ IHS ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม คาดการณ์ว่าในช่วงไตรมาส 4/2565 ราคา VCM จะเท่ากับ 697 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ใกล้เคียงกับราคา VCM ที่เกิดขึ้นจริงในเดือนกันยายน 2565 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับแนวโน้มราคาขาย PVC เนื่องจาก VCM เป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต PVC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการราคา VCM ในช่วง 5 ปีข้างหน้าระหว่าง 728 – 810 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ซึ่งจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นและเคลื่อนที่เข้าสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาวของราคา VCM ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

รายได้จากการจำหน่าย VCM ในปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

VCM – Actual	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2564E
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	72,501	66,225	68,556	64,234	52,826	66,849
ราคาตลาด VCM (USD/ตัน)	701	726	700	687	1,188	914
รายได้จากการจำหน่าย VCM (ล้านบาท)	1,667	1,492	1,450	1,333	1,946	2,133

VCM – Forecast	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	65,440	65,440	61,804	65,440	65,440	65,440
ราคาตลาด VCM (USD/ตัน)	728	748	768	789	810	810
รายได้จากการจำหน่าย VCM (ล้านบาท)	1,524	1,565	1,518	1,651	1,696	1,696

ผลิตภัณฑ์อื่น

รายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์อื่น เช่น ก๊าซไฮโดรเจน โซเดียมไฮโปคลอไรท์ และคลอรีน ซึ่งเกิดจากกระบวนการผลิตของโรงงานคลอรีนอิตาลี กำหนดให้เท่ากับประมาณร้อยละ 4 ของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์หลัก อ้างอิงจากข้อมูลของ VNT ในอดีต

2) รายได้อื่น

รายได้อื่นของ VNT โดยส่วนใหญ่ ประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับจากเงินฝากธนาคาร ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมแก่ ABT ซึ่งเป็นบริษัทย่อย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายได้ค่าบริการจาก ABT เป็นต้น ในปี 2562 – 2564 VNT มีรายได้อื่นจำนวน 450 ล้านบาท 336 ล้านบาท และ 383 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2562 VNT มีรายได้อื่นที่สูงกว่าปีอื่นๆ เนื่องจาก VNT บันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนตามการเพิ่มขึ้นของเงินสดส่วนเกินของบริษัท นอกจากนี้ VNT ยังบันทึกรายได้จากการเคลมค่าความเสียหายจากบริษัทประกันภัยจำนวน 34 ล้านบาท อันเนื่องมาจากเหตุการณ์ก๊าซคลอรีนรั่วไหล ส่งผลให้เกิดการหยุดชะงักของกระบวนการผลิตคลอรีนในช่วงเวลาหนึ่ง หากไม่นับรวมรายการดังกล่าว รายได้อื่นจะคิดเป็นประมาณร้อยละ 2.0 – 3.3 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

ในการประมาณการรายได้อื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของ VNT โดยไม่พิจารณารายการพิเศษ ซึ่งในช่วง 5 ปีข้างหน้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นอยู่ในช่วงระหว่าง 308 – 386 ล้านบาท รายได้อื่นที่ลดลงในปีประมาณการมีสาเหตุหลักจากการลดลงของดอกเบี้ยรับอันเนื่องมาจากการนำเงินสดสะสมในบริษัทไปใช้ในการลงทุนขยายกำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่ม

3) ต้นทุนการขายสินค้า

ต้นทุนการขายสินค้าส่วนใหญ่ประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 84 ของต้นทุนการขายทั้งหมด วัตถุดิบหลักสำคัญที่ใช้ในการผลิต PVC ได้แก่ เอทิลีน (Ethylene) ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 51 ของต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมด โดยในปีที่ผ่านมา VNT จัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาว (Ethylene Supply Agreement) กับ PTTGC เป็นหลัก ส่วนวัตถุดิบอื่นๆ ได้แก่ เกลือและไฟฟ้า เป็นต้น

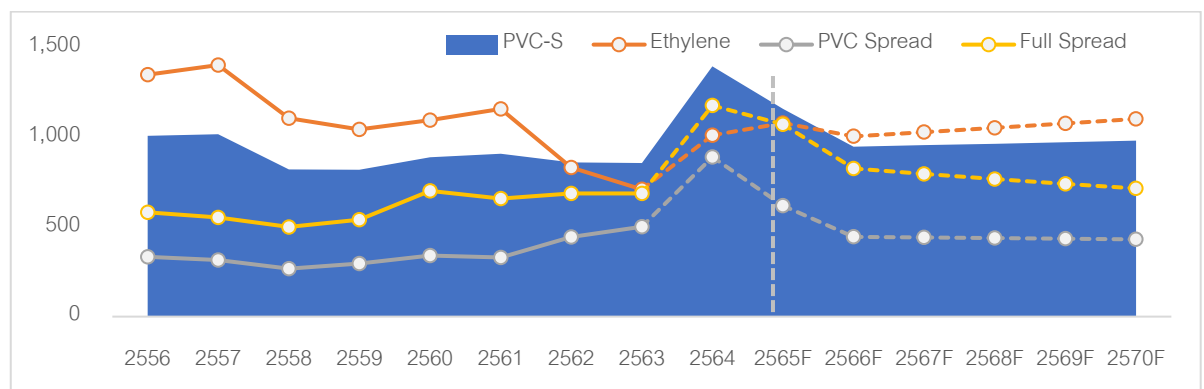
ต้นทุนเอทิลีน (Ethylene)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุน Ethylene โดยอ้างอิงข้อมูลจากการคาดการณ์ในระยะสั้นของ IHS ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ซึ่งได้พิจารณาอุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์ในตลาดโลก ร่วมกับการพิจารณาความเป็นไปได้ของการคาดการณ์ดังกล่าวโดยการศึกษาการเคลื่อนไหวของราคา Ethylene ในอดีต ซึ่งพบว่า ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคา Ethylene เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงระหว่าง 374 – 1,506 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน สำหรับช่วงปี 2562 – 2563 ราคา Ethylene มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 829 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน และ 708 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ตามลำดับ ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี ที่ราคาเฉลี่ย Ethylene ของทั้งปี ลดลงต่ำกว่าระดับ 1,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน โดยในปี 2562-2563 ราคา Ethylene ลดลงจากปีก่อนหน้าอย่างมีนัยสำคัญ ตามการลดลงของราคาน้ำมันดิบในปีดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ในปี 2564 ราคา Ethylene มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,009 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญ ตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก ขณะที่อุปทานทั่วโลกยังคงตึงตัว โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ในการ

ขนส่งสินค้า เมื่อราคา Ethylene สูงขึ้น แต่ราคา PVC ปรับตัวเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่สูงกว่า ส่งผลให้ในปี 2564 ส่วนต่างระหว่างราคาขาย PVC และต้นทุน Ethylene หรือ “PVC Spread” เท่ากับ 888 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ต่อมาในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 ราคา Ethylene ปรับตัวสูงขึ้นสู่ภาวะปกติโดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,175 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดราคา Ethylene ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 โดยอ้างอิงจากราคาที่คาดการณ์โดย IHS นักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ซึ่งคาดการณ์ว่าราคา Ethylene จะเท่ากับ 980 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ใกล้เคียงกับราคา Ethylene ที่เกิดขึ้นจริงในช่วงไตรมาส 3/2565 ซึ่งเท่ากับ 953 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน เนื่องจากถึงแม้ความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะเพิ่มสูงขึ้นหลังการคลี่คลายของสถานการณ์ COVID-19 แต่อุปทานการผลิตเอทิลีนในภูมิภาคเอเชียก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้นด้วย โดยในประเทศไทย ผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง PTTGC และเอจีซี เคมิคอลส์ ต่างก็มีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตเอทิลีน อีกทั้งประเทศจีนก็มีแผนจะก่อสร้างโรงงานเอทิลีนแห่งใหม่เป็นจำนวนมาก ขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกา มีแนวโน้มการส่งออกผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน (Polyethylene หรือ PE) มายังภูมิภาคเอเชียมากขึ้น ส่งผลให้อุปทานเอทิลีนในอนาคตอาจมีมากกว่าความต้องการในตลาด นักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรมจึงคาดการณ์แนวโน้มราคาเอทิลีนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากเดิมไม่มากนัก สำหรับปีประมาณการ 2566 – 2571 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคา Ethylene เคลื่อนที่เข้าสู่ระดับ 1,100 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยระยะยาวในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา การทรงตัวของต้นทุนเอทิลีน และการเพิ่มขึ้นของราคา PVC ส่งผลให้ PVC Spread ของ VNT ในปีประมาณการมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากในอดีต

ตารางแสดงราคาขายและส่วนต่างราคาคงเหลือของธุรกิจในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และปีประมาณการ 2566 – 2571



หมายเหตุ: PVC Spread = PVC-S - (0.5*Ethylene) Full Spread = PVC-S - (0.5*Ethylene) + (0.67*Caustic Soda) ซึ่งเป็นสูตรการคำนวณที่ใช้ในการทั่วไปในอุตสาหกรรม อ้างอิงจากสูตรการผลิต PVC ซึ่งในการผลิต PVC 1 ตัน จะใช้ Ethylene เป็นวัตถุดิบประมาณ 0.5 ตัน

ราคา Ethylene PVC Spread และ Full Spread ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

Ethylene Price & Spread (Actual)	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ราคา Ethylene (USD/ตัน)	1,093	1,155	829	708	1,009	1,044
PVC Spread (USD/ตัน)	340	329	444	501	888	630
Full Spread (USD/ตัน)	700	658	685	686	1,175	1,105

Ethylene Price & Spread (Forecast)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ราคา Ethylene (USD/ตัน)	947	983	1,020	1,059	1,099	1,099
PVC Spread (USD/ตัน)	464	457	448	439	430	430
Full Spread (USD/ตัน)	878	834	792	752	715	715

ต้นทุนขายอื่นๆ

ต้นทุนขายอื่นๆ ได้แก่ ต้นทุนเกลือ ต้นทุนไฟฟ้า ค่าแรงทางตรง ซึ่งประกอบด้วย เงินเดือนและสวัสดิการพนักงานฝ่ายผลิต และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการผลิต เช่น ค่าบรรจุภัณฑ์ ค่าซ่อมบำรุง และค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

ในการประมาณการต้นทุนขายอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของ VNT ในระหว่างปี 2559 – 2564 และในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 ประกอบกับการพิจารณาแนวโน้มของค่าใช้จ่ายตามการคาดการณ์ของฝ่ายบริหาร โดยประมาณการต้นทุนขายสินค้าของ VNT ในปี 2566 – 2571 สรุปได้ ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนวัตถุดิบ	8,902	10,841	12,130	10,445	10,651	16,765	19,221	20,981	20,440
ต้นทุนค่าแรง	510	620	554	556	556	730	802	842	827
ต้นทุนการผลิตอื่นๆ ⁽¹⁾	1,646	1,542	1,932	1,586	1,630	2,476	2,592	1,993	2,079
รวมต้นทุนขายสินค้า	11,059	13,002	14,615	12,588	12,838	19,970	22,614	23,816	23,346

(1) ประกอบด้วย ค่าบรรจุภัณฑ์ ค่าซ่อมบำรุง ค่าเสื่อมราคา และการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าคงเหลือ ณ วันสิ้นงวด เป็นต้น

4) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าขนส่งสินค้า และค่าเช่าคลังสินค้า ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ดังนี้

- ▶ ค่าใช้จ่ายพนักงาน : เท่ากับ 248 ล้านบาทในปี 2566 กำหนดให้เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5.0 ต่อปี
- ▶ ค่าขนส่งสินค้า : เท่ากับ 3,135 บาทต่อหน่วยสินค้าที่ส่งออก อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา
- ▶ ค่าเช่าคลังสินค้า : กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี โดยค่าเช่าคลังสินค้าในปีประมาณการจะอยู่ระหว่าง 152 – 160 ล้านบาท

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ VNT ในปี 2566 – 2571 สรุปได้ ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	299	271	236	248	261	274	287	302	317
ค่าขนส่งสินค้า	256	524	635	397	397	946	1,090	1,196	1,153
ค่าคลังสินค้า	136	144	175	152	152	259	286	305	306
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ⁽¹⁾	249	291	409	338	337	468	484	497	496
รวมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	940	1,229	1,455	1,135	1,148	1,947	2,147	2,300	2,271

(1) ได้แก่ ค่าเช่าที่ดิน ค่านายหน้า และค่าการตลาด เป็นต้น

ทั้งนี้ ในปี 2562 – 2564 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6.1 – 6.8 ของรายได้จากการขาย และเท่ากับร้อยละ 6.4 – 7.9 ในปีประมาณการ สัดส่วนของค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์อันเนื่องมาจากการขยายกำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มซึ่งมีสัดส่วนการจำหน่ายไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้น

5) อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา

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

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
Gross Profit Margin	27%	41%	41%	34%	31%	27%	25%	23%	23%
EBITDA Margin	23%	35%	38%	30%	28%	21%	19%	17%	17%

(1) อัตรากำไรขั้นต้นก่อนค่าเสื่อมราคา

ในปีประมาณการคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไร EBITDA Margin ที่ทรงอยู่ในระดับสูงในปัจจุบันจะทยอยปรับตัวลดลงและกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และในระยะยาวคาดว่า EBITDA Margin จะปรับตัวลดลงจากในอดีตภายหลังจากการที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มไม่มีรายได้เสริมจากการจำหน่าย VCM ส่วนเกิน จากการที่กำลังการผลิต VCM ส่วนเพิ่มได้รับการออกแบบมาให้เท่ากับกำลังการผลิตพีวีซีที่ 400,000 ตันต่อปี ดังนั้น VCM ที่ผลิตได้จากการกำลังการผลิตส่วนเพิ่มจึงนำไปใช้ในการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มทั้งหมด

6) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาของอาคารโรงงาน เครื่องจักรและอุปกรณ์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้ (Rights of Use) คำนวณโดยวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้งาน ซึ่งมีอายุตั้งแต่ 3 – 50 ปี ขึ้นอยู่กับประเภททรัพย์สิน ค่าเสื่อมราคาในปีประมาณการ 2566 – 2571 อ้างอิงจากสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบัน และค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditure) ของ VNT ในอนาคต (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในข้อ 9) ซึ่งค่าเสื่อมราคาจะขึ้นอยู่กับประเภทและมูลค่าทรัพย์สินที่จะลงทุนเพิ่มเติม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานการตัดค่าเสื่อมราคาของค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่าง 4 – 20 ปี

ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งประกอบด้วย โปรแกรมคอมพิวเตอร์และสิทธิบัตรการผลิต คำนวณโดยวิธีเส้นตรงในระยะเวลา 5 – 20 ปี ขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์ โดยค่าตัดจำหน่ายในปีประมาณการอ้างอิงจากค่าตัดจำหน่ายเดิมที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565

ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ VNT ในปีประมาณการ 2566 – 2571 สรุปได้ ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าเสื่อมราคา/ค่าตัดจำหน่าย	1,021	1,081	955	1,033	1,080	1,798	1,832	1,188	1,289

7) ดอกเบี้ยจ่าย

ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 VNT ไม่มียอดคงเหลือของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และตามประมาณการฐานการเงินของบริษัทในอนาคต บริษัทยังไม่มีความต้องการพึ่งพาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือแหล่งอื่นๆ แต่อย่างใด ดังนั้น จึงกำหนดให้ดอกเบี้ยจ่ายสถาบันการเงินมีมูลค่าเท่ากับศูนย์ตลอดระยะเวลาประมาณการ

อย่างไรก็ดี ณ วันที่ 1 มกราคม 2563 VNT ได้บันทึกหนี้สินตามสัญญาเช่าตามข้อกำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 16 เรื่อง สัญญาเช่า (TFRS16) จำนวน 1,468 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากสัญญาเช่าที่ดิน ถังบรรจุสินค้า อาคารสำนักงาน และยานพาหนะ ซึ่งมีระยะเวลาในการเช่ามากกว่า 12 เดือน VNT บันทึกหนี้สินดังกล่าวด้วยมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าจะเกิดขึ้นในอนาคตที่อัตราคิดลดร้อยละ 3.0 – 5.0 ต่อปี ดังนั้น ในงบกำไรขาดทุนของ VNT ตั้งแต่วันที่ 2563 เป็นต้นไป จึงมีดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นตามสัญญาเช่าดังกล่าว โดยกำหนดให้มีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Implied Interest Rate) ที่ร้อยละ 3.0 ต่อปีตามสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ VNT โดยดอกเบี้ยจ่ายจะลดลงตามลำดับ เมื่อบริษัททยอยจ่ายค่าเช่าออกไปในแต่ละปี

ประมาณการดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุนของ VNT ในปี 2566 – 2571 สรุปได้ ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ดอกเบี้ยจ่าย	42	49	55	52	49	46	43	40	36

8) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำลังการผลิตปัจจุบัน

บริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการได้รับการส่งเสริมการลงทุน โดยสิทธิประโยชน์ที่สำคัญ ได้แก่ การได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกิจการที่ได้รับการส่งเสริมเป็นระยะเวลา 8 ปี และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 50 เป็นระยะเวลาอีก 5 ปี รวมทั้งได้รับสิทธิในการหักค่าใช้จ่ายบางประเภทเป็นสองเท่า อย่างไรก็ตาม สิทธิประโยชน์ทางภาษีของแต่ละบัตรส่งเสริมการลงทุนจะมีความแตกต่างกัน ซึ่ง ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 VNT มีบัตรส่งเสริมการลงทุนที่ยังมีผลบังคับใช้อยู่จำนวน 1 บัตร ซึ่งให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับการจำหน่ายผลิตภัณฑ์โซดาไฟจำนวน 50,000 ตันจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2568

กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม

โครงการลงทุนขยายกำลังการผลิต PVC ส่วนเพิ่มได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้การจำหน่าย PVC จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 6 ปี และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 50 เป็นระยะเวลาอีก 5 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเริ่มจำหน่าย PVC จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มดังกล่าว โดยผลขาดทุนสะสมทางภาษีที่เกิดขึ้นในช่วงที่โครงการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจะสามารถนำมาหักกับกำไรทางภาษี (ถ้ามี) ได้อีกไม่เกิน 5 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate) ของ VNT โดยอ้างอิงจากข้อมูลกำลังการผลิตที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีตามบัตรส่งเสริมการลงทุนในแต่ละบัตร และข้อมูลผลขาดทุนสะสมทางภาษีที่สามารถนำมาหักกับกำไรทางภาษี (ถ้ามี)

ในปีประมาณการ 2566 – 2571 VNT จะมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง ดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง	13%	18%	18%	18%	19%	13%	12%	11%	12%

อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจะปรับตัวลดลงในปี 2568 ซึ่งเป็นปีที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของบริษัทเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์

9) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

กำลังการผลิตพีวีซีปัจจุบัน

ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ถือเป็นหนึ่งในสินทรัพย์หลัก ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 19 ของสินทรัพย์รวมของบริษัท ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท โดยค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ VNT จะประกอบด้วย การลงทุนเพื่อปรับปรุงหรือเปลี่ยนแทนเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ใช้ในการผลิต และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Turnaround) ซึ่งจะเกิดขึ้นเป็นประจำทุกๆ 4 ปี นอกจากนี้ VNT ยังมีค่าใช้จ่ายลงทุนด้านโปรแกรมซอฟต์แวร์ของฝ่ายผลิตหรือฝ่ายสนับสนุน (Back Office)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการ อ้างอิงจากงบประมาณซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัท ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 750 ล้านบาทต่อปี ยกเว้นในปี 2568 จะเท่ากับ 1,051 ล้านบาท เนื่องจากเป็นปีที่บริษัทมีแผนการซ่อมบำรุงโรงงานครั้งใหญ่ นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะเปลี่ยนแทนเครื่องจักรและอุปกรณ์บางประเภท ซึ่งได้แก่ เตาเผาขยะอินทรีย์และสารหล่อเย็นของกระบวนการผลิต VCM (VCM Incinerator / VCM Refrigerant) ในงบประมาณ 100 ล้านบาท จึงคาดว่าค่าใช้จ่ายในการลงทุนจะสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปีดังกล่าว

กำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่ม

บริษัทฯ อยู่ระหว่างดำเนินการตามแผนขยายการลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง โดยจะเพิ่มกำลังการผลิต PVC จากในปัจจุบันที่มีกำลังการผลิต 320,000 ตันต่อปี เป็น 720,000 ตันต่อปี และเพิ่มกำลังการผลิต VCM จากปัจจุบันที่มีกำลังการผลิต 400,000 ตันต่อปี เป็น 800,000 ตันต่อปี บริษัทได้เริ่มลงทุนก่อสร้างสายการผลิตใหม่ตั้งแต่ปี 2565 โดยจะใช้ระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 3 ปี และคาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 22,500 ล้านบาท ทั้งนี้ จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทฯ ใช้เงินลงทุนไปแล้วประมาณ 1,500 ล้านบาท คงเหลือเงินลงทุนที่ต้องลงทุนเพิ่มเติมอีกประมาณ 21,000 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในกิจการเป็นหลัก ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อแผนการลงทุนดังกล่าวโดยไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากภายนอกเพิ่มเติม

นอกจากเงินลงทุนเริ่มแรกสำหรับการก่อสร้างโครงการแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับการซ่อมบำรุงอาคารและเครื่องจักรประจำปี และการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ซึ่งมีกำหนดทุกๆ 4 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนปรับปรุงเครื่องจักรอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 0.15 – 1.80 ของมูลค่าเงินลงทุนเริ่มแรก ซึ่งจะปรับเพิ่มขึ้นเมื่อสินทรัพย์มีอายุการใช้งานที่นานขึ้น และสำหรับในปีที่มีการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ กำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 1.00 ของมูลค่าเงินลงทุนเริ่มแรก อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายการลงทุนของบริษัทในอดีต

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการ ซึ่งรวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน แสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	575	1,346	4,024	8,380	9,070	3,028	823	856	1,113

10) เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยไม่พิจารณาปี 2563 ในการคำนวณค่าเฉลี่ยของเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากในปีดังกล่าวเป็นช่วงของสถานการณ์ COVID-19 ซึ่งบริษัทได้มีการขยายระยะเวลาในการชำระค่าสินค้า (Credit Term) ให้กับลูกค้าบางราย ส่งผลให้ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยในปีดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับเป็นการจำหน่ายสินค้าในช่วงเวลาไม่ปกติ จึงทำให้ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือปรับตัวเพิ่มขึ้นในปีดังกล่าว

รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต แสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: วัน	2562A	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2569F
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	45	59	49	48	46	46	46	46	46
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	25	30	35	28	29	29	29	29	29
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	32	50	48	35	38	38	38	38	38

11) สรุปประมาณการทางการเงินของ VNT

ปีประมาณการ				1	2	3	4	5	6
VNT งบกำไรขาดทุน	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
(หน่วย: ล้านบาท)									
รายได้จากการขายสินค้า	13,725	20,266	23,373	17,639	17,320	25,075	27,826	29,468	28,761
รายได้อื่น	336	383	397	391	356	318	338	384	420
รายได้รวม	14,061	20,649	23,770	18,030	17,675	25,393	28,164	29,853	29,181
ต้นทุนขายสินค้า	11,059	13,002	14,615	12,588	12,838	19,970	22,614	23,816	23,346
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	946	1,249	1,474	1,135	1,148	1,947	2,147	2,300	2,271
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,056	6,398	7,682	4,308	3,690	3,476	3,403	3,737	3,564
ต้นทุนทางการเงิน	(42)	(49)	(55)	(52)	(49)	(46)	(43)	(40)	(36)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(266)	(1,112)	(1,393)	(787)	(677)	(430)	(408)	(420)	(410)
กำไรสุทธิประจำปี	1,747	5,237	6,233	3,468	2,963	2,999	2,952	3,278	3,118
GP Margin (Excl. Depre)	27%	41%	41%	34%	31%	27%	25%	23%	23%
Normalized EBITDA	3,094	7,066	8,767	5,340	4,770	5,274	5,235	4,925	4,853
EBITDA Margin	23%	35%	38%	30%	28%	21%	19%	17%	17%

12) สรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity) ของ VNT

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้นของ VNT ได้ดังนี้

VNT (หน่วย: ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ประมาณการกำไรสุทธิ	3,468	2,963	2,999	2,952	3,278	3,118
หัก ดอกเบี้ยรับ-สุทธิจากภาษี	(109)	(81)	(37)	(47)	(83)	(116)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,033	1,080	1,798	1,832	1,188	1,289
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(8,410)	(9,100)	(3,058)	(873)	(906)	(1,163)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(392)	1	(788)	(312)	(200)	13
กระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้น	(4,411)	(5,137)	914	3,552	3,276	3,140

อนึ่ง ประมาณการทางการเงินข้างต้นยังไม่รวมประโยชน์หรือผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการประสานประโยชน์ด้านต้นทุนและค่าใช้จ่าย (Cost Synergies) ระหว่างกำลังการผลิตพีวีซีปัจจุบันและกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม เช่น การเพิ่มอำนาจในการต่อรองและการเจรจาเงื่อนไขทางการค้าสำหรับการจัดซื้อวัตถุดิบ (Raw Materials) การลดต้นทุนค่าขนส่งจากการขนส่งสินค้าในปริมาณมาก และการทำการตลาดร่วมกัน เป็นต้น ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้ต้นทุนการผลิตสินค้าและค่าใช้จ่ายในการขายต่อหน่วยลดต่ำลง เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังมีข้อมูลไม่เพียงพอที่จะประเมินผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคตได้อย่างน่าเชื่อถือ

3.1.4.2 ประเมินการทางการเงินของบริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย) จำกัด (ABT)

บริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย) จำกัด (“ABT”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 100 ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายสารอีพิคลอโรไฮดริน (EPICHLOROHYDRIN หรือ “ECH”) ซึ่งเป็นสารเคมีหลักที่ใช้ในการผลิตอีพ็อกซี เรซิน (EPOXY RESIN) ABT มีโรงงานผลิต ECH 1 โรงงาน กำลังการผลิต 122,000 ตัน ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต ได้แก่ กลีเซอริน (Glycerin) โซดาไฟ และกรดไฮโดรคลอริก ซึ่งได้จากกระบวนการผลิตคลอไรด์คาไล

1) รายได้จากการขาย

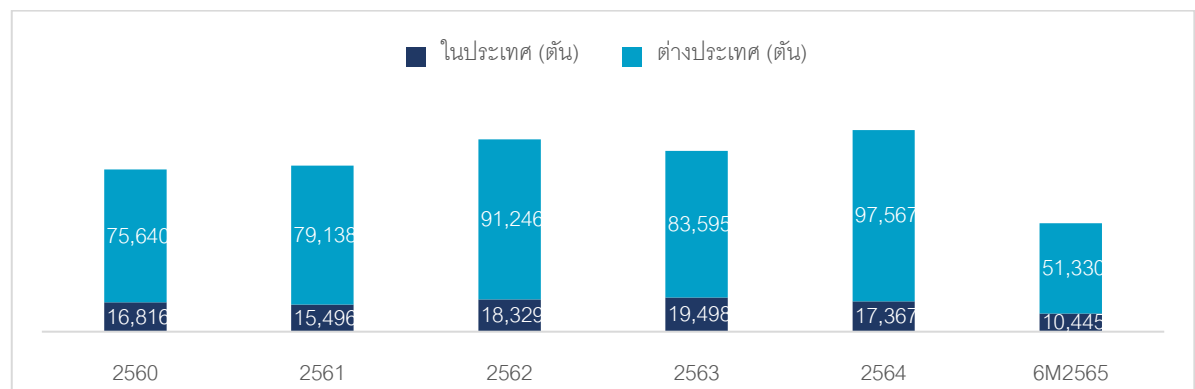
รายได้จากการขายของ ABT โดยหลักเป็นรายได้จากการจำหน่าย ECH ซึ่งเป็นการจำหน่ายในตลาดต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 80 และตลาดในประเทศคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

ผลิตภัณฑ์อีพิคลอโรไฮดริน

ปริมาณการผลิตและจำหน่าย

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ปริมาณการขายผลิตภัณฑ์ ECH เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 71,214 ตัน ในปี 2559 เป็น 103,093 ตัน ในปี 2563 และ 114,934 ตัน ในปี 2564 คิดเป็นร้อยละ 98 ของกำลังการผลิตทั้งหมด และในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 ABT มีปริมาณการขาย ECH แล้วจำนวน 61,775 ตัน ดังนี้

ตารางแสดงปริมาณการจำหน่าย ECH ของ ABT ในปี 2560 – 2564 และช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแผนการผลิตและจำหน่ายสินค้าตามแผนธุรกิจของบริษัทในช่วง 5 ปีข้างหน้า โดยได้กำหนดสมมติฐานให้ปริมาณการผลิตเทียบกับปริมาณการขายในแต่ละปี โดยประมาณการปริมาณการจำหน่าย ECH ในปี 2566 – 2568 เท่ากับ 122,000 ตัน เต็มกำลังการผลิตในปัจจุบันที่ 122,000 ตันต่อปี จนกระทั่งในปี 2569 ที่ ABT มีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 140,000 ตัน กำหนดให้ปริมาณการจำหน่าย ECH เติบโตจากปีก่อนในอัตราร้อยละ 5.0 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของปริมาณการขายในอดีต จนกระทั่งบริษัทสามารถผลิตได้เต็มกำลังการผลิตที่ 140,000 ตันต่อปีในปี 2568

ราคาขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาขาย ECH โดยอ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหาร เนื่องจากไม่มีข้อมูลการคาดการณ์ราคาขาย ECH โดยนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้การเคลื่อนไหวของราคา ECH ในอดีต ซึ่งพบว่า ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ราคาขาย ECH อยู่ระหว่าง 1,034 – 2,826 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน โดยหากพิจารณาในช่วง 3 ปีล่าสุด ECH มีราคาเฉลี่ยในปี 2562 – 2563 เท่ากับ 1,683 และ 1,407 ดอลลาร์สหรัฐต่อดันตามลำดับ ซึ่งปรับตัวลดลงจากปีก่อนเช่นเดียวกับราคาขายผลิตภัณฑ์ประเภทอื่น อันเนื่องมาจากภาวะสงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและจีน ส่งผลให้เกิดการชะลอตัวของความต้องการนำเข้า ECH จากประเทศจีน ประกอบกับความต้องการที่ลดลงในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ต่อมาในปี 2564 ราคา ECH ในตลาดโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตามราคาคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั่วโลก ซึ่งเป็นผลจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยมีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 2,255 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน ซึ่งเป็นราคาสูงสุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา จากนั้นในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 ราคา ECH เริ่มปรับตัวลดลง สอดคล้องกับการลดลงของราคาคาผลิตภัณฑ์ประเภทอื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคาขาย ECH ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เท่ากับ 1,677 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยของ ECH ที่เกิดขึ้นจริงในช่วงไตรมาส 3/2565 จากนั้นในช่วง 5 ปีข้างหน้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคาขาย ECH เคลื่อนที่เข้าหาค่าเฉลี่ยของราคา ECH ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเท่ากับ 1,689 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน

รายได้จากการขาย ECH ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

ECH – Actual	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	92,456	94,634	109,575	103,093	114,934	122,775
ราคาตลาด ECH (USD/ตัน)	1,326	1,887	1,683	1,407	2,255	2,202
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33.77	32.14	30.88	31.13	31.81	34.91
รายได้จากการจำหน่าย ECH (ล้านบาท)	3,693	5,458	5,359	4,324	7,562	8,982

ECH – Forecast	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	122,000	122,000	128,100	134,505	140,000	138,056
ราคาตลาด ECH (USD/ตัน)	1,679	1,681	1,684	1,686	1,689	1,689
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53
รายได้จากการจำหน่าย ECH (ล้านบาท)	6,301	6,310	6,635	6,977	7,272	7,171

2) ต้นทุนการขายสินค้า

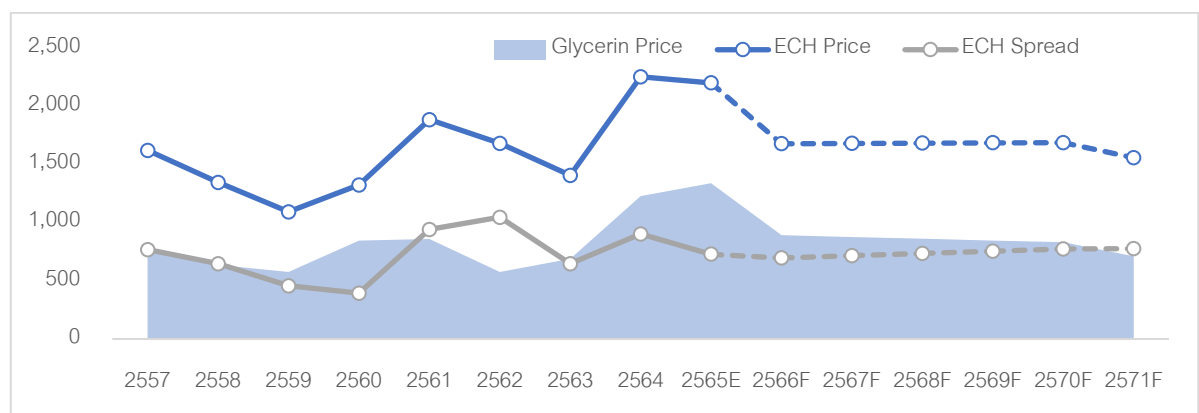
ต้นทุนการขายสินค้าของ ABT ส่วนใหญ่ประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบ และค่าใช้จ่ายในการผลิตอื่นๆ โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต ECH ได้แก่ กลีเซอริน (Glycerin) ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 60 ของต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมด ส่วนวัตถุดิบอื่นๆ ได้แก่ คลอรีนและโซดาไฟ ซึ่งได้จากการกระบวนการผลิตของโรงงาน VNT

ต้นทุนกลีเซอริน (Glycerin)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุน Glycerin โดยพิจารณาส่วนต่างราคาขาย ECH และต้นทุน Glycerin หรือ “ECH Spread” ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ ECH Spread โดยพิจารณาจากข้อมูลในอดีต โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ECH Spread มีค่าอยู่ระหว่าง 209 – 1,054 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ECH Spread ปรับตัวลดลงจาก 1,048 ดอลลาร์สหรัฐต่อตันในปี 2562 มาอยู่ที่ 649 ดอลลาร์สหรัฐต่อตันในปี 2563 ซึ่งเป็นผลจากการลดลงของราคาขาย ECH และการเพิ่มขึ้นของต้นทุน Glycerin อันเนื่องมาจากระดับการผลิตไบโอดีเซลที่ลดลง ตามการลดลงของความต้องการใช้น้ำมันไบโอดีเซลในช่วงสถานการณ์ COVID-19 (กลีเซอริน เป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากระบวนการผลิตไบโอดีเซล) จากนั้นในปี 2564 ECH Spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 904 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ซึ่งเป็นผลจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคา ECH ในสัดส่วนที่สูงกว่าราคา Glycerin ขณะที่ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 ECH Spread ปรับตัวลดลงอีกครั้งเป็น 780 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนไหวของ PVC Spread

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ECH Spread เท่ากับ 689 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน อ้างอิงจาก ECH Spread ที่เกิดขึ้นจริงในเดือนกันยายน 2565 จากนั้นกำหนดให้ ECH Spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจนในปีสุดท้ายของการประมาณการ กำหนดให้ ECH Spread เท่ากับ 776 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน เท่ากับค่าเฉลี่ย ECH Spread ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

ตารางแสดงต้นทุนกลีเซอรินและ ECH Spread ในอดีต และปีประมาณการ 2566 – 2571



ราคาต้นทุน Glycerin และ ECH Spread ในปีที่ผ่านมาและปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

