

เอกสารแนบ 4

รายละเอียดเกี่ยวกับรายการประเมินราคาทรัพย์สิน

1) การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท สมาร์ท แอปพลิเคชัน จำกัด

ในระหว่างปี 2557 บริษัทได้ดำเนินการซื้อหุ้นของบริษัท สมาร์ท แอปพลิเคชัน จำกัด จำนวน 302,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นร้อยละ 30.20 ของทุนชำระแล้ว ในราคาหุ้นละ 500 บาท มูลค่ารวมทั้งสิ้น 152 ล้านบาท ต่อมา ณ สิ้นปี 2557 บริษัทได้ว่าจ้างบริษัท เอแคป คอร์ปอเรท เซอร์วิสเชส จำกัด (“ACAP”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน เพื่อทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ ST ด้วยวิธี Discount Cash Flow (DCF) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ นำมูลค่าที่ประเมินได้ไปใช้ปรับมูลค่าเงินลงทุนในงบแสดงฐานะทางการเงินของ EIC ของงบการเงินงวด ณ สิ้นปี 2557

โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้มีสมมติฐานสำคัญในการประเมินมูลค่ากิจการ หรือมูลค่าหุ้นของ ST โดยใช้ข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของ ST ณ สิ้นปี 2557 ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นของ ST จำนวน 302,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 30.20 ของทุนชำระแล้ว ด้วยวิธี Discount Cash Flow (DCF) มีมูลค่าเท่ากับ 81,886,461 บาท

อย่างไรก็ตามช่วงต้นเดือนมกราคม 2559 ACAP และผู้สอบบัญชี ได้ตรวจสอบถึงที่มาของรายได้จากโครงการของ ST แล้ว พบว่าบางโครงการมีที่มาของรายได้ไม่แน่ชัดทำให้ต้องตัดรายได้ของโครงการเหล่านั้นออกจากระมาณการและปรับปรุงรายงานการประเมิน จากนั้น ACAP ได้จัดส่งรายงานฉบับดังกล่าวให้แก่บริษัท เมื่อวันที่ 11 มกราคม 2559 โดยมีมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหุ้นของ ST ลดลงจากเดิมที่ 81.88 ล้านบาท เป็น 31.11 ล้านบาท (โดยมีมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น 10 บาท) โดยสามารถสรุปข้อมูลประมาณการทางการเงิน ดังนี้

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ

1. สมมติฐานด้านรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงิน ได้จัดทำประมาณการปี 2558-2562 โดยอิงจากโครงการงานติดตั้งระบบต่างๆ ที่มีสัญญาจัดจ้างรองรับและมี TOR ที่ชัดเจน สำหรับโครงการซ่อมแซมและบำรุง ST และที่ปรึกษาทางการเงิน คาดการณ์ว่า ST จะได้รับงานซ่อมแซมและบำรุง (Maintenance) ด้วยภายหลังจากงานติดตั้งระบบหมดอายุรับประกัน โดยมูลค่างานซ่อมบำรุงจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 10-12 ของมูลค่าสัญญางานติดตั้งระบบ

2. สมมติฐานด้านต้นทุน

ต้นทุนหลักของโครงการแต่ละประเภท แบ่งเป็น 1) ต้นทุน Hardware & Software 2) ต้นทุน Labor & Installation และ 3) ต้นทุนอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินต้นทุนของโครงการแต่ละประเภทโดยอ้างอิงตัวเลขจากการประมาณการโดยก่อนที่ ST จะเข้าประมูลงานโครงการใดก็ตาม ที่ทีมงานของ ST จะทำการสำรวจราคา

อุปกรณ์ ต้นทุนค่าแรง และต้นทุนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องก่อนทำการตั้งราคาประมูล ซึ่งจะทำให้สามารถทราบต้นทุนต่างๆ ของแต่ละโครงการ

3. สมมุติฐานด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการขายที่ร้อยละ 1.13 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2554 – 2556 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ใช้ตัวเลขของปี 2557 เนื่องจากเป็นปีที่ ST ประสบปัญหาขาดทุน โดยในปี 2557 ST ประสบปัญหาในการทำธุรกิจ สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการขายในปี 2557 จึงอาจจะไม่สะท้อนภาพการทำธุรกิจในภาวะปกติของบริษัท สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริหารอ้างอิงจากตัวเลขในอดีตของ ST และให้มีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3 ต่อปี

4. สมมุติฐานอัตราคิดลด (Discount Rate)

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของกิจการ ทำการประมาณการโดยคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weight Average Cost of Capital: WACC) โดยใช้สูตรทางการเงินดังนี้

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_e \times (E/V) + K_d \times (1-T) \times (D/V) \\ \text{โดย} \\ K_e &= \text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณได้จากการใช้ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ตามรายละเอียดที่จะกล่าวถึงต่อไป} \\ K_d &= \text{อัตราดอกเบี้ยภาระหนี้สินทางการเงิน คำนวณจากประมาณการต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท ณ สิ้นปี} \\ T &= \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล} \\ E &= \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} \\ D &= \text{หนี้สินทางการเงินที่มีภาระดอกเบี้ย} \\ V &= E+D \end{aligned}$$

เนื่องจากกิจการไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน จึงใช้ Beta เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นบริษัทมีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันจำนวน 10 บริษัทแทน แต่เนื่องจากค่า Beta รวมส่วนผลกระทบของหนี้สินของ ST ไว้แล้ว (Leverage Beta) จึงจำเป็นต้องมีการปรับผลกระทบของหนี้สินออกก่อน เป็น Unlevered Beta (Bu) เพื่อนำมาใช้เปรียบเทียบจากสูตร

$$\begin{aligned} B_u &= \text{Beta} / (1+(1-TAX) \times D/E) \\ \text{โดย} \\ B_u &= \text{Beta ที่ปรับผลกระทบของหนี้สินของบริษัทออกไปแล้ว (Unlevered Beta)} \\ TAX &= \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล} \\ D/E &= \text{อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุน} \end{aligned}$$