Glycerin Price & Spread (Actual) (USD/ตัน)	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ราคา Glycerin	846	859	577	689	1,229	1,340
ECH Spread	395	942	1,048	649	904	728

Glycerin Price & Spread (Forecast) (USD/ตัน)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ราคา Glycerin	893	877	862	846	831	771
ECH Spread	697	717	736	755	774	777

ต้นทุนขายอื่นๆ

ต้นทุนขายอื่นๆ ได้แก่ ค่าสาธารณูปโภค และค่าซ่อมบำรุง เป็นต้น ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2560 ABT ได้โอนย้ายพนักงานฝ่ายผลิต และฝ่ายสนับสนุนทั้งหมดไปที่ VNT ส่งผลให้โครงสร้างต้นทุนการผลิตสินค้าของ ABT ไม่มีส่วนของค่าแรงทางตรง

ในการประมาณการต้นทุนการขายอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของ ABT ในระหว่างปี 2560 ถึงช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 โดยไม่พิจารณาต้นทุนพิเศษ เช่น การเปลี่ยนแปลงมูลค่าสินค้าคงเหลือ ณ สิ้นปี โดยสมมติฐานหลักที่สำคัญที่ใช้ในการประมาณการ แสดงได้ดังนี้

- ▶ ค่าสาธารณูปโภค : เท่ากับ 2,687 บาทต่อหน่วยผลิต อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา
- ▶ ค่าซ่อมบำรุง : เท่ากับ 51 ล้านบาทในปี 2565 และปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 1.8 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อระยะยาว

ต้นทุนขายสินค้าของ ABT ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนวัตถุดิบ	2,733	4,542	6,496	4,481	4,371	4,481	4,596	4,677	4,612
ต้นทุนค่าแรง	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนการผลิตอื่นๆ ⁽¹⁾	815	505	751	838	817	859	888	896	882
รวมต้นทุนขายสินค้า	3,547	5,047	7,247	5,319	5,188	5,339	5,484	5,573	5,494

(1) ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่าเสื่อมราคา ค่าซ่อมบำรุง ค่าบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น

ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการขายสินค้าในปีประมาณการ เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาต้นทุน Glycerin เป็นหลัก

3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด ค่าเช่าคลังสินค้า และค่าบริหารจัดการที่ ABT จ่ายให้แก่ VNT เป็นต้น ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอดีต โดยไม่พิจารณาค่าใช้จ่ายพิเศษ เช่น รายการขาดทุนจากการจำหน่ายทรัพย์สิน และขาดทุนการตีมูลค่าตราสารอนุพันธ์

- ▶ ค่าใช้จ่ายการตลาด : เท่ากับร้อยละ 3.2 ของรายได้จากการขาย
- ▶ ค่าเช่าคลังสินค้า : ประกอบด้วยค่าเช่าแบบคงที่ และค่าเช่าแบบผันแปรตามปริมาณการผลิตสินค้า ในปี 2565 กำหนดให้ค่าเช่าแบบคงที่เท่ากับ 101 ล้านบาท และปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี ขณะที่ค่าเช่าแบบผันแปรกำหนดให้เท่ากับ 150 บาทต่อหน่วยการผลิต โดยค่าเช่าคลังสินค้าในปีประมาณการจะอยู่ระหว่าง 127 – 181 ล้านบาท เพิ่มขึ้นตามปริมาณผลิต
- ▶ ค่าบริหารจัดการ : เป็นค่าใช้จ่ายที่จ่ายให้แก่ VNT ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าตอบแทนพนักงานฝ่ายโรงงานและฝ่ายสนับสนุนซึ่งโอนย้ายไปที่ VNT โดย VNT และ ABT มีการคิดค่าใช้จ่ายระหว่างกันซึ่งคำนวณจากต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงบวกส่วนต่างกำไรตามอัตราที่ตกลงกัน ทั้งนี้ กำหนดให้ค่าบริหารจัดการในปีประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.0 ของรายได้จากการขาย

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ ABT ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด	147	238	266	197	198	208	219	228	225
ค่าเช่าคลังสินค้า	97	100	109	127	138	151	165	181	180
ค่าบริหารจัดการ	49	52	60	57	57	60	63	65	65
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	54	84	107	11	11	11	11	11	11
รวมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	348	474	542	392	403	429	457	485	481

4) อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา

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

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
Gross Profit Margin ⁽¹⁾	26%	38%	22%	20%	22%	24%	26%	27%	27%
EBITDA Margin	20%	29%	17%	14%	16%	18%	19%	21%	21%

(1) ก่อนค่าเสื่อมราคา

5) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาของอาคารโรงงาน เครื่องจักรและอุปกรณ์ต่างๆ คำนวณโดยวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้งาน ซึ่งมีอายุตั้งแต่ 3 – 30 ปี ขึ้นอยู่กับประเภททรัพย์สิน ขณะที่ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งได้แก่ ค่าสิทธิบัตรการผลิต คำนวณโดยวิธีเส้นตรงในระยะเวลา 15 ปี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในปีประมาณการ อ้างอิงจากสินทรัพย์ที่ ABT มีอยู่ในปัจจุบัน และค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditure) ของกิจการในอนาคต (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในข้อ 8) ซึ่งค่าเสื่อมราคาจะขึ้นอยู่กับประเภทและมูลค่าทรัพย์สินที่จะลงทุนเพิ่มเติม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานการตัดค่าเสื่อมราคาของค่าใช้จ่ายในการลงทุนเท่ากับ 4 – 10 ปี

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ ABT ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าเสื่อมราคา/ค่าตัดจำหน่าย	345	347	236	300	279	295	298	283	277

6) ดอกเบี้ยจ่าย

ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ABT ไม่มียอดคงเหลือของเงินกู้ยืมระยะยาวจาก VNT และ/หรือ สถาบันการเงิน และในปีประมาณการคาดว่า ABT จะมีกระแสเงินสดหมุนเวียนภายในกิจการที่เพียงพอโดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ดอกเบี้ยจ่ายมีค่าเท่ากับ 0 ตลอดปีประมาณการ

7) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ABT ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการได้รับการส่งเสริมการลงทุน โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิจากการประกอบกิจการที่ได้รับการส่งเสริมเป็นเวลา 8 ปี และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 50 เป็นเวลาอีก 5 ปี ซึ่งสิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวจะสิ้นสุดลงในเดือนกุมภาพันธ์ 2568

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate) ของ ABT โดยอ้างอิงจากข้อมูลกำลังการผลิตที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีตามบัตรส่งเสริมการลงทุน และข้อมูลผลขาดทุนสะสมทางภาษีที่สามารถนำมาหักกับกำไรทางภาษี อย่างไรก็ดี ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ABT ไม่มีขาดทุนสะสมทางภาษีคงเหลือแล้ว

ในปีประมาณการ 2566 – 2570 ABT จะมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง ดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริง	-	10%	11%	11%	11%	19%	20%	20%	20%

8) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อซ่อมบำรุงอาคารและเครื่องจักร โดยพิจารณาจากข้อมูลทางการเงินของ ABT ในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท โดยในระหว่างปีประมาณการกำหนดให้ ABT มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนประมาณ 57 - 65 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากงบลงทุนของฝ่ายบริหารและค่าใช้จ่ายในการลงทุนเฉลี่ยของ ABT ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รวมเงินลงทุนประมาณ 40 ล้านบาทในระหว่างปี 2566 – 2567 สำหรับการขยายกำลังการผลิตแบบ Debottlenecking Capacity เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตจาก 122,000 ตัน เป็น 140,000 ตัน นอกจากนี้ ในปี 2568 ที่ ABT มีแผนการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Turnaround) กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มขึ้นจากเดิมอีก 38 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	53	57	66	62	87	99	63	66	75

9) เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของ ABT ในอดีตในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคตแสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: วัน	2563A	2564E	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	48	46	46	47	47	47	47	47	47
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	35	83	48	47	47	47	47	47	47
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	38	65	43	44	44	44	44	44	44

10) สรุปประมาณการทางการเงินของ ABT

ปีประมาณการ				1	2	3	4	5	6
ABT บงกัไรขาดทุน	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
(หน่วย: ล้านบาท)									
รายได้จากการขายสินค้า	4,324	7,562	8,982	6,301	6,310	6,635	6,977	7,272	7,171
รายได้อื่น	24	63	74	6	6	7	7	7	7
รายได้รวม	4,347	7,625	9,056	6,307	6,317	6,642	6,984	7,280	7,179
ต้นทุนขายสินค้า	3,547	5,047	7,247	5,319	5,188	5,339	5,484	5,573	5,494
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	348	474	542	392	403	429	457	485	481
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	452	2,104	1,267	597	725	873	1,042	1,222	1,204
ต้นทุนทางการเงิน	(39)	(13)	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	10	(204)	(134)	(66)	(80)	(168)	(208)	(244)	(241)
กำไรสำหรับปี	423	1,886	1,134	531	645	705	834	978	963
Normalized EBITDA	868	2,194	1,497	897	1,004	1,168	1,340	1,505	1,481
EBITDA Margin	20%	29%	17%	14%	16%	18%	19%	21%	21%

11) สรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity) ของ ABT

จากสมมติฐานข้างต้นสามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้นของ ABT ได้ดังนี้

ABT (หน่วย: ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ประมาณการกำไรสุทธิ	531	645	705	834	978	963
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	300	279	295	298	283	277
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(62)	(87)	(99)	(63)	(66)	(75)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(892)	(1)	(42)	(44)	(38)	-
กระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้น	(123)	839	859	1,024	1,157	1,165

3.1.4.3 ประมาณการทางการเงินของบริษัท ไทยอาซาฮิเคมิภัณฑ์ จำกัด (ACTH)

บริษัท ไทยอาซาฮิเคมิภัณฑ์ จำกัด (“ACTH”) ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายโซดาไฟ (Caustic Soda) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์รวมที่ได้จากกระบวนการผลิตคลอรัลคาไลต์ที่ได้จากการแยกน้ำเกลือด้วยกระแสไฟฟ้า (Electrolysis) นอกจากนี้ ACTH ยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์อื่น ซึ่งได้แก่ คลอรีน (Chlorine) ก๊าซไฮโดรเจน (H₂) กรดไฮโดรคลอริก (HCl) สารละลายโพแทสเซียมไฮดรอกไซด์ (KOH) โพแทสเซียมคาร์บอเนต (K₂CO₃) และโซเดียมไฮโปคลอไรต์ (NaOCl) โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต ได้แก่ เกลือโซเดียมคลอไรด์ และเกลือโพแทสเซียมคลอไรด์

ปัจจุบัน ACTH มีโรงงานผลิตคลอรัลคาไลต์ 2 แห่ง กำลังการผลิตรวม 350,000 ตัน ประกอบด้วย (1) โรงงานมาบตาพุด กำลังการผลิต 250,000 ตัน ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง และ (2) โรงงานพระประแดง กำลังการผลิต 100,000 ตัน ตั้งอยู่ในอำเภพระสมุทรเจดีย์ จังหวัดสมุทรปราการ นอกจากนี้ ACTH อยู่ระหว่างขยายโรงงานผลิตคลอรัลคาไลต์เพื่อเพิ่มการผลิตคลอรีน โซดาไฟและผลิตภัณฑ์อื่นๆ โดยจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตโซดาไฟซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ ACTH ได้อีก 220,000 ตันต่อปี ภายหลังกำลังการผลิตโซดาไฟส่วนเพิ่มก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่ม

ดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในปี 2568 ACTH จะมีกำลังการผลิตโซดาไฟเพิ่มขึ้นเป็น 570,000 ตันต่อปี ซึ่งแผนการลงทุนดังกล่าวได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ไทยอາซาฮีเคมีภัณฑ์ จำกัด (ก่อนการควบกิจการ) เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2565 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำประมาณการทางการเงินรวมโดยรวมกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากกำลังการผลิตโซดาไฟส่วนเพิ่ม โดยพิจารณาจากเงินลงทุน ระยะเวลาดำเนินการ และรายได้ส่วนเพิ่มจากการขยายการลงทุนดังกล่าว โดยอ้างอิงจากแผนการลงทุนล่าสุดที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสอบทานความเป็นไปได้ของแผนการลงทุนดังกล่าว และจัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 15 ปี เพื่อให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้รับสิทธิประโยชน์ภาษีจากการส่งเสริมการลงทุน (BOI)

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

1) รายได้จากการขาย

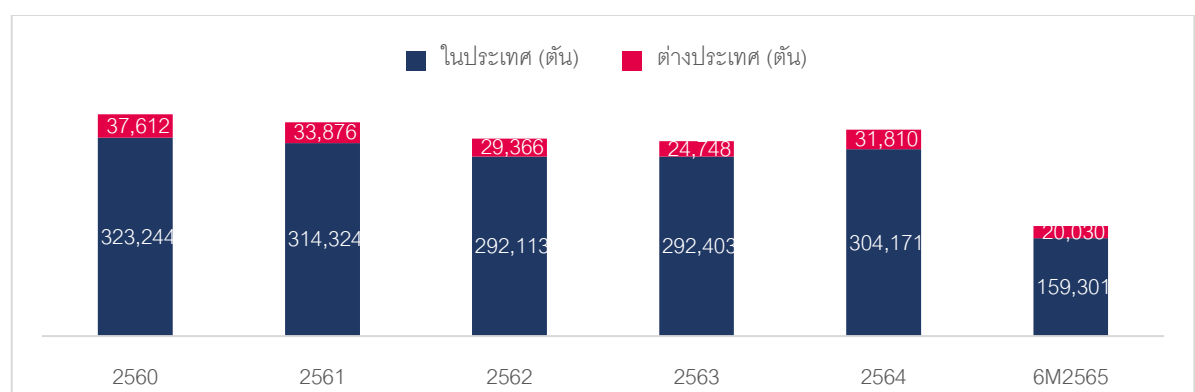
รายได้จากการขายของ ACTH โดยหลักเป็นรายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์โซดาไฟ ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายในตลาดในประเทศคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 90 และตลาดต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

ผลิตภัณฑ์โซดาไฟ

ปริมาณการผลิตและจำหน่าย

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ปริมาณการขายผลิตภัณฑ์โซดาไฟของ ACTH คิดเป็นค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 97 ของกำลังการผลิตทั้งหมดที่ 350,000 ตันต่อปี ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นการขายในตลาดในประเทศคิดเป็นร้อยละ 90 ของปริมาณการขายทั้งหมด

ตารางแสดงปริมาณการจำหน่ายโซดาไฟของ ACTH ในปี 2560 – 2564 และช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแผนการผลิตและจำหน่ายสินค้าตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ในช่วง 5 ปีข้างหน้า และได้ประเมินอัตราการใช้กำลังการผลิตและปริมาณการผลิต โดยได้กำหนดสมมติฐานให้ปริมาณการผลิตเทียบเท่ากับปริมาณการขายในแต่ละปี โดยประมาณการปริมาณการจำหน่ายโซดาไฟเท่ากับร้อยละ 97 ของกำลังการผลิตทั้งหมด

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ส่วนเพิ่มจากการจำหน่ายโซดาไฟจากสายการผลิตใหม่ ซึ่งมีกำลังการผลิต 220,000 ตันต่อปี คาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2568 เป็นต้นไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงปริมาณการจำหน่ายที่ประมาณการโดยฝ่ายบริหารของบริษัท โดยกำหนดให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของกำลังการผลิตส่วนเพิ่มเท่ากับร้อยละ 70 ในปีที่ 1 ร้อยละ 85 ในปีที่ 2 และร้อยละ 100 ในปีที่ 3 เป็นต้นไป และกำหนดให้สัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศและต่างประเทศจากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มเท่ากับร้อยละ 90 และร้อยละ 10 ตามลำดับ ซึ่งเป็นสัดส่วนเดียวกันกับสายการผลิตเดิม

ราคาขาย

โปรดดูประมาณการราคาขายโซดาไฟในข้อ 3.1.4.1 *ประมาณการทางการเงินของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน)*

รายได้จากการขายโซดาไฟในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

โซดาไฟ – Actual	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	360,855	348,200	321,479	317,150	335,981	349,525
ราคาตลาด NaOH (USD/ตัน)	541	493	362	278	430	713
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33.77	32.14	30.88	31.13	31.81	34.91
รายได้จากการจำหน่ายโซดาไฟ (ล้านบาท)	4,620	4,791	3,500	2,924	3,301	5,927

โซดาไฟ – Forecast	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	340,388	340,388	494,388	527,388	560,388	548,333
ราคาตลาด NaOH (USD/ตัน)	621	565	515	469	427	427
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53
รายได้จากการจำหน่ายโซดาไฟ (ล้านบาท)	5,529	5,037	6,664	6,475	6,267	6,132

ผลิตภัณฑ์อื่น

รายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์อื่น เช่น คลอรีน (Chlorine) ก๊าซไฮโดรเจน (H_2) กรดไฮโดรคลอริก (HCl) สารละลายโพแทสเซียมไฮดรอกไซด์ (KOH) โพแทสเซียมคาร์บอเนต (K_2CO_3) และโซเดียมไฮโปคลอไรต์ (NaOCl) เป็นต้น ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาสัดส่วนการจำหน่ายผลิตภัณฑ์อื่นทุกประเภทรวมกันคิดเป็นประมาณร้อยละ 49 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการจำหน่ายแต่ละผลิตภัณฑ์แยกจากกันโดยอ้างอิงจากข้อมูลการขายแต่ละผลิตภัณฑ์ของ ACTH ในอดีต ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากผลิตภัณฑ์อื่น	3,433	3,761	4,323	4,158	4,017	5,270	5,411	5,552	5,448
ร้อยละของรายได้จากการขาย	54%	53%	42%	43%	44%	44%	46%	47%	47%

2) ต้นทุนการขายสินค้า

ต้นทุนการขายของ ACTH ส่วนใหญ่ประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบ และค่าใช้จ่ายในการผลิตอื่นๆ โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต ได้แก่ เกลือโซเดียมคลอไรด์ เกลือโพแทสเซียมคลอไรด์ และกระแสไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 60 ของต้นทุนทั้งหมด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนขายแต่ละประเภทอ้างอิงจากปริมาณการใช้วัตถุดิบและราคาวัตถุดิบที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ในระหว่างปี 2560 ถึงช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565

ต้นทุนขายสินค้าของ ACTH ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนเกลือ	998	1,050	1,357	1,036	1,036	1,356	1,424	1,493	1,468
ต้นทุนกระแสไฟฟ้า	2,233	2,443	2,685	2,573	2,573	3,692	3,931	4,171	4,083
ต้นทุนการผลิตอื่นๆ ⁽¹⁾	1,987	2,214	2,834	2,836	2,730	3,739	3,694	3,518	3,477
รวมต้นทุนขาย	5,218	5,708	6,876	6,445	6,339	8,786	9,049	9,182	9,029

(1) ประกอบด้วย ค่าแรง ค่าเสื่อมราคา และค่าบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น

3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายด้านการตลาด เป็นต้น ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

- ▶ ค่าใช้จ่ายการตลาด : เท่ากับร้อยละ 1.0 ของรายได้จากการขาย
- ▶ ค่าใช้จ่ายพนักงาน : เท่ากับ 134 ล้านบาทในปี 2565 และปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 ทุกปี

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ ABT ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	212	222	283	277	280	336	338	330	338

4) อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา

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

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
Gross Profit Margin ⁽¹⁾	24%	25%	37%	39%	36%	33%	30%	27%	27%
EBITDA Margin	15%	17%	32%	31%	28%	25%	22%	19%	19%

(1) ก่อนค่าเสื่อมราคา

5) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาของอาคารโรงงาน เครื่องจักรและอุปกรณ์ต่างๆ คำนวณโดยวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้งาน ซึ่งมีอายุตั้งแต่ 4 – 20 ปี ขึ้นอยู่กับประเภททรัพย์สิน ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในปีประมาณการ อ้างอิงจากสินทรัพย์ที่ ACTH มีอยู่ในปัจจุบัน และค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditure) ของกิจการในอนาคต (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในข้อ 8) ซึ่งค่าเสื่อมราคาจะขึ้นอยู่กับประเภทและมูลค่าทรัพย์สินที่จะลงทุนเพิ่มเติม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานการตัดค่าเสื่อมราคาของค่าใช้จ่ายในการลงทุนเท่ากับ 15 ปี

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ ACTH ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าเสื่อมราคา/ค่าตัดจำหน่าย	395	400	436	647	670	955	879	666	688

6) ดอกเบี้ยจ่าย

ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ACTH ไม่มียอดคงเหลือของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และในปีประมาณการคาดว่า ACTH จะมีกระแสเงินสดหมุนเวียนภายในกิจการที่เพียงพอโดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ดอกเบี้ยจ่ายมีค่าเท่ากับ 0 ตลอดปีประมาณการ

7) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำลังการผลิตปัจจุบัน

บริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการได้รับการส่งเสริมการลงทุน อย่างไรก็ตาม สิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวได้สิ้นสุดลงตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2565 ดังนั้น ในปีประมาณการจึงกำหนดให้อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลของกำลังการผลิตปัจจุบันเท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี

กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม

โครงการลงทุนขยายกำลังการผลิตโซดาไฟส่วนเพิ่มได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้การจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 4 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเริ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มดังกล่าว โดยผลขาดทุนสะสมทางภาษีที่เกิดขึ้นในช่วงที่โครงการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจะสามารถนำมาหักกับกำไรทางภาษี (ถ้ามี) ได้อีกไม่เกิน 5 ปี

ในปีประมาณการ 2566 – 2571 ACTH จะมีอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง ดังนี้

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
อัตรากำไรเงินได้ที่แท้จริง	17%	20%	20%	20%	20%	14%	13%	12%	12%

อัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของบริษัทจะปรับตัวลดลงในปี 2568 ซึ่งเป็นปีที่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของบริษัทเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์

8) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

กำลังการผลิตปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อซ่อมบำรุงอาคารและเครื่องจักร โดยพิจารณาจากข้อมูลทางการเงินของ ACTH ในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ โดยในระหว่างปีประมาณการ กำหนดให้ ACTH มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนประมาณ 450 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการลงทุนเฉลี่ยของ ACTH ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม

บริษัทจะขยายกำลังการผลิตโซดาไฟ 220,000 ตันต่อปี โดยจะเริ่มลงทุนก่อสร้างสายการผลิตใหม่ในปี 2566 ใช้ระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 2 ปี และคาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 7,300 ล้านบาท ทั้งนี้ จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทใช้เงินลงทุนไปแล้วประมาณ 1,000 ล้านบาท คงเหลือเงินลงทุนที่ต้องลงทุนเพิ่มเติมอีก 6,300 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในกิจการเป็นหลัก ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อแผนการลงทุนดังกล่าวโดยไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากภายนอกเพิ่มเติม นอกจากนี้เงินลงทุนเริ่มแรกสำหรับการก่อสร้างโครงการแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มเติมสำหรับการซ่อมบำรุงอาคารและเครื่องจักรประจำปี และการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ซึ่งมีกำหนดทุกๆ 4 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนปรับปรุงเครื่องจักรอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 0.25 – 3.00 ของมูลค่าเงินลงทุนเริ่มแรก ซึ่งจะปรับเพิ่มขึ้นเมื่อสินทรัพย์มีอายุการใช้งานที่นานขึ้น และสำหรับในปีที่มีการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ กำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 0.50 ของมูลค่าเงินลงทุนเริ่มแรก อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายการลงทุนของ ACTH ในอดีต

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	441	437	1,374	2,991	3,234	1,261	481	496	542

9) เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของ ACTH ในอดีตในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต แสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: วัน	2563A	2564E	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	73	70	72	69	69	69	69	69	69
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	37	41	43	39	39	39	39	39	39
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	49	50	58	52	52	52	52	52	52

10) สรุปประมาณการทางการเงินของ ACTH

ปีประมาณการ				1	2	3	4	5	6
ACTH งบกำไรขาดทุน	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
(หน่วย: ล้านบาท)									
รายได้จากการขายสินค้า	6,357	7,062	10,250	9,688	9,053	11,934	11,886	11,819	11,581
รายได้อื่น	37	68	262	17	16	21	21	21	20
รายได้รวม	6,394	7,131	10,512	9,705	9,069	11,955	11,906	11,840	11,601
ต้นทุนขายสินค้า	5,218	5,708	6,867	6,445	6,339	8,786	9,049	9,182	9,029
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	592	649	838	823	790	1,009	1,008	996	991
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	584	775	2,807	2,437	1,940	2,160	1,849	1,662	1,582
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(97)	(155)	(507)	(487)	(388)	(297)	(239)	(202)	(196)
กำไรสำหรับปี	487	620	2,300	1,949	1,552	1,862	1,611	1,460	1,385
Normalized EBITDA	979	1,174	3,233	2,984	2,511	3,015	2,629	2,228	2,170
EBITDA Margin	15%	17%	32%	31%	28%	25%	22%	19%	19%

11) สรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity) ของ ACTH

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้นของ ACTH ได้ดังนี้

ACTH (หน่วย: ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ประมาณการกำไรสุทธิ	1,949	1,552	1,862	1,611	1,460	1,385
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	547	570	856	779	567	588
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(2,991)	(3,234)	(1,261)	(481)	(496)	(542)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(781)	62	(487)	(6)	9	34
กระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้น	(1,277)	(1,049)	970	1,903	1,539	1,466

3.1.4.4 ประมาณการทางการเงินของ AGC Chemicals Vietnam (ACVN)

AGC Chemicals Vietnam (“ACVN”) ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายพีวีซี (PVC) ACVN มีโรงงานผลิตพีวีซี 1 แห่ง กำลังการผลิต 150,000 ตัน ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมกายเม็บ (Cai Mep Industry Park) ประเทศเวียดนาม โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตพีวีซีของ ACVN ได้แก่ สารไวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ (VCM) ซึ่ง ACVN จัดซื้อจากผู้จัดจำหน่ายในประเทศเวียดนาม

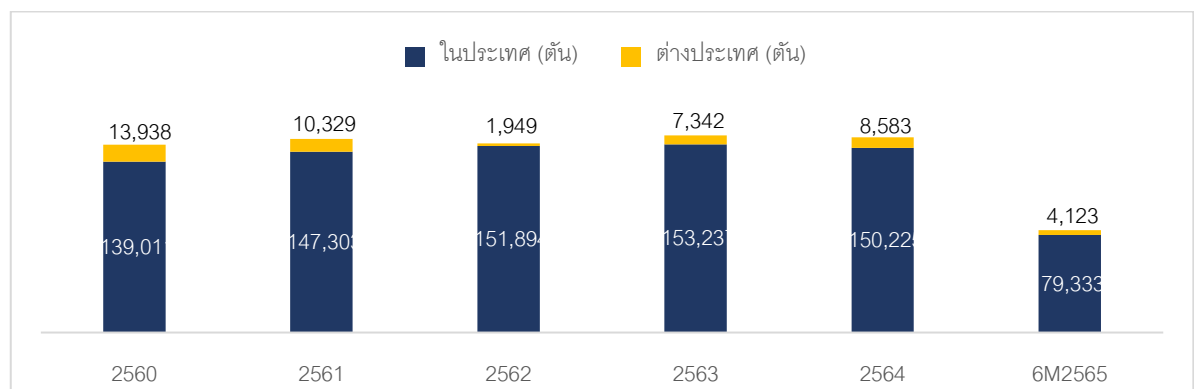
1) รายได้จากการขาย

ผลิตภัณฑ์พีวีซี

ปริมาณการผลิตและจำหน่าย

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ปริมาณการขายพีวีซีของ ACVN คิดเป็นค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 105 ของกำลังการผลิตทั้งหมดที่ 150,000 ตันต่อปี เนื่องจากบริษัทมีการทำ Debottlenecking Capacity เพิ่มเพื่อกำลังการผลิต ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายในตลาดประเทศเวียดนาม คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 95 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

ตารางแสดงปริมาณการจำหน่ายพีวีซีของ ACVN ในปี 2560 – 2564 และช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแผนการผลิตและจำหน่ายสินค้าตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ในช่วง 5 ปีข้างหน้า และกำหนดสมมติฐานให้ปริมาณการผลิตเทียบกับปริมาณการขายในแต่ละปี โดยประมาณการปริมาณการจำหน่ายพีวีซีเท่ากับเป็นร้อยละ 105 ของกำลังการผลิตทั้งหมด หรือประมาณ 297,590 ตันต่อปี ยกเว้นในปี 2568 ที่บริษัทฯ มีแผนจะหยุดซ่อมแซมโรงงานประจำปี กำหนดให้ปริมาณการผลิตเท่ากับร้อยละ 99 หรือเทียบเท่ากับการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานประมาณ 20 วัน

ราคาขาย

โปรดดูประมาณการราคาขายพีวีซีในข้อ 3.1.4.1 ประมาณการทางการเงินของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน)

รายได้จากการขายพีวีซีของ ACVN ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาและในปีประมาณการสามารถสรุปได้ ดังนี้

PVC – Actual	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565E
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	152,949	157,632	153,844	160,579	158,808	161,837
ราคาตลาด S-PVC (USD/ตัน)	886	906	858	855	1,393	1,152
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33.77	32.14	30.88	31.13	31.81	34.91
รายได้จากการจำหน่ายพีวีซี (ล้านบาท)	4,678	4,627	4,196	4,423	7,165	6,671

PVC – Forecast	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ปริมาณการจำหน่าย (ตัน)	156,762	156,762	148,053	156,762	156,762	154,585
ราคาตลาด S-PVC (USD/ตัน)	938	948	959	969	980	980
อัตราแลกเปลี่ยนเงิน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53	32.53
รายได้จากการจำหน่ายพีวีซี (ล้านบาท)	4,914	4,968	4,743	5,076	5,131	5,060

ผลิตภัณฑ์อื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการจำหน่ายแต่ละผลิตภัณฑ์อื่นจากข้อมูลการขายของ ACVN ในอดีต ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากผลิตภัณฑ์อื่น	227	77	239	208	211	201	215	218	215
ร้อยละของรายได้จากการขาย	5%	1%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

2) ต้นทุนการขายสินค้า

ต้นทุนการขายสินค้าของ ACVN ส่วนใหญ่ประกอบด้วย ต้นทุนวัตถุดิบโวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ (VCM) ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 85 ของต้นทุนขายทั้งหมด และค่าใช้จ่ายในการผลิตอื่นๆ เช่น ค่าแรง ค่าเสื่อมราคา และค่าบรรจุภัณฑ์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนขายแต่ละประเภทอ้างอิงจากปริมาณการใช้วัตถุดิบและราคาวัตถุดิบที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ในระหว่างปี 2560 ถึงช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565

ต้นทุนขายสินค้าของ ACVN ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุน VCM	3,440	5,976	5,532	3,827	3,931	3,813	4,147	4,259	4,200
ต้นทุนการผลิตอื่นๆ ⁽¹⁾	760	555	806	726	731	603	631	637	631
รวมต้นทุนขาย	4,200	6,531	6,339	4,554	4,662	4,416	4,778	4,896	4,831

(1) ประกอบด้วย ค่าแรง ค่าเสื่อมราคา และค่าบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น

3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายด้านการตลาด เป็นต้น ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

- ▶ ค่าใช้จ่ายการตลาด : เท่ากับร้อยละ 1.6 ของรายได้จากการขาย
- ▶ ค่าใช้จ่ายอื่น : เท่ากับ 60 ล้านบาทในปี 2565 และปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 ทุกปี

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ ABT ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570A	2571F
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	52	49	60	58	61	63	65	68	67

4) อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา

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

หน่วย: ร้อยละ	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
Gross Profit Margin ⁽¹⁾	12%	11%	10%	14%	13%	11%	10%	9%	9%
EBITDA Margin	10%	10%	8%	11%	10%	9%	8%	6%	6%

(1) ก่อนค่าเสื่อมราคา

(2) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2561 – 2565) ACVN มีอัตรากำไร (EBITDA Margin) อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 4 – 10

5) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ค่าเสื่อมราคาของอาคารโรงงาน เครื่องจักรและอุปกรณ์ต่างๆ คำนวณโดยวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้งาน ซึ่งมีอายุตั้งแต่ 3 – 20 ปี ขึ้นอยู่กับประเภททรัพย์สิน ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในปีประมาณการ อ้างอิงจากสินทรัพย์ที่ ACVN มีอยู่ในปัจจุบัน และค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditure) ของกิจการในอนาคต (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในข้อ 8) ซึ่งค่าเสื่อมราคาจะขึ้นอยู่กับประเภทและมูลค่าทรัพย์สินที่จะลงทุนเพิ่มเติม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานการตัดค่าเสื่อมราคาของค่าใช้จ่ายในการลงทุนเท่ากับ 15 ปี

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ ACTH ในปีประมาณการ สรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าเสื่อมราคา/ค่าตัดจำหน่าย	123	129	143	138	141	44	36	40	40

6) ดอกเบี้ยจ่าย

ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ACVN ไม่มียอดคงเหลือของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และในปีประมาณการคาดว่า ACVN จะมีกระแสเงินสดหมุนเวียนภายในกิจการที่เพียงพอโดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ดอกเบี้ยจ่ายมีค่าเท่ากับ 0 ตลอดปีประมาณการ

7) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี

8) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อซ่อมบำรุงอาคารและเครื่องจักร โดยพิจารณาจากข้อมูลทางการเงินของ ACVN ในอดีต ประกอบกับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ โดยในระหว่างปีประมาณการ กำหนดให้ ACVN มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนประมาณ 60 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการลงทุนเฉลี่ยของ ACVN ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งได้เฉลี่ยรวมช่วงที่บริษัทฯ ดำเนินการปิดโรงงานเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ (Major Overhaul) แล้ว

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในปีประมาณการสรุปได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	3	112	64	60	60	60	60	60	60

9) เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ในการประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของ ACVN ในอดีตในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายละเอียดของเงินทุนหมุนเวียนในอดีต และประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต แสดงดังในตารางต่อไปนี้

หน่วย: วัน	2563A	2564E	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	10	14	13	12	12	12	12	12	12
ระยะเวลามูลหนี้สินค้างเหลือ	25	25	26	25	25	25	25	25	25
ระยะเวลาระหนี้เฉลี่ย	66	64	64	64	64	64	64	64	64

10) สรุปประมาณการทางการเงินของ ACVN

ปีประมาณการ									
	1	2	3	4	5	6			
ACVN งบกำไรขาดทุน	2563A	2564A	2565E	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
(หน่วย: ล้านบาท)									
รายได้จากการขายสินค้า	4,650	7,242	6,910	5,123	5,178	4,944	5,291	5,349	5,275
รายได้อื่น	44	87	46	1	1	1	1	1	1
รายได้รวม	4,693	7,328	6,956	5,124	5,179	4,945	5,292	5,350	5,275
ต้นทุนขายสินค้า	4,200	6,531	6,339	4,554	4,662	4,416	4,778	4,896	4,831
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	126	148	177	141	145	143	150	154	152
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	368	649	441	429	372	386	364	300	292
ต้นทุนทางการเงิน	(11)	(7)	(43)	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(74)	(120)	(85)	(86)	(74)	(77)	(73)	(60)	(58)
กำไรสำหรับปี	283	522	313	343	298	308	291	240	234
Normalized EBITDA	447	692	539	567	514	430	400	340	332
EBITDA Margin	10%	10%	8%	11%	10%	9%	8%	6%	6%

11) สรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity) ของ ACVN

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้นของ ACVN ได้ดังนี้

ACVN (หน่วย: ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ประมาณการกำไรสุทธิ	343	298	308	291	240	234
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	138	141	44	36	40	40
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	351	4	(7)	27	5	-
กระแสเงินสดอิสระต่อผู้ถือหุ้น	772	384	285	294	224	213