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ค่า Beta ของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นบริษัทมีลักษณะธุรกิจคล้ายกันจำนวน 10 บริษัท (ณ สิ้นปี 2557 โดยคำนวณย้อนหลัง 2 ปี) และอัตราหนี้สินต่อทุน เพื่อคำนวณหาค่า Unlevered Beta เฉลี่ย โดยใช้สมมติฐานอัตราภาษีที่ร้อยละ 20 จะได้ค่า Unlevered Beta ตามตารางดังนี้

ชื่อ	Levered Beta	D/E (as of Dec 2014)	Unlevered Beta
บริษัท ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-0.76	1.37	-0.36
บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)	0.93	0.22	0.79
บริษัท สามารถเทคคอม จำกัด (มหาชน)	3.84	1.09	2.05
บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	n.a.	0.69	n.a.
บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	2.77	0.37	2.14
บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	0.86	0.24	0.72
บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	-0.47	0.78	-0.29
บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	1.53	0.08	1.43
บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)	n.a.	0.09	n.a.
บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)	1.71	0.44	1.26
Average	1.30	0.54	0.97

ที่มา: Bloomberg

เมื่อนำค่า Unlevered Beta เฉลี่ยดังกล่าวเป็นค่าทดแทน Unlevered Beta ของ ST และคิดย้อนกลับไปเป็นค่า Beta ของ ST จากสูตรเดียวกัน อย่างไรก็ดี เนื่องจากส่วนผู้ถือหุ้นของ ST ติดลบ จึงใช้ค่าเฉลี่ยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันแทน จะคำนวณได้ค่า Levered Beta เท่ากับ 1.38

บริษัท	Levered Beta	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย / ส่วนของผู้ถือหุ้น	Unlevered Beta
ST	1.38	0.54*	0.97*

*อิงจากค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

คำนวณหา Ke และ WACC ได้ดังนี้

Rm	11.27%
Rf	2.73%
Risk Premium	8.54%
Beta	1.38%
Ke	14.5%
Kd	9.9%
Tax	20.0%
E/V*	65.1%
D/V*	34.9%
WACC	12.2%

หมายเหตุ *อิงจากหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ซึ่งจากสูตรทางการเงินดังกล่าวสามารถคำนวณค่า WACC ได้เท่ากับร้อยละ 12.2

สาระสำคัญของการประมาณการทางการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2558	2559	2560	2561	2562
รายได้	509.16	588.29	173.17	150.92	198.23
ต้นทุน	(408.97)	(480.70)	(125.78)	(107.85)	(141.94)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(44.42)	(46.47)	(42.97)	(43.95)	(45.75)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	43.34	51.28	(0.63)	(5.93)	5.49
EBIT*(1-Tax Rate)	43.30	50.17	4.81	0.57	9.70
บวก Tax Saving	8.67	6.41	(0.13)	(1.19)	1.10
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
หัก การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(65.25)	1.00	(8.00)	(1.00)	(1.00)
หัก ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(0.50)	(0.50)	(0.50)	(0.50)	(0.50)
Free Cash Flow to Firm	(13.38)	57.50	(3.41)	(1.71)	9.71
Terminal Growth Rate	3.00%				
Present Value of FCFF (คิดลดมา ณ สิ้นปี 2557)	(11.92)	45.65	(2.41)	(1.08)	5.45

หน่วย : ล้านบาท

มูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสดปี 2558-2562 ที่คิดลดมา ณ สิ้นปี 2557	35.7
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value ที่คิดลดมา ณ สิ้นปี 2557	60.9
รวมมูลค่าปัจจุบันของ FCFF ณ สิ้นปี 2557	96.6
หัก หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย ตามงบการเงินสิ้นปี 2557	67.6
บวก เงินสดตามงบการเงินสิ้นปี 2557	74.0
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	103.0
จำนวนหุ้นเรียกชำระแล้วของ ST (ล้านหุ้น)	1.0
มูลค่าต่อหุ้นปี 2557 (บาทต่อหุ้น)	103.0

ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ ST โดยใช้ข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของ ST ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 103.01 ล้านบาท และส่งผลให้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน ST ของ EIC จำนวน 302,000 หุ้น เท่ากับ 31.11 ล้านบาท โดยมีมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (พาร์) 10 บาท

ทั้งนี้เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2558 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 14/2558 มีมติอนุมัติให้ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ เปรจและตกลงเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท สมาร์ท แทรฟิค จำกัด (“บริษัทร่วม” หรือ “ST”) จำนวน 3,624,000 หุ้น คิดเป็น 30.2% ของทุนจดทะเบียน ในราคารวม 185,000,000 บาท ให้แก่ผู้ซื้อ 2 ราย คือ บริษัท สมาร์ท เมอซันท์ อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด และนางสาวพรพันธ์ ศิริวงศ์ ณ อยุธยา

ฝ่ายบริหารโดยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ได้พิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่าข้างต้นแล้ว เห็นว่า ราคาซื้อขายหุ้น สมมติฐานและข้อมูลประกอบที่ที่ปรึกษาทางการเงินจัดทำมาดังกล่าวมีความเหมาะสม ฝ่ายบริหารจึงใช้ประกอบการพิจารณาคงทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ ST เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2558