3.1.4.5 การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล โดยนำประมาณการกระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้นของแต่ละส่วนกิจการมารวมกันตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท (Sum of the Parts) ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2575F	2580F
ปีประมาณการ	1	2	3	4	5	6	10	15
บมจ. วินไทย	(4,411)	(5,137)	914	3,552	3,276	3,140	3,188	3,021
บจก. แอดวานซ์ไบโอเคมิคอล	(123)	839	859	1,024	1,157	1,165	1,165	1,165
บจก. ไทยอาซาฮิเคมิคอล	(1,277)	(1,049)	970	1,903	1,539	1,466	1,277	1,210
AGC Chemicals Vietnam ⁽¹⁾	603	300	223	230	175	167	167	167
	(5,208)	(5,048)	2,966	6,709	6,148	5,938	5,797	5,563

(1) คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 78.11 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ACVN

อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity: Ke) เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้น โดยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการคำนวณมาจากแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

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

โดยที่:

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ณ วันที่ 9 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.91

β (Beta) = ค่าความแปรปรวนระหว่างราคาหุ้นของบริษัทเทียบกับเคียงในต่างประเทศจำนวน 7 บริษัท ได้แก่ HANWHA TOSOH SXBYCHEM SCACC TOKUYAMA CGPC และ EPCL กับผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นของแต่ละบริษัทมีการซื้อขายอยู่ ย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.88 (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 9 พฤศจิกายน 2565)

R_m = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะเวลา 20 ปี (Market Return) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.66 (การคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

จากสูตรการคำนวณข้างต้น ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง) ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Premium) เท่ากับร้อยละ 7.75 และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity) จะเท่ากับร้อยละ 10.72

มูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value) จากสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\text{Terminal Value} = \text{FCF}_n \times (1+g) / (\text{WACC} - g)$$

โดยที่:

FCF_n = กระแสเงินสดในปีประมาณการสุดท้าย (ปีที่ 20) เท่ากับ 5,362 ล้านบาท

g = อัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดหลังปีประมาณการสุดท้าย เท่ากับร้อยละ 0 ต่อปี เพื่อให้เป็นตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis) เนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์ของบริษัท ในอดีตที่ผ่านมา มีความผันผวนตามกลไกของภาวะอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก จึงทำให้กระแสเงินสดที่บริษัท คาดว่าจะได้รับในอนาคตอาจยังมีความไม่แน่นอน ประกอบกับ ณ ปัจจุบันบริษัท ใช้กำลังการผลิตสินค้าจนเต็มกำลังการผลิตแล้ว

WACC = อัตราคิดลด ซึ่งเท่ากับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับร้อยละ 10.72 ต่อปี (โปรดดูรายละเอียดการคำนวณในหัวข้อ อัตราคิดลด)

มูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value) ที่คำนวณได้มีมูลค่าเท่ากับ 50,004 ล้านบาท เทียบเท่ามูลค่าหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่ 10.61 เท่า เมื่อเทียบกับอัตราส่วน P/E Ratio ของบริษัทเทียบเคียงของ VNT 7 บริษัท ซึ่งได้แก่ HANWHA TOSOH SXBYCHEM SCACC TOKUYAMA CGPC และ EPCL ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 5 – 16 เท่า (คำนวณในช่วงระหว่างวันที่ 10 พฤศจิกายน 2560 – 9 พฤศจิกายน 2565) ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การคำนวณ Terminal Value ด้วยวิธีนี้มีความเหมาะสมและเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง

จากสมมติฐานทั้งหมดข้างต้น อัตราคิดลดซึ่งเท่ากับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity) เท่ากับร้อยละ 10.72 นำมาใช้ในการคิดลดกระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	ล้านบาท
ผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดต่อผู้ถือหุ้น	26,591
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่ากิจการ ณ ปีสุดท้าย	6,355
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	32,946
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 30 ก.ย. 65	23,607
บวก เงินทุนหมุนเวียน-สุทธิ ณ 30 ก.ย. 65	984
บวก เงินลงทุนใน บจก. เกล็ดพิมาย (PSC) ⁽¹⁾	880
มูลค่าหุ้นบริษัทฯ (กรณีฐาน)	58,417

(1) PSC เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเกลืออุตสาหกรรม ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญในการผลิตคลอไรด์และในภาคอุตสาหกรรมปิโตรเคมี โรงงานผลิตเกลือของ PSC มีกำลังการผลิตรวม 1,500,000 ตันต่อปี ตั้งอยู่ในอำเภอพิมาย จังหวัดนครราชสีมา โดยบริษัทฯ ถือหุ้น PSC ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ทั้งนี้ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา PSC มีกำไรสุทธิอยู่ระหว่าง 0.4 – 8.9 ล้านบาท ซึ่งไม่มีผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญต่อผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) ในการประเมินมูลค่า

หุ้น PSC โดยอ้างอิงจากมูลค่าของเงินลงทุนใน PSC ซึ่งบันทึกด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ตามที่แสดงในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ซึ่งเท่ากับ 880 ล้านบาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) โดยการกำหนดสมมติฐานที่กล่าวข้างต้น จะได้มูลค่าหุ้นบริษัท ในกรณีฐาน (Base Case) เท่ากับ 58,417 ล้านบาท

การวิเคราะห์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลัก (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นบริษัท ในกรณีที่อัตราคิดลด (Discount Rate) เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.5 (+/- 50 bps) ซึ่งจะทำให้มูลค่าหุ้นบริษัท เปลี่ยนไป ดังนี้

มูลค่าหุ้น AVT (ล้านบาท)	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 11.22	ร้อยละ 10.72	ร้อยละ 10.22
มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)	56,234	58,417	60,820
มูลค่าต่อหุ้น (บาท)	25.75	26.75	27.85

จากตารางข้างต้น มูลค่าหุ้นบริษัท ซึ่งประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) จะอยู่ในช่วงระหว่าง 56,234 – 60,820 ล้านบาท หรือ 25.75 – 27.85 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF Approach) มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต โดยมีการพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการ ร่วมกับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีต อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้อาจมีข้อจำกัด กล่าวคือ หากสิ่งที่เกิดขึ้นในอนาคตแตกต่างจากสมมติฐานที่ประมาณการไว้ จะส่งผลกระทบต่อการประเมินราคาหุ้นด้วยเช่นกัน

3.1.5	สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท
-------	---

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท ด้วยวิธีต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น	ความเหมาะสม
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	39,196	17.95	ไม่เหมาะสม
2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด			
2.1 P/E Multiple	49,151 – 54,058	22.51 – 24.76	ไม่เหมาะสม
2.2 EV/EBITDA Multiple	78,315 – 78,895	35.87 – 36.13	ไม่เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)	56,234 – 60,820	25.75 – 27.85	เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความเหมาะสมของแต่ละวิธีที่นำมาประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- ▶ **วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)** เป็นวิธีที่อาศัยข้อมูลจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว และ/หรือ สอบทานแล้วฉบับล่าสุด ซึ่งแสดงฐานะการเงินของกิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่งตามนโยบายบัญชีต่างๆ ที่กำหนดไว้ จึงไม่สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการได้ วิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท
- ▶ **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market comparable approach)** ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่อบริษัทและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการในปัจจุบันโดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต โดยการเทียบเคียงอัตราส่วนตลาดต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ นอกจากนี้ วิธีดังกล่าวยังมีข้อจำกัดด้านความแตกต่างของนโยบายทางบัญชีที่แต่ละบริษัทเลือกใช้ และอัตราภาษีของแต่ละประเทศที่แตกต่างกัน อีกทั้งบริษัทเทียบเคียงที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ไม่ใช่บริษัทที่สามารถเทียบเคียงได้โดยตรงกับ AVT เนื่องจากไม่มีบริษัทเทียบเคียงใดที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์ทั้งหมดเช่นเดียวกับ AVT วิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสมในการนำมาใช้เปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท
- ▶ **วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)** มีความเหมาะสม เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรและการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของแต่ละกิจการ ซึ่งได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงาน เช่น นโยบายและแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิภาพในการบริหารจัดการต้นทุน เงินลงทุนในสินทรัพย์หลัก และสิทธิประโยชน์ทางภาษี เป็นต้น โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการกำหนดขึ้นโดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอดีต ร่วมกับแผนการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ ข้อมูลเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงมุมมองของฝ่ายบริหารและนักวิเคราะห์ในอุตสาหกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีนี้เป็นเหมาะสมที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ

อย่างไรก็ดี การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีดังกล่าว อาจมีความไม่แน่นอนของปัจจัยสำคัญต่างๆ ในอนาคตที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ เช่น สภาวะตลาด การแข่งขัน และการแพร่ระบาดของไวรัส ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของผลิตภัณฑ์และราคาต้นทุนวัตถุดิบ โดยหากมีปัจจัยที่สำคัญบางประการเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่ใช้อย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ

จากที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)** เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่คำนวณได้จากวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอยู่ระหว่าง 25.75 – 27.85 บาทต่อหุ้น

3.2

การประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC

เอทิลีน (Ethylene) เป็นวัตถุดิบหลักสำคัญสำหรับการผลิตพีวีซีซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะนำเอทิลีนไปเป็นวัตถุดิบร่วมกับคลอรีนในกระบวนการผลิต Ethylene Dichloride (EDC) และ Vinyl Chloride Monomer (VCM) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผงพลาสติก PVC ในขั้นตอนสุดท้าย บริษัทฯ จัดซื้อเอทิลีนจาก PTTGC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ซึ่ง PTTGC เป็นผู้จำหน่ายเอทิลีนรายใหญ่เพียงรายเดียวในประเทศไทยที่สามารถผลิตหรือนำเข้าเอทิลีนที่เพียงพอต่อความต้องการของบริษัทฯ ทั้งนี้ เนื่องจากเอทิลีนเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ หรือ Commodity Product ผู้ขายจึงมักจะกำหนดราคาขายโดยอ้างอิงจากราคาตลาด ซึ่งจะเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานของเอทิลีน ณ ช่วงเวลานั้นๆ และบวกด้วยส่วนต่างราคา หรือ Price Spread ซึ่งเป็นต้นทุนค่าการจัดการในการจำหน่ายเอทิลีน

ในอดีตที่ผ่านมาจนถึงปี 2564 บริษัทฯ จัดซื้อเอทิลีนผ่านการเข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาว (Long-term Ethylene Supply Agreement) กับ PTTGC จำนวน 2 ฉบับสำหรับการจัดซื้อเอทิลีนจำนวนรวม 138,000 ตันต่อปี จนกระทั่งสัญญาดังกล่าวได้หมดอายุลงในเดือนธันวาคม 2564 และเดือนพฤษภาคม 2565 บริษัทฯ ก็ได้เข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ซึ่ง PTTGC ได้ปรับเงื่อนไขในสัญญาดังกล่าวให้เป็นประโยชน์แก่บริษัทฯ มากขึ้นทั้งในด้านปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปีและราคาซื้อขายต่อหน่วย โดยในการพิจารณาปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่นี้ PTTGC ได้พิจารณาร่วมกับการกำหนดจำนวนและราคาของซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังนั้น หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 175,481,766 หุ้น ในราคาหุ้นละ 12.21715134 บาท ให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ PTTGC อาจพิจารณาขอปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ จะไม่สามารถมั่นใจได้ว่าจะมีเอทิลีนได้เพียงพอต่อแผนการผลิตพีวีซีของบริษัทฯ

ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ประเมินว่าในกรณีที่เลวร้ายที่สุด (Worst Case Scenario) หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติให้บริษัทฯ จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC คาดว่า PTTGC จะปรับเงื่อนไขในสัญญาฉบับใหม่ให้เป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาฉบับเดิม (ก่อนการเพิ่มทุน) โดยประเมินว่าโอกาสที่ PTTGC จะยกเลิกสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับบริษัทฯ มีค่อนข้างต่ำ เนื่องจาก PTTGC ยังคงมีส่วนถือหุ้นในบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 27.32 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ซึ่งถือว่า PTTGC ยังคงมีส่วนได้เสียในบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ จึงมีความเป็นไปได้ว่า PTTGC จะยังคงรักษาสภาพประโยชน์ในบริษัทฯ โดยการจำหน่ายเอทิลีนให้แก่บริษัทฯ ภายใต้เงื่อนไขในสัญญาฉบับเดิมก่อนการเพิ่มทุนต่อไป

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ โดยการคำนวณประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่เมื่อเทียบกับเงื่อนไขในสัญญาฉบับเดิม ซึ่งข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมและฉบับใหม่ สามารถสรุปได้ดังนี้

	สัญญาฉบับเดิม	สัญญาฉบับใหม่
ปริมาณส่งมอบเอทิลีน	138,000 ตันต่อปี (ร้อยละ 80 ของกำลังการผลิต) ⁽¹⁾	380,000 ตันต่อปี (ร้อยละ 98 ของกำลังการผลิต) ⁽¹⁾
ราคาตลาดอ้างอิง	USGC / NWE / SEA	SEA
ราคาซื้อขายต่อหน่วย (ปรับให้เป็นฐานเดียวกัน)	ราคาตลาด ⁽²⁾ บวก Spread A	ราคาตลาด ⁽²⁾ บวก Spread B
	Spread A > Spread B	

- (1) ภายใต้สมมติฐานที่ PTTGC มีอัตราการผลิต (Operating Rate) เท่ากับร้อยละ 100
- (2) ราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (South East Asia) แบบ Cost & Freight (CFR) ที่ประกาศโดย ICIS

โดยรายละเอียดของสัญญาแต่ละฉบับสรุปได้ดังนี้

(ก) สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิม

บริษัทฯ เข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนระยะยาวกับ PTTGC จำนวน 2 ฉบับสำหรับการจัดซื้อเอทิลีนจำนวน 69,000 ตันและ 69,000 ตัน รวม 138,000 ตันต่อปีที่อัตราการผลิต (Operating Rate) ที่ร้อยละ 100 ซึ่งสัญญาดังกล่าวสามารถรองรับการผลิตพีวีซีได้ประมาณ 257,000 ตันต่อปี ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 80 ของกำลังการผลิตพีวีซีของบริษัทฯ ในปัจจุบันที่ 320,000 ตันต่อปี (และเท่ากับร้อยละ 36 ของกำลังการผลิตพีวีซีภายหลังการลงทุนขยายกำลังการผลิตแล้วเสร็จ) โดยมีราคาซื้อขายเอทิลีนอ้างอิงราคาตลาดจาก 3 ภูมิภาค ได้แก่ ชายฝั่งสหรัฐอเมริกา (USGC) ยุโรปตะวันตกเฉียงเหนือ (NWE) และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) บวกด้วยส่วนต่างราคา (Spread) จำนวนหนึ่ง ซึ่งสัญญาทั้ง 2 ฉบับดังกล่าวได้หมดอายุลงในเดือนธันวาคม 2564 และเดือนพฤษภาคม 2565 ตามลำดับ

(ข) สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่

บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่เพื่อทดแทนสัญญาฉบับเดิมที่หมดอายุลง โดยสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ได้ปรับเงื่อนไขให้เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากขึ้นทั้งในด้านปริมาณส่งมอบเอทิลีนและราคาซื้อขายต่อหน่วย ซึ่งสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่มีเงื่อนไขการส่งมอบเอทิลีนรวมทั้งสิ้น 380,000 ตันต่อปีที่อัตราการผลิต หรือ Operating Rate ที่ร้อยละ 100 แบ่งเป็นเอทิลีนสำหรับกำลังการผลิตพีวีซีปัจจุบันจำนวน 190,000 ตันต่อปี และเอทิลีนสำหรับกำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มจำนวน 190,000 ตันต่อปี สัญญาดังกล่าวสามารถรองรับการผลิตพีวีซีได้ทั้งสิ้นประมาณ 708,000 ตันต่อปี ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 98 ของกำลังการผลิตพีวีซีทั้งหมดภายหลังการลงทุนขยายกำลังการผลิต สัญญาฉบับใหม่นี้มีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2565 จนถึงวันที่ครบกำหนด 10 ปีนับจากวันที่กำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มของบริษัทฯ ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ซึ่งคาดว่าจะวันสิ้นสุดสัญญาจะเป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2577 คิดเป็นระยะเวลารวมทั้งสิ้นประมาณ 13 ปี โดยมีราคาซื้อขายเอทิลีนอ้างอิงจากราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) แบบ Cost & Freight (CFR) ที่ประกาศโดย ICIS บวกด้วยส่วนต่างราคา (Spread) จำนวนหนึ่ง

ดังนั้น การเข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ภายใต้เงื่อนไขทางการค้าที่ปรับใหม่นี้จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม เนื่องจากบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์ที่สำคัญ 3 ประการ ได้แก่ (1) การเพิ่มขึ้นของปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปี (2) การปรับลดราคาซื้อขายเอทิลีนต่อหน่วย และ (3) การปรับลดค่าจัดเก็บเอทิลีนรายเดือน (Logistics Service Fee)

3.2.1 การประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณา ร่วมกับการประเมินมูลค่าสิทธิต่อเนื่องหรือประโยชน์ที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC สำหรับช่วงระยะเวลาที่เหลือจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้

(1) การประหยัดต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีน

ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปีและการปรับลดราคาซื้อขายเอทิลีนต่อหน่วย ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนได้ ดังนี้

การเพิ่มขึ้นของปริมาณส่งมอบเอทิลีน

ตามสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิม กรณีที่ PTTGC มีอัตราการผลิต (Operating Rate) แบบเต็มที่ร้อยละ 100 บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาจาก PTTGC เพื่อรองรับการผลิตพีวีซีได้เพียงร้อยละ 80 ของกำลังการผลิตทั้งหมด ในปัจจุบัน ขณะที่ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญากับ PTTGC ได้ถึงร้อยละ 98 ของกำลังการผลิตในปัจจุบันและรวมถึงกำลังการผลิตส่วนเพิ่มที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง การเพิ่มขึ้นของปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปี จะทำให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนได้ เนื่องจากบริษัทฯ จะมีปริมาณเอทิลีนที่จัดซื้อแบบรายครั้ง หรือ Spot Purchasing ในจำนวนที่ลดลง (ในกรณีที่ PTTGC มีอัตราการผลิตไม่เต็มร้อยละ 100) ซึ่งโดยทั่วไปการจัดซื้อแบบ Spot Purchasing จะมีราคาต่อหน่วยที่สูงกว่าการจัดซื้อผ่านสัญญาระยะยาว เนื่องจากผู้ขายมักจะบวกส่วนต่างราคาหรือ Price Spread ที่ในอัตราที่สูงกว่าสำหรับการจำหน่ายสินค้าในปริมาณต่ำ

การปรับลดราคาซื้อขายเอทิลีน

สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมกำหนดราคาซื้อขายเอทิลีนอ้างอิงจากราคาตลาดจาก 3 ภูมิภาค ได้แก่ ชายฝั่งสหรัฐอเมริกา (USGC) ยุโรปตะวันตกเฉียงเหนือ (NWE) และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) บวกด้วยส่วนต่างราคา (Spread) จำนวนหนึ่ง ขณะที่สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กำหนดราคาซื้อขายอ้างอิงจากราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (CFR SEA) บวกด้วยส่วนต่างราคา (Spread) จำนวนหนึ่ง หรือในที่นี้เรียกว่า **Spread B**

เมื่อนำราคาซื้อขายเอทิลีนภายใต้สัญญาฉบับเดิมมาปรับให้เป็นฐานเดียวกับราคาซื้อขายเอทิลีนภายใต้สัญญาฉบับใหม่ ซึ่งอ้างอิงจากราคาตลาดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) ที่ประกาศโดย ICIS จะพบว่า สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมมีราคาซื้อขายเท่ากับราคาตลาดบวกด้วยส่วนต่างราคา ซึ่งในที่นี้เรียกว่า **Spread A** โดย **Spread A** มีค่ามากกว่า **Spread B** ส่งผลให้ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ ภาพรวมการซื้อเอทิลีนของบริษัทฯ จะมีต้นทุนที่ถูกลง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่เมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม โดยพิจารณาจากปริมาณเอทิลีนที่บริษัทฯ คาดว่าจะใช้ในการผลิตพีวีซีในแต่ละปีทั้งจากกำลังการผลิตพีวีซีปัจจุบันที่ 320,000 ตันต่อปี และกำลังการผลิตส่วนเพิ่มอีก 400,000 ตันต่อปีตามที่ได้ประมาณการไว้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1.4.1 *ประมาณการทางการเงินของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน)* โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่บริษัทฯ สามารถประหยัดได้จากการเข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2577

สมมติฐานที่ใช้ในการคำนวณต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่บริษัท สามารถประหยัดได้สรุปได้ ดังนี้

	สัญญาฉบับเดิม	สัญญาฉบับใหม่
สัดส่วนการจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญา	ร้อยละ 70	ร้อยละ 89 – 100
ต้นทุนที่ประหยัดได้ต่อหน่วย	42 – 51 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน	

(ก) สมมติฐานสัดส่วนการจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญา

ในปี 2563 – 2564 บริษัทฯ จัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับเดิมกับ PTTGC คิดเป็นร้อยละ 70 ของปริมาณเอทิลีนที่ต้องการใช้ในการกระบวนการผลิตทั้งหมด ขณะที่เอทิลีนอีกร้อยละ 30 เป็นการจัดซื้อแบบรายครั้ง (Spot Purchasing)

ขณะที่ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากสัญญาฉบับใหม่กำหนดปริมาณส่งมอบเอทิลีนต่อปีที่สูงกว่าสัญญาฉบับเดิม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาปริมาณเอทิลีนที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะใช้ในการผลิตพีวีซีในแต่ละปี ตามที่ประมาณการไว้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1.4.1 ประมาณการทางการเงินของบริษัท วินไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งคาดว่าจะในช่วงระยะเวลา 12 ปีข้างหน้า บริษัทฯ จะมีความต้องการใช้เอทิลีนประมาณ 163,000 – 367,000 ตันต่อปี และกำหนดสมมติฐานให้ PTTGC มีอัตราการผลิต (Operating Rate) เท่ากับร้อยละ 87.5 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของอัตราการผลิตที่เกิดขึ้นจริงในปี 2564 ซึ่งจะสามารถคำนวณสัดส่วนการจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาฉบับใหม่ได้ระหว่างร้อยละ 89 – 100 ของปริมาณเอทิลีนที่ต้องการใช้ทั้งหมด โดยในปี 2566 – 2567 ที่กำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มยังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาได้เต็มจำนวนที่ต้องการที่ประมาณ 163,000 ตันต่อปี เนื่องจากสัญญาฉบับใหม่กำหนดปริมาณส่งมอบเอทิลีนสำหรับกำลังการผลิตปัจจุบันไว้ที่ 190,000 ตันต่อปี เมื่อนำมาคูณกับสมมติฐานอัตราการผลิตที่ร้อยละ 87.5 จะทำให้ PTTGC สามารถส่งมอบเอทิลีนได้ที่ 166,250 ตันต่อปีซึ่งสูงกว่าปริมาณเอทิลีนที่บริษัทฯ ต้องการใช้ บริษัทฯ จึงสามารถจัดซื้อเอทิลีนผ่านสัญญาได้ทั้งหมด อย่างไรก็ดี เมื่อกำลังการผลิตพีวีซีส่วนเพิ่มเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ บริษัทฯ จะมีความต้องการใช้เอทิลีนเพิ่มขึ้นเป็น 356,000 – 367,000 ตันต่อปี ขณะที่สัญญาฉบับใหม่จะสามารถส่งมอบเอทิลีนสำหรับกำลังการผลิตปัจจุบันที่ 166,250 ตันต่อปี และกำลังการผลิตส่วนเพิ่มที่ 166,250 ตันต่อปี ส่งผลให้บริษัทฯ จำเป็นต้องจัดซื้อเอทิลีนส่วนเกินประมาณร้อยละ 10 ของปริมาณที่ต้องการใช้ทั้งหมดผ่านการจัดซื้อแบบรายครั้ง (Spot Purchasing)

(ข) สมมติฐานต้นทุนที่ประหยัดได้ต่อหน่วย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลการจัดซื้อเอทิลีนรายเดือนของบริษัทฯ ย้อนหลังในปี 2563 – 2564 ซึ่งเป็นการจัดซื้อเอทิลีนภายใต้สัญญาฉบับเดิม พบว่าราคาซื้อเอทิลีนเฉลี่ยของบริษัทฯ สูงกว่าราคาตลาดของเอทิลีนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) ที่ประกาศโดย ICIS เท่ากับ Spread A ขณะที่ภายใต้สัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ บริษัทฯ จะสามารถจัดซื้อเอทิลีนได้ที่ราคาตลาดดังกล่าวบวกส่วนต่างราคา Spread B ซึ่ง Spread A มีค่ามากกว่า Spread B

นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทฯ ต้องจัดซื้อเอทิลีนแบบรายครั้ง (Spot Purchasing) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดราคาเอทิลีนบวกส่วนเพิ่มจากราคาตลาดเท่ากับ “C” ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของข้อมูลการจัดซื้อเอทิลีนของบริษัท ที่เกิดขึ้นจริงในปี 2563 – 2564

เมื่อรวมสมมติฐานการประหยัดต้นทุนทั้ง (1) การปรับลดราคาซื้อขายต่อหน่วย (ผลต่างระหว่าง Spread A และ Spread B) และ (2) การเพิ่มขึ้นของปริมาณการส่งมอบเอทิลีนตามสัญญา ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีปริมาณจัดซื้อเอทิลีนแบบรายครั้ง หรือ Spot Purchasing ในจำนวนที่ลดลง การมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่จะทำให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนได้ระหว่าง 42 – 51 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน (ขึ้นอยู่กับปริมาณความต้องการใช้เอทิลีนในแต่ละปี)

(ก) สมมติฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล คำนวณโดยใช้อัตราร้อยละ 20 สำหรับกำลังการผลิตปัจจุบัน และระหว่างร้อยละ 0 – 20 สำหรับกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 6 ปี และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 50 เป็นระยะเวลาอีก 5 ปี นับจากวันที่เริ่มจำหน่ายพีวีซี (PVC) จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มดังกล่าว

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถคำนวณเป็นต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่บริษัทฯ สามารถประหยัดได้ในช่วง 12 ปีได้ ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2575F	2577F
ปีประมาณการ	1	2	3	4	5	10	12
ปริมาณเอทิลีน (ตัน)	163,253	163,253	299,905	340,201	367,320	356,138	367,320
ต้นทุนที่ประหยัดได้ต่อหน่วย (USD)	49	49	51	48	42	45	42
ต้นทุนที่ประหยัดได้ ⁽¹⁾	261	261	499	534	505	517	505
หัก ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(52)	(52)	(51)	(51)	(45)	(75)	(73)
ต้นทุนที่ประหยัดได้-สุทธิ	209	209	447	483	460	441	432

หมายเหตุ: (1) แปลงเป็นเงินบาทโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 32.53 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยนระยะยาวย้อนหลัง 10 ปีจนถึงเดือนกันยายน 2565 ที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) มูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่

จากกระแสเงินสดสุทธิที่ประหยัดได้ข้างต้นจากการเข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC จะสามารถคำนวณมูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ในกรณีฐานโดยใช้อัตราคิดลดเท่ากับร้อยละ 10.72 และการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยการปรับอัตราคิดลดเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.5 (+/- 50 bps) ซึ่งจะได้มูลค่าสิทธิดังกล่าว ดังนี้

	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 11.22	ร้อยละ 10.72	ร้อยละ 10.22
มูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีน	2,493	2,560	2,629

3.3

การประเมินความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ โดยการคำนวณมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมจากผลต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท ตามที่แสดงในข้อ 3.1 ซึ่งแสดงถึงมูลค่าการเพิ่มทุนที่บริษัท ควรได้รับจาก PTTGC ชดเชยด้วยมูลค่าสิทธิต่อเนื่องหรือประโยชน์ส่วนเพิ่มที่บริษัท คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ตามที่แสดงในข้อ 3.2 ดังนี้

(ก) มูลค่าการเพิ่มทุนที่บริษัท ควรจะได้รับจาก PTTGC ⁽¹⁾	ล้านบาท	4,519 – 4,888
(ข) มูลค่าสิทธิต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนกับ PTTGC	ล้านบาท	2,493 – 2,629
ผลต่าง (ก) – (ข)	ล้านบาท	2,026 – 2,259
จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC	หุ้น	175,481,766
มูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสม	บาทต่อหุ้น	11.55 – 12.87

หมายเหตุ: (1) คำนวณจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 25.75 – 27.85 บาทต่อหุ้น คูณด้วยจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่ PTTGC ที่ 175,481,766 หุ้น

จากตารางข้างต้น จะสามารถคำนวณมูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมสำหรับการออกและเสนอขายให้แก่ PTTGC ได้ระหว่าง 11.55 – 12.87 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ที่ราคา 12.21715134 บาทต่อหุ้น จึงเป็นราคาที่เหมาะสม ไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นอื่นของบริษัท เสียผลประโยชน์ เนื่องจากประโยชน์ที่บริษัท เสียไปจากการออกหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมให้แก่ PTTGC ได้รับการชดเชยกลับมาในรูปของการปรับเงื่อนไขในสัญญาจัดหาเอทิลีนที่เป็นประโยชน์แก่บริษัท มากขึ้น ซึ่งทำให้บริษัท มีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่ถูกลดลงลดอายุสัญญา

ส่วนที่ 4

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อความเป็นธรรมของเงื่อนไขการทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเป็นธรรมของเงื่อนไขของการทำรายการจากข้อมูลที่ปรากฏในมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท สารสนเทศที่เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน พบว่าเงื่อนไขในการทำรายการสอดคล้องกับแนวปฏิบัติทั่วไปของธุรกรรมประเภทเดียวกัน ดังนี้

- ☐ การกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนที่บริษัท จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเพิ่มทุนจดทะเบียนและการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด เป็นเงื่อนไขที่กำหนดไว้เพื่อให้การดำเนินการต่างๆ ไม่ขัดต่อกฎหมายหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง
- ☐ การกำหนดเงื่อนไขวาระการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท การจัดสรรและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) รวมถึงวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การลดทุนจดทะเบียน โดยการตัดหุ้นที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายของบริษัท การแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิข้อ 4 เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุนและการเพิ่มทุนของบริษัท นั้น เป็นวาระที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ซึ่งการจะดำเนินการใดๆ ดังกล่าวได้ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครบถ้วนทุกวาระ หากมีวาระใดวาระหนึ่งดังกล่าวไม่ได้รับการอนุมัติ จะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก ถือเป็นเงื่อนไขที่เหมาะสมและเป็นไปเพื่อให้การดำเนินการต่างๆ ไม่ขัดต่อกฎหมายหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

- ☐ การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ บริษัทฯ กำหนดสิ่งตอบแทนทั้งหมดเป็นเงินสดและจะรับชำระค่าตอบแทนเป็นเงินสดทั้งจำนวนในวันจองซื้อหุ้น เงื่อนไขดังกล่าวจึงมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับเงื่อนไขทั่วไปของการรับชำระค่าตอบแทนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน
- ☐ ภายหลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ PTTGC บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่ซึ่งมีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิม ทั้งในด้านปริมาณส่งมอบเอทิลีนและราคาซื้อขายต่อหน่วย สำหรับเงื่อนไขอื่นๆ ในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่โดยส่วนใหญ่ไม่แตกต่างจากเงื่อนไขของสัญญาฉบับเดิมและเป็นเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไขการค้าทั่วไป

จากที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า เงื่อนไขต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม และช่วยรักษาผลประโยชน์ของบริษัทฯ

ส่วนที่ 5

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการดังกล่าวมีความสมเหตุสมผลและจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัท เนื่องจาก

- (1) บริษัทฯ จะได้รับสิทธิต่อเนื่องในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC ซึ่งมีเงื่อนไขทางการค้าที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากขึ้นเมื่อเทียบกับสัญญาฉบับเดิมทั้งการปรับเพิ่มปริมาณการส่งมอบเอทิลีนต่อปีและการปรับลดราคาซื้อขายต่อหน่วย บริษัทฯ จึงมั่นใจได้ว่าจะสามารถจัดหาวัตถุดิบเอทิลีนได้ในราคาที่เหมาะสมและในปริมาณที่เพียงพอสำหรับรองรับการผลิตพีวีซีตามแผนธุรกิจในอนาคต
- (2) การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของ PTTGC ในบริษัทฯ จะทำให้บริษัทฯ มีสถานะเป็นบริษัทร่วมที่สำคัญของ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเอทิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญสำหรับการผลิตพีวีซี การเพิ่มขึ้นของส่วนได้เสียของ PTTGC ในครั้งนี้ คาดว่าจะก่อให้เกิดการประสานประโยชน์ด้านซัพพลายเชนในระยะยาวต่อไป โดยบริษัทฯ จะมี PTTGC เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Strategic Shareholder) รายสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน สร้างความมั่นคงด้านวัตถุดิบ และช่วยส่งเสริมศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในระยะยาว
- (3) ภายหลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ PTTGC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 27.32 เป็นร้อยละ 32.72 ซึ่งไม่ส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงอำนาจการควบคุมกิจการ บริษัทฯ จะยังคงมี AGC เป็นผู้มีอำนาจควบคุมและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลำดับที่ 1 ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ขณะที่ PTTGC ยังคงสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในวาระสำคัญที่กฎหมายกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนได้เช่นเดิม ส่งผลให้โครงสร้างการจัดการของบริษัทฯ ยังคงมีการถ่วงดุลอำนาจการบริหารงานอย่างเหมาะสม
- (4) บริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้จำนวน 2,144 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเสริมสภาพคล่องทางการเงินให้แก่บริษัทฯ ในช่วงที่บริษัทฯ มีแผนขยายการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างปี 2566 – 2568
- (5) ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ที่ 12.21715134 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงมูลค่าหุ้นเพิ่มทุนขั้นต่ำที่เหมาะสมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 11.55 – 12.87 บาทต่อหุ้น คำนวณโดยพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ขดเชยด้วยมูลค่าสิทธิต่อเนื่องหรือประโยชน์ที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการมีผลผูกพันต่อเนื่องของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC
- (6) ข้อตกลงและเงื่อนไขของธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นไปตามแนวปฏิบัติโดยทั่วไป โดยเงื่อนไขดังกล่าวเกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญา โดยคำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของบริษัทฯ เป็นสำคัญ และไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เสียผลประโยชน์แต่อย่างใด นอกจากนี้ สำหรับเงื่อนไขอื่นๆ

ในสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่โดยส่วนใหญ่ไม่แตกต่างจากเงื่อนไขของสัญญาฉบับเดิมและเป็นเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไขการค้าทั่วไป

อนึ่ง การทำธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และการลดลงของส่วนแบ่งกำไรเท่ากับร้อยละ 7.44 นอกจากนี้ เนื่องจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัทฯ จึงอาจได้รับผลกระทบจากแนวปฏิบัติทางบัญชีของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 2 เรื่อง การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based Payment) (TFRS2) ซึ่งในเบื้องต้น คาดว่าบริษัทฯ จะต้องบันทึกผลต่อระหว่างมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ และราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นสินทรัพย์ในงบการเงิน และทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวในช่วงระยะเวลาที่เหลืออยู่ของสัญญาจัดหาเอทิลีนฉบับใหม่กับ PTTGC โดยค่าใช้จ่ายต่อปีคาดว่าจะอยู่ในช่วงประมาณ 108 – 250 ล้านบาท (ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เอทิลีนในแต่ละปี) ขณะเดียวกัน บริษัทฯ จะมีต้นทุนการจัดซื้อเอทิลีนที่ลดลงในจำนวนที่ใกล้เคียงกันในแต่ละปี อันเป็นผลมาจากการจัดซื้อเอทิลีนในราคาที่ถูกลงภายใต้เงื่อนไขในสัญญาฉบับใหม่ ดังนั้น ผลกระทบทางบัญชีจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์จึงคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้มีมากกว่าผลกระทบดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** ธุรกรรมจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PTTGC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ทั้งนี้ การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ถือหุ้นจึงควรศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่แนบพร้อมมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี และใช้ดุลยพินิจตัดสินใจเพื่อลงमतอย่างรอบคอบ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)



ธิดา เกตุวณิชกุล

Sinathun.

(ธิดา เกตุวณิชกุล)

(เจตน์ จิตต์ บุญบันดล)

กรรมการผู้จัดการ ฝ่ายวาณิชธนกิจ 2

ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวาณิชธนกิจ 2

ผู้มีอำนาจลงนาม

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1
ข้อมูลสรุปบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) หรือ PTTGC PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED
ประเภทธุรกิจ	:	ธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ครบวงจร โดย PTTGC เกิดจากการควบบริษัทระหว่าง บริษัท ปตท. เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTCH) และบริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (PTTAR) เพื่อเป็นแกนนำของธุรกิจเคมีภัณฑ์ของกลุ่ม ปตท.
เลขทะเบียนบริษัท	:	0107554000267
เว็บไซต์	:	www.pttgcgroup.com
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	555/1 ศูนย์เอนเนอร์ยี่คอมเพล็กซ์ อาคารเอ ชั้น 14-18 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
โทรศัพท์	:	02-265-8400
ทุนจดทะเบียน	:	45,088,491,170 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 4,508,849,117 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท
ทุนชำระแล้ว	:	45,088,491,170 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 4,508,849,117 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้ชื่อย่อว่า “PTTGC” ดำเนินธุรกิจปิโตรเลียม ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์แบบครบวงจร โดย ณ สิ้นปี 2564 PTTGC มีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบและคอนเดนเสทรวม 280,000 บาร์เรลต่อวัน และกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์รวม 13.95 ล้านตันต่อปี โดยสามารถแบ่งการประกอบธุรกิจออกเป็น 8 ธุรกิจย่อย ดังนี้

กลุ่มธุรกิจ	ผลิตภัณฑ์หลัก
กลุ่มผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและสารฐานูปการ	▷ ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาซินดเบา รีฟอร์มเมท น้ำมันอากาศยาน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา
กลุ่มผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์	▷ เบนซีน โทลูอีน พาราไซลีน ออร์โทไซลีน มิกซ์ไซลีนส์ ไซโคลเฮกเซน
กลุ่มผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์	▷ เอทิลีน โพรพิลีน บิวทาไดอีน บิวทีน-1
กลุ่มผลิตภัณฑ์โพลิเมอร์	▷ โพลีเอทิลีน โพลีโพรพิลีน กรดเทรฟทาλικบริสุทธิ์ โพลีเอทิลีนเทรฟทาเลต โพลิสไตรีน เฮกซีน-1 ผงพลาสติก เม็ดพลาสติก
กลุ่มผลิตภัณฑ์เอทิลีนออกไซด์	▷ เอทิลีนไกลคอล เอทานอลเอมีน
กลุ่มผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม	▷ เมทิลเอสเทอร์ กลีเซอริน แพตต์แอซิด แพตต์แอลกอฮอล์ อีทอกซีเลท ไอโซไอเมซินิดพิเศษ พลาสติกชีวภาพ

กลุ่มผลิตภัณฑ์ปิโตร	▷	ปิโตร บิสปิโตร เอ อะซีโตน
กลุ่มผลิตภัณฑ์ PERFORMANCE MATERIALS AND CHEMICALS	▷	เฮกซะเมทิลีน ไดออกไซด์ ไฮยาเนต อะคริลไนไตรล์ เมทิลเมทาคริเลต โพรพิลีน ออกไซด์ โพลีเอเทอร์โพลีออกไซด์ โพลีเมอร์โพลีออกไซด์ พรีเม็กซ์โพลีออกไซด์ ลิควิดเรซินและสารเติมแต่ง แรดเคียว คออสลิงค์เกอร์ พาวเดอร์

ที่มา : แบบ 56-1 One Report ประจำปี 2564 ของ PTTGC

นอกเหนือจากกลุ่มธุรกิจทั้ง 8 กลุ่มข้างต้น PTTGC ยังประกอบธุรกิจการให้บริการและอื่นๆ โดยมีบริการด้านต่างๆ ที่สำคัญ ได้แก่ ธุรกิจผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติก ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจท่าเทียบเรือและคลังเก็บเคมีภัณฑ์ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายสาธารณูปโภค เป็นต้น

ในปี 2564 PTTGC มีรายได้จากการขายและบริการรวม 468,953 ล้านบาท ประกอบด้วยรายได้จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์ ผลิตภัณฑ์ Performance Materials and Chemicals ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ในสัดส่วนร้อยละ 37.7 ร้อยละ 26.3 ร้อยละ 14.7 และร้อยละ 8.8 ตามลำดับ โดยในปี 2564 PTTGC มีส่วนแบ่งการตลาดอะโรเมติกส์ในประเทศประมาณร้อยละ 77 ของยอดจำหน่ายในประเทศทั้งหมด

3. ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน 2564 PTTGC มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 45,088 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 4,508,849,117 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

ณ วันที่ 5 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 ลำดับแรกของ PTTGC มีดังต่อไปนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้นของ PTTGC	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น ⁽¹⁾ (ร้อยละ)
1.	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	2,037,220,915	45.18
2.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	392,116,551	8.70
3.	บริษัท สยาม แมนเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง จำกัด ⁽²⁾	135,240,000	3.00
4.	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	91,646,727	2.03
5.	บริษัท เอชเอ็มซี โปลิเมอร์ จำกัด ⁽³⁾	83,427,636	1.85
6.	STATE STREET EUROPE LIMITED	58,857,969	1.31
7.	THE BANK OF NEW YORK MELLON	58,039,682	1.29
8.	NORTRUST NOMINEES LIMITED-NT0 SEC LENDING	57,204,882	1.27
9.	สำนักงานประกันสังคม	49,763,151	1.10
10.	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	48,405,033	1.07
	รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรก	3,011,922,546	66.80
	ผู้ถือหุ้นรายอื่น	1,496,926,571	33.20
	รวม	4,508,849,117	100.00

(1) สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมด

- (2) บริษัท สยาม แมนเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง จำกัด มีผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อม ได้แก่ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99
- (3) บริษัท เอชเอ็มซี โปลิเมอส์ จำกัด มีผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อม ได้แก่ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 41.44

โดย PTT ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ PTTGC มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 5 กันยายน 2565 ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้นของ PTT	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	กระทรวงการคลัง	14,598,855,750	51.11
2.	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	1,736,895,500	6.08
3.	กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง โดย บลจ.กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	1,736,895,500	6.08
4.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1,505,258,636	5.27
5.	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	539,426,743	1.89
6.	ชุมนุมสหกรณ์ออมทรัพย์แห่งประเทศไทย จำกัด	441,088,900	1.54
7.	สำนักงานประกันสังคม	440,198,900	1.54
8.	STATE STREET EUROPE LIMITED	392,348,364	1.37
9.	THE BANK OF NEW YORK MELLON	330,507,375	1.16
10.	สหกรณ์ออมทรัพย์การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด	310,198,700	1.09
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	22,031,674,368	77.13
	ผู้ถือหุ้นอื่น	6,531,321,882	22.87
	รวมทั้งสิ้น	28,562,996,250	100.00

4. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 พฤศจิกายน 2565 คณะกรรมการของ PTTGC มีจำนวน 13 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นาย ปิยสวัสดิ์ อัมระนันทน์	ประธานกรรมการ / ประธานกรรมการอิสระ
2.	นาย อภิศักดิ์ ตันติวรวงศ์	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
3.	พลโท นิธิ จีระเจริญ	กรรมการอิสระ
4.	นาย สมคิด เลิศไพฑูรย์	กรรมการอิสระ
5.	นาย กฤษฎา บุญราช	กรรมการอิสระ
6.	นาง วาชนันทน์ พิธีวรสิริ	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
7.	นาย ปกรณ์ นิธิประพันธ์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
8.	นาย สมเกียรติ ประจักษ์	กรรมการอิสระ
9.	หม่อมหลวง ชโยทิต กฤดากร	กรรมการอิสระ
10.	นาย ดิษทัต บัณยารชุน	กรรมการ
11.	นาย สราวุธ แก้วตาทิพย์	กรรมการ
12.	นาง ปานทิพย์ ศรีพิมล	กรรมการ
13.	นาย คงกระพัน อินทรแจ้ง	กรรมการ / ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

5. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ PTTGC

ข้อมูลสรุปงบการเงินรวมของ PTTGC สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2564 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 แสดงได้ดังนี้

ฐานะการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2564 และ 30 กันยายน 2565

หน่วย: ล้านบาท	31 ธันวาคม			30 กันยายน
	2562	2563	2564	2565
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	18,840	44,313	55,613	34,723
เงินลงทุนชั่วคราว	6,720	16,345	19,381	1,959
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	37,306	33,003	56,565	61,194
สินค้าคงเหลือ	36,252	33,445	69,725	88,252
เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	62,273	64,410	44,840	50,996
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	264,564	269,177	289,579	288,836
เงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินและเงินลงทุนระยะยาวอื่น	2,911	1,088	29,157	21,985
ค่าความนิยม	931	931	75,518	74,307
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	8,221	8,592	86,501	81,531
สินทรัพย์อื่น	14,496	18,079	27,236	38,681
รวมสินทรัพย์	452,514	489,383	754,115	742,464
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	39,385	32,620	97,456	101,625
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ⁽¹⁾	107,489	155,083	219,775	288,044
หนี้สินอื่น	12,045	12,686	109,281	50,689
รวมหนี้สิน	158,919	200,389	426,512	440,358
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ส่วนเกินทุน	36,937	36,937	36,937	36,937
กำไรสะสม – ยังไม่ได้จัดสรร	187,855	183,652	213,214	194,190
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	15,950	15,338	23,003	16,464
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่	285,830	281,015	318,242	292,679
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	7,765	7,979	9,361	9,427
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	293,595	288,994	327,603	302,106

หมายเหตุ (1) ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมจากกิจการอื่น หนี้กู้ และหนี้สินตามสัญญาเช่า

ผลการดำเนินงานสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2564 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2564 และ 2565

หน่วย: ล้านบาท	ปี			ม.ค. - ก.ย.	
	2562	2563	2564	2564	2565
รายได้จากการขายและบริการ	412,810	329,291	468,953	328,492	557,511
ต้นทุนขายและบริการ	(390,619)	(317,093)	(409,783)	(281,750)	(506,041)
กำไรขั้นต้น	22,191	12,198	59,170	46,742	51,470
รายได้จากการลงทุน	1,001	362	11,229	11,098	852
กำไรจากการขายเงินลงทุน-สุทธิ	-	-	10,201	11,834	-
รายได้อื่น	1,349	1,920	1,107	805	1,369
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(16,236)	(14,568)	(23,619)	(16,385)	(28,564)
กำไร (ขาดทุน) จากตราสารอนุพันธ์-สุทธิ	1,499	1,169	(5,942)	(7,212)	(19,507)
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน-สุทธิ	1,755	(350)	(263)	1,445	(8,210)
กำไรจากการดำเนินงาน	11,559	731	51,883	48,327	(2,590)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า	4,559	3,322	6,841	5,370	2,941
ต้นทุนทางการเงิน	(3,120)	(3,510)	(5,946)	(4,417)	(7,270)
ภาษีเงินได้	(649)	109	(7,228)	(7,038)	242
กำไรสุทธิ	12,349	652	45,550	42,242	(6,677)
การแบ่งปันกำไร:					
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	11,682	200	44,982	41,735	(7,785)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	667	452	568	507	1,108

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ PTTGC เพิ่มเติมได้จากแบบ 56-1 One Report ประจำปี 2564 และงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว จากเว็บไซต์ของ PTTGC (www.pttgcgroup.com) เว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th) หรือ เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th)

เอกสารแนบ 2
ข้อมูลสรุปบริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) หรือ AVT AGC VINYTHAI PUBLIC COMPANY LIMITED
ประเภทธุรกิจ	:	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คลอรัล-อัลคาไลที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีขั้นต่อเนื่อง โดยจัดจำหน่ายผงพีวีซีให้แก่ผู้ประกอบการที่ต้องการนำไปใช้ในการแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีขั้นปลาย
เลขทะเบียนบริษัท	:	0107565000395
เว็บไซต์	:	www.agcvinythai.com
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 2 ถนน ไช-3 นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด ตำบลมาบตาพุด อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21150
โทรศัพท์	:	038-683-573
ทุนจดทะเบียน	:	8,734,060,364 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 2,183,515,091 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท
ทุนชำระแล้ว	:	8,734,060,364 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 2,183,515,091 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอจีซี วินิไทย จำกัด (มหาชน) เกิดจากการควบบริษัทระหว่างบริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยอาซาฮี เคมีภัณฑ์ จำกัด บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คลอรัล-อัลคาไลที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีขั้นต่อเนื่อง โดยจัดจำหน่ายผงพีวีซีให้แก่ผู้ประกอบการที่ต้องการนำไปใช้ในการแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีขั้นปลาย บริษัทฯ มีรายได้หลักจากการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ต่างๆ ได้แก่ ผงพีวีซี ภายใต้อุปกรณ์การค้ำ SIAMVIC®, โซดาไฟ, และอีพิกลอร์ไฮดริน โดยบริษัทถือหุ้นในบริษัทย่อยที่สำคัญ 2 แห่ง ได้แก่

- (1) **บริษัท แอดวานซ์ ไบโอเคมีคอล (ประเทศไทย) จำกัด (ABT)** เป็นบริษัทย่อยในสัดส่วนร้อยละ 100 ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อีพิกลอร์ไฮดรินฐานชีวภาพ โดยใช้เทคโนโลยีที่เป็นนวัตกรรมการผลิตที่ได้รับการจดสิทธิบัตร วัตถุดิบหลักที่ใช้คือกลีเซอริน ซึ่งเป็นวัตถุดิบจากธรรมชาติที่สามารถผลิตขึ้นทดแทนได้ใหม่ จึงเป็นผลิตภัณฑ์อีพิกลอร์ไฮดรินที่มีความยั่งยืนในตลาด ABT มีโรงงานตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง กำลังการผลิต 122,000 ตันต่อปี โดยได้เริ่มเดินเครื่องการผลิตตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555
- (2) **AGC Chemicals Vietnam (ACVN)** เป็นบริษัทย่อยในสัดส่วนร้อยละ 78.11 ACVN จัดตั้งขึ้นในประเทศเวียดนาม ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผงพีวีซี กำลังการผลิต 150,000 ตันต่อปี เพื่อตอบสนองต่อความต้องการที่เติบโตของตลาดในภาคพื้นเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีโรงงานตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมก่ายแม็บ (Cai Mep Industry Park) ประเทศเวียดนาม

3. ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 17 ตุลาคม 2565 AVT มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 8,734 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 2,183,515,091 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท

ณ วันที่ 17 ตุลาคม 2565 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 ลำดับแรกของ AVT มีดังต่อไปนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้นของ AVT	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น ⁽¹⁾ (ร้อยละ)
1.	AGC Inc.	1,533,347,957	70.22
2.	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	596,471,054	27.32
3.	บริษัท อุตสาหกรรมท่อน้ำไทย จำกัด	42,076,751	1.93
4.	นาง สุตวพร จิตรสกุล	3,623,944	0.17
5.	บริษัท สหสิทธิ์ อิมพอร์ต แอนด์ เอ็กพอร์ต (ประเทศไทย) จำกัด	2,036,223	0.09
6.	STATE STREET TRUST COMPANY CANADA	415,762	0.02
7.	BOFA SECURITIES, INC.-THB HOLD ACCOUNT	388,011	0.02
8.	UBS AG LONDON BRANCH	368,649	0.02
9.	นาง อรพรรณ นีวาทพันธุ์	298,247	0.01
10.	นาย กุญเงิน พุ่มเงิน	279,482	0.01
	รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรก	2,179,306,006	99.81
	ผู้ถือหุ้นรายอื่น	4,209,085	0.19
	รวม	2,183,515,091	100.00

(1) สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมด

4. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 พฤศจิกายน 2565 คณะกรรมการของ AVT มีจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นาย โยชิฮิซะ โฮะริเบะ	กรรมการ
2.	นาย โยชิจิ โนดะ	กรรมการ
3.	นาย ทศพร บุญยพิพัฒน์	กรรมการ
4.	นาง วรารรณ ทิพพานิช	กรรมการ
5.	นาย ซาโตรุ มียาตากะ	กรรมการ
6.	นาย มาซากิ ทาคาฮาชิ	กรรมการ
7.	นาง จามจรี ศิริเวธนูกุล	กรรมการ
8.	นาง ชนัญชิดา วิบูลคณารักษ์	กรรมการ
9.	นาย คาซุฮะกิ โคกะ	กรรมการ / กรรมการผู้จัดการ

5. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ AVT

งบการเงินรวมของ AVT สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 ในตารางต่อไปนี้ อ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินตามที่ปรากฏในงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งงบการเงินรวมดังกล่าวจัดทำขึ้นตามแนวปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน ที่ออกโดยสภาวิชาชีพบัญชี โดยถือเสมือนว่า VNT และ ACTH เป็นบริษัทเดียวกันมาตั้งแต่ต้น

ข้อมูลสรุปงบการเงินรวมเสมือนของ AVT สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 แสดงได้ดังนี้

ฐานะการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 และ 30 กันยายน 2565

หน่วย: ล้านบาท	31 ธ.ค. 64	30 ก.ย. 65
	งบภายใน	งบตรวจสอบ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	15,751	22,757
เงินลงทุนชั่วคราว	3,850	850
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	5,072	6,169
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,377	-
สินค้าคงเหลือ	3,286	3,567
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	878	880
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	10,524	11,404
สินทรัพย์สิทธิการใช้	1,971	2,073
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	572	603
สินทรัพย์อื่น	409	347
รวมสินทรัพย์	43,690	48,650
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	4,248	4,374
หนี้สินตามสัญญาเช่า	1,961	2,073
หนี้สินอื่น	1,921	2,653
รวมหนี้สิน	8,130	9,100
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	8,511	8,734
ส่วนเกินทุน	2,766	2,544
กำไรสะสม – ยังไม่ได้จัดสรร	23,063	27,087
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	840	831
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่	35,180	39,196
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	380	354
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	35,560	39,550

ผลการดำเนินงานสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2564 และ 2565

หน่วย: ล้านบาท	2564	ม.ค. - ก.ย.	
		2564	2565
รายได้จากการขายและบริการ	33,021	28,526	38,160
ต้นทุนขายและบริการ	(21,772)	(19,783)	(27,183)
กำไรขั้นต้น	11,249	8,743	10,977
รายได้อื่น	217	232	269
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,217)	(1,660)	(2,246)
กำไรจากการดำเนินงาน	9,249	7,315	9,000
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า	4	7	2
ต้นทุนทางการเงิน	(73)	(44)	(52)
ภาษีเงินได้	(1,457)	(1,170)	(1,583)
กำไรสุทธิ	7,723	6,108	7,367
การแบ่งปันกำไร:			
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	7,718	6,035	7,358
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	5	73	9

เอกสารแนบ 3

ภาพรวมอุตสาหกรรม

1. พืช หรือ ไร่ผลไม้

อุตสาหกรรมการผลิตพืชในประเทศไทยได้เติบโตอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2562 มาจนถึงปี 2563 โดยเฉพาะในส่วนของโครงการรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับการแก้ปัญหาภัยแล้ง ต่อมาในช่วงกลางปี 2563 จนถึงสิ้นปี 2564 อุตสาหกรรมการผลิตพืชได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากปัญหาการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 โดยอุปสงค์ของต่างประเทศนั้นอยู่ในระดับสมดุลที่ค่อนข้างชะลอตัว เนื่องจากการประกาศกรณีเหตุฉุกเฉินของผู้ผลิตในประเทศสหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรป เช่นเดียวกับปีก่อน นอกจากนี้ แผนการหยุดซ่อมบำรุงเครื่องจักรของผู้ผลิตในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ รวมทั้งมาตรการควบคุมมาตรฐานสิ่งแวดล้อมและ “Dual Control Policy” ของประเทศจีน รวมทั้งผู้ผลิตที่ปรับเปลี่ยนมาเน้นตลาดภายในประเทศเนื่องจากปัญหาด้านการขนส่งสินค้าและค่าระวางเรือที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ความต้องการพืช ยังคงมีอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศอินเดียและแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยบริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับตลาดในประเทศและประเทศในภูมิภาคอาเซียนเป็นหลัก รวมทั้งการขยายตลาดใหม่ในอินเดีย ขณะที่ราคาของพืช ได้รับแรงกดดันจากสภาวะตลาดที่ขาดสมดุลการอ่อนตัวของค่าเงินบาท ประกอบกับการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ของอุตสาหกรรมหลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในตลาด และก่อให้เกิดความผันผวนอย่างมากต่อราคาของพืชในปี 2563 ต่อเนื่องมาจนถึงปี 2564

ในปี 2565 อุตสาหกรรมการผลิตพืชในประเทศไทยมีการเติบโตที่ลดลงเมื่อเทียบกับ 2564 เนื่องจากได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องจากปัญหาการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ปัญหาการขาดแคลนแรงงานส่งผลกระทบต่อโครงการก่อสร้างของภาครัฐและเอกชน โครงการรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับการแก้ปัญหาภัยแล้งลดลง รวมถึงปัญหาการชะลอตัวของการลงทุนใหม่ในภาคอสังหาริมทรัพย์จากปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้ความต้องการในผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากพืชลดลงอย่างต่อเนื่อง

ความต้องการพืชสำหรับตลาดต่างประเทศลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 2/2565 โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลด้านเศรษฐกิจโลก การแข็งตัวของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอย่างต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นทั่วโลก และการประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยธนาคาร ส่งผลกระทบต่อปริมาณความต้องการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ให้เกิดการชะลอตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศสหรัฐอเมริกา จีน อินเดีย และประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

ทั้งนี้ จากปัญหาด้านการขนส่งสินค้าและค่าระวางเรือที่ยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง บริษัทฯ จึงให้ความสำคัญกับตลาดในประเทศ ตลาดชายแดนประเทศลาว เขมร และ พม่า รวมทั้งตลาดในภูมิภาคอาเซียนเป็นหลัก รวมถึงการขยายตลาดใหม่ในประเทศอินเดีย เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในด้านราคา ขณะที่ราคาของพืช ได้รับแรงกดดันจากความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทาน การอ่อนตัวของค่าเงินบาท ประกอบกับการฟื้นตัวอย่างช้าของอุตสาหกรรมหลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เกิดความผันผวนอย่างมากต่อราคาของพืชในปี 2565

2. โซดาไฟ หรือ โซเดียมไฮดรอกไซด์

ในปี 2563 ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ทำให้ประมาณการการเติบโตของผลิตภัณฑ์โซดาไฟปรับลดลงร้อยละ 4 มาตรการปิดประเทศและการหยุดการผลิตในหลายประเทศในช่วงไตรมาส 2/2563 ทำให้ความต้องการในผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมาก ในขณะเดียวกัน ความต้องการคลอรีน ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการผลิตโซดาไฟได้เพิ่มขึ้นอย่างมากเพื่อนำไปใช้ในการผลิตผงพลาสติกพีวีซี จึงทำให้มีปริมาณผลิตภัณฑ์โซดาไฟออกมาล้นตลาดและผู้ผลิตจำเป็นต้องปรับราคาลงเพื่อระบายสินค้า เมื่อราคาถูกปรับลดลงจึงทำให้ผู้ค้าในประเทศสามารถนำเข้าผลิตภัณฑ์ในราคาต่ำมาจำหน่ายในประเทศ ในขณะเดียวกันคู่แข่งสำคัญในประเทศได้มีการเพิ่มผลผลิตในขณะที่ความต้องการตลาดยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ จึงทำให้ตลาดมีการแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรงในไตรมาส 3/2563 เป็นต้นมา

ในปี 2564 ธุรกิจโซดาไฟมีความผันผวน โดยได้รับผลกระทบจากหลายเหตุการณ์ที่ส่งผลให้มีการหยุดการผลิตสินค้าหลายครั้งในประเทศสหรัฐอเมริกา เช่น การเกิดพายุหิมะและสภาพอากาศที่หนาวจัดในเดือนกุมภาพันธ์ ฝนตกหนักและอุทกภัยในเดือนพฤษภาคม พายุเฮอริเคนไอด้าที่พัดเข้าชายฝั่งรัฐหลุยเซียน่าในเดือนกันยายน ขณะที่ในสหภาพยุโรปเกิดวิกฤตพลังงาน ทำให้ราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่เดือนสิงหาคม รวมถึงปัญหาด้านการผลิตที่เกิดขึ้นต่อเนื่องทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาและสหภาพยุโรป ส่งผลให้อุปทานของผลิตภัณฑ์โซดาไฟจากทั้งสองแหล่งเกิดการตึงตัวตั้งแต่ไตรมาส 1/2564 เป็นต้นมา จึงทำให้ผู้ผลิตในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้จัดสรรสัดส่วนของโซดาไฟไปขายให้กับลูกค้าในกลุ่ม Alumina ในประเทศออสเตรเลียที่เคยซื้อโซดาไฟจากประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นหลัก

อุปทานของโซดาไฟเกิดความตึงตัวมากขึ้น เมื่อรัฐบาลจีนได้ประกาศนโยบาย Dual Control Policy ขึ้นในเดือนกันยายน โดยมีเป้าหมายเพื่อลดความเข้มข้นและจำกัดการใช้พลังงานเพื่อบรรลุเป้าหมายด้านพลังงานและภูมิอากาศ นโยบายดังกล่าวทำให้ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์คลอรีนและโซดาไฟต้องลดกำลังการผลิตของหลายโรงงานในเขตควบคุม และทำให้เกิดภาวะอุปทานตึงตัวเพิ่มขึ้นจนทำให้ราคาโซดาไฟในภูมิภาคเอเชียพุ่งสูงขึ้นกว่า 900 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ซึ่งสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ อย่างไรก็ตาม ไม่กี่เดือนต่อมาประเทศจีนได้มีมาตรการผ่อนคลายนโยบายดังกล่าวเพื่อลดภาวะอุปทานตึงตัวที่อาจส่งผลกระทบต่อการใช้ของเศรษฐกิจในอนาคต

ในปี 2564 อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์โซดาไฟได้ฟื้นตัวและเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าก่อนเกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 โดยมีการขยายตัวของการใช้โซดาไฟจากอุตสาหกรรม Alumina Rayon Nickel & Cobalt ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และออสเตรเลีย ทำให้อัตราการเจริญเติบโตของอุปสงค์ของโลกอยู่ที่ร้อยละ 4.3 (ข้อมูลจาก IHS) เช่นเดียวกับอุปสงค์โซดาไฟภายในประเทศยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นในทุกอุตสาหกรรม ในขณะที่อุปทานมีเพียงพอจากการตึงตัวของอุปทานในตลาดโลก จึงทำให้ผู้นำเข้าสินค้าโซดาไฟไม่สามารถจัดหาสินค้านำเข้าได้ โดยปรับลดลงร้อยละ 50 จากปริมาณนำเข้าในปีก่อนๆ ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มยอดขายโซดาไฟในประเทศได้ในปีดังกล่าว

ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2565 อุปทานของผลิตภัณฑ์โซดาไฟในตลาดโลกยังคงตึงตัวอยู่เนื่องจากปัญหาต่อเนื่องทางด้านการผลิตในประเทศสหรัฐอเมริกา การลดปริมาณการผลิตในยุโรปจากปัญหาการขาดแคลนก๊าซและค่าไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ในขณะที่จีนไม่สามารถส่งออกผลิตภัณฑ์โซดาไฟออกมาในตลาดได้เนื่องจากนโยบายการปิดประเทศเพื่อป้องกันการระบาดของไวรัส COVID-19 และปัญหาการตึงตัวของเรือสำหรับส่งออกผลิตภัณฑ์ ในขณะเดียวกัน

ความต้องการของโซดาไฟในทุกอุตสาหกรรมยังเติบโตได้ดี โดยเฉพาะในตลาด Alumina Rayon และ Nickel Cobalt จึงทำให้เกิดภาวะอุปสงค์เพิ่มสูงกว่าอุปทานในช่วงครึ่งปีแรก

ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2565 ปัญหาการผลิตในอเมริกาและยุโรปยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อุปทานของตลาดได้ปรับตัวสูงขึ้นหลังจากจีนผ่อนคลายนโยบายการปิดประเทศลงในช่วงปลายเดือนมิถุนายน และความต้องการภายในประเทศลดลงอย่างมีนัยสำคัญเนื่องมาจากปัญหาด้านเศรษฐกิจภายในประเทศ จึงทำให้ราคาของโซดาไฟปรับลดลงในช่วงต้นของไตรมาสที่ 3

อย่างไรก็ตาม ในช่วงต้นเดือนกันยายน 2565 ผู้ผลิตทางยุโรปได้ปรับลดปริมาณการผลิตโซดาไฟลงอีกครั้งเนื่องจากค่าไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและปริมาณความต้องการของคลอรีนในตลาดพีวีซีลดลงอย่างมาก รวมถึงการสั่งซื้อล่วงหน้าเพื่อให้มีผลิตภัณฑ์สำหรับการใช้ในไตรมาส 4 จึงทำให้ผู้ผลิตในยุโรปเริ่มมีการนำเข้าโซดาไฟจากภูมิภาคเอเชียมากขึ้น จึงทำให้อุปสงค์ของโซดาไฟปรับเพิ่มสูงขึ้นในปลายไตรมาสที่ 3 และทำให้ราคาของโซดาไฟปรับเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้ง

3. อีพิกคลอไรด์ทรินฐานชีวภาพ (อีซีเอช)

ในปี 2563 ธุรกิจอีพิกคลอไรด์ทรินฐานชีวภาพได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยยอดขายได้ลดลงอย่างรวดเร็วประมาณหนึ่งส่วนสามในไตรมาส 2/2563 สะท้อนผลกระทบที่รุนแรงจากมาตรการของรัฐบาลต่อตลาดหลักของบริษัท อย่างไรก็ดี อุปสงค์ค่อยๆ กลับเข้ามาในไตรมาส 3/2563 จากความต้องการอีพ็อกซีเรซินในทวีปเอเชียภายหลังการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วจากการระบาดของ COVID-19 สำหรับราคาเฉลี่ยของอีพิกคลอไรด์ทรินในท้องตลาดในปี 2563 ค่อนข้างต่ำกว่าปี 2562 เนื่องจากความผันผวนของตลาดและผลกระทบอย่างหนักจากการระบาดของไวรัส COVID-19 จากนั้น ราคาเริ่มปรับตัวขึ้นในไตรมาส 4/2563 จากอุปสงค์ที่มีมากขึ้น ขณะที่อุปทานมีจำกัดเนื่องจากแผนการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่และการหยุดชะงักด้านการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่ในทวีปเอเชียหลายราย

ในปี 2564 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่ง ส่งผลกระทบเชิงบวกให้กับอุปสงค์ของอีพิกคลอไรด์ทรินและอีพ็อกซีเรซินอย่างมากในปี 2564 ประกอบกับอุปทานที่จำกัด อันเนื่องมาจากการหยุดซ่อมบำรุงประจำปีและการหยุดชะงักด้านการผลิตของผู้ผลิตอีพิกคลอไรด์ทรินรายหลัก ทั่วโลกตลอดทั้งปี ปัจจัยทั้งสองดังกล่าวมีส่วนผลักดันให้ราคาของอีพิกคลอไรด์ทรินในท้องตลาดพุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ส่วนใหญ่

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 อุปสงค์ของอีพิกคลอไรด์ทรินและอีพ็อกซีเรซินยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากปี 2564 ซึ่งมีสาเหตุจากอุปทานที่จำกัดในทั้งเอเชีย ยุโรป และสหรัฐอเมริกา ราคาของอีพิกคลอไรด์ทรินยังคงที่ระดับสูง โดยมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นจากราคาน้ำมันดิบและน้ำมันปาล์มที่พุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 อุปสงค์ของอีพิกคลอไรด์ทรินและอีพ็อกซีเรซินเริ่มถดถอย จากนโยบายโควิดเป็นศูนย์ของประเทศจีน ซึ่งทำให้กิจกรรมภาคอุตสาหกรรมหยุดชะงักหรือมีได้อย่างจำกัด รวมถึงความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย จึงเกิดความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานและส่งผลให้ราคาของอีพิกคลอไรด์ทรินและอีพ็อกซีเรซินลดลงอย่างต่อเนื่อง

4. ก๊าซเซอรีน

ในปี 2563 ราคาของก๊าซเซอรีนได้ปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาส 2/2563 เนื่องจากอุปทานที่จำกัดและราคาที่พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วของก๊าซเซอรีน ตามด้วยการชะลอตัวของอุปทานไบโอดีเซลจากมาตรการปิดประเทศซึ่งเป็นผลกระทบโดยตรงจากการระบาดของ COVID-19 ทำให้ระยะห่างระหว่างราคาอีซีเอและราคาก๊าซเซอรีนแคบลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม แรงกดดันของก๊าซเซอรีนได้ลดลงหลังจากสถานการณ์การระบาดได้ผ่อนคลายลง

ในปี 2564 ราคาก๊าซเซอรีนปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากอุปทานที่จำกัดเนื่องมาจากการชะลอตัวของอุปสงค์จากไบโอดีเซลและอุปสงค์ของก๊าซเซอรีนที่เริ่มฟื้นตัวหลังการระบาดของโรค COVID-19 ประกอบกับราคาของผลิตภัณฑ์อีพีแอลไฮโดรเจนที่สูงขึ้น ตลอดจนปัญหาเรื่องการขนส่งทางเรือที่เกิดขึ้นทั่วโลก ล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยสนับสนุนให้ราคาก๊าซเซอรีนขยับตัวสูงขึ้นเกือบตลอดทั้งปี 2564

ในปี 2565 ในช่วงไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 2 ราคาก๊าซเซอรีนยังคงอยู่ระดับสูง นอกเหนือจากสถานการณ์ต่อเนื่องจากปี 2564 แล้วนั้น ราคาน้ำมันพืชซึ่งเป็นวัตถุดิบของก๊าซเซอรีนยังคงปรับตัวสูงขึ้นทั่วโลก อันเป็นผลจากการขาดแคลนน้ำมันดอกทานตะวันซึ่งได้รับผลกระทบจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน การขาดแคลนน้ำมันถั่วเหลืองเนื่องจากปัญหาภัยแล้งของประเทศอาร์เจนตินา รวมถึงการประกาศห้ามส่งออกสินค้าปาล์มและอนุพันธ์ของปาล์มจากรัฐบาลอินโดนีเซีย ส่งผลกระทบต่อเนื่องให้ราคาก๊าซเซอรีนขยับตัวสูงขึ้นตาม

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ราคาก๊าซเซอรีนได้ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อันเนื่องมาจากสภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกและสถานการณ์ปาล์มล้นตลาด อันเป็นผลกระทบจากการยกเลิกประกาศห้ามส่งออกปาล์มและอนุพันธ์ของปาล์มโดยรัฐบาลอินโดนีเซีย สถานการณ์การขนส่งทางเรือทั่วโลกที่เริ่มคลี่คลาย ราคาของอีพีแอลไฮโดรเจนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ตลอดจนการฟื้นตัวของอุปสงค์ไบโอดีเซลซึ่งจะเพิ่มอุปทานของก๊าซเซอรีนเข้าสู่ตลาด



KGI Securities (Thailand) PCL.

Investment Banking Business 2

Address : 10F, Asia Centre Tower, 173 South Sathorn Road, Thungmahamek, Sathorn, Bangkok, 10120

Tel : 02 658-8888

Email : ib2@kgi.co.th

Website : www.kgieworld.co.th

