



BDMS
Bangkok Dusit Medical Services

ทะเบียนเลขที่ 0107537000025

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
2 ซอยศูนย์วิจัย 7 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่
กรุงเทพฯ 10310

เลขประจำตัวผู้เสียภาษี 0107537000025

Bangkok Dusit Medical Services PLC.
2 Soi Soonvijai 7, New Petchburi Rd.,
Bangkok 10310 Thailand

Tax ID: 0107537000025

Tel +66 (0)2310-3000 Fax +66 (0)2310-3115
Contact Center Tel 1719
www.bdms.co.th

ที่ สน.กก.ผอญ. 024/2565

วันที่ 26 กันยายน 2565

เรื่อง การยื่นเอกสารแก้ไขเพิ่มเติมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการและผู้จัดการ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สิ่งที่ส่งมาด้วย สำเนาเอกสารแก้ไขเพิ่มเติมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) (แบบ 247-4)

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ขอแจ้งให้ทราบว่า ในวันที่ 26 กันยายน 2565 บริษัทฯ ในฐานะผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) (“SVH”) ได้ยื่นเอกสารแก้ไขเพิ่มเติมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ SVH (แบบ 247-4) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว โดยมีรายละเอียดตามสิ่งที่ส่งมาด้วยข้างต้น

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ

(นางนฤมล น้อยอ่ำ)

รองกรรมการผู้อำนวยการใหญ่อาวุโส
และประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้านการเงิน

วันที่ 26 กันยายน 2565

เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

เรียน เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
คณะกรรมการและผู้ถือหลักทรัพย์ของ บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

อ้างถึง คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน) (แบบ 247-4) ลงวันที่ 14 กันยายน 2565

ตามที่ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) ได้ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน) (“กิจการ”) (แบบ 247-4) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กิจการ กรรมการและผู้ถือหลักทรัพย์ของกิจการ เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2565 โดยมี บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน) (“ผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ”) เป็นผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการนั้น

ผู้ทำคำเสนอซื้อขอเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ ดังมีรายละเอียดตามเอกสารที่ส่งมา พร้อมกันนี้

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)



(แพทย์หญิงปรมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม





(นางนฤมล น้อยอ่ำ)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ผู้ทำคำเสนอซื้อ

เอกสารแก้ไขเพิ่มเติมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ ขอเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในคำเสนอซื้อ
หลักทรัพย์ของกิจการ ดังมีรายละเอียดตามเอกสารที่ส่งมาพร้อมกันนี้

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)



(นายอภิรักษ์ เกียรติวาทย์)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

(นายตรีรักษ์ เต็งไตรรัตน์)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ

เอกสารแก้ไขเพิ่มเติมคำเสนอซื้อหลักทรัพย์
ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

ข้อความที่เพิ่มเติมปรากฏเป็นตัวอักษรที่ขีดเส้นใต้ และข้อความที่ตัดออกปรากฏเป็นตัวอักษรที่ถูกขีดออก ดังนี้

1. ส่วนที่ 1 ข้อ 14. ตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์

• จากเดิม

ชื่อ	บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
ที่อยู่	209 อาคาร เคเคพี ทาวเวอร์ เอ ชั้น 9, 12A-16,18,20 ถนนสุขุมวิท 21 แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110
โทรศัพท์	66 (0) 2305 9000, 66 (0) 2491 9000
โทรสาร	66 (0) 2305 9535

• เพิ่มเติมเป็น

ชื่อ	บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
ที่อยู่	<u>ฝ่ายปฏิบัติการ ชั้น 12A อาคาร เคเคพีทาวเวอร์ เอ</u> <u>209 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110</u> 209 อาคาร เคเคพี ทาวเวอร์ เอ ชั้น 9, 12A-16,18,20 ถนนสุขุมวิท 21 แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110
โทรศัพท์	<u>66 (0) 2165 5555 กด 2 แล้วตามด้วย กด 4</u> 66 (0) 2305 9000, 66 (0) 2491 9000
โทรสาร	66 (0) 2305 9535

2. ส่วนที่ 2 ข้อ 4.4.2 การทำรายการระหว่างกัน

• จากเดิม

ผู้ทำคำเสนอซื้อให้มีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กิจการในรูปแบบ Centralize Liquidity Management (Cash Pooling) โดยผู้ทำเสนอซื้อมีนโยบายให้ความช่วยเหลือทางการเงินเฉพาะบริษัทย่อยที่ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 เท่านั้น ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทย่อยดังกล่าวต้องมีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 10 การให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าวจะเป็นการรวมการบริหารจัดการทางการเงินไว้ที่ส่วนกลางเพื่อให้สามารถบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะก่อประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทในกลุ่มโดยรวม

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กิจการในรูปแบบ Centralize Liquidity Management (Cash Pooling) มีการดำเนินการดังต่อไปนี้ ณ สิ้นวันทำการ ระบบ Liquidity Management จะทำหน้าที่โอนเงินฝากจากบัญชีของบริษัทย่อยไปฝากไว้ที่บัญชีเงินฝากของผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งเงินฝากที่โอนไปไว้ที่บัญชีของผู้ทำคำเสนอซื้อจะแสดงสถานะเป็นบัญชีเงินกู้ระยะสั้นจากบริษัทในเครือ และมีการคิดอัตราดอกเบี้ยระหว่างกันตามอัตราตลาด ในขณะที่เดียวกันหากบริษัทย่อยรายใดมีความต้องการใช้เงิน ระบบจะนำสภาพคล่องส่วนเกินโอนไปยังบริษัทย่อยที่ต้องการใช้เงิน ซึ่งเงินที่โอนไป

ดังกล่าวจะแสดงฐานะแบบบัญชีให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บริษัทในเครือ และมีการคิดอัตราดอกเบี้ยระหว่างกันตามอัตราตลาด เช่นกัน เพื่อเป็นการบริหารจัดการสภาพคล่องภายในกลุ่ม โดยบริษัทที่มีสภาพคล่องส่วนเกินจะได้รับดอกเบี้ยในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากที่ได้รับจากสถาบันการเงิน ขณะที่บริษัทที่มีความต้องการใช้เงินสามารถกู้เงินโดยมีต้นทุนทางการเงินไม่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยตามอัตราตลาด

ทั้งนี้ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2556 เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2556 ของกิจการได้มีมติอนุมัติให้กิจการสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องโดยการฝากเงินกับผู้ทำคำเสนอซื้อ ภายในวงเงิน 1,000 ล้านบาท และรับวงเงินกู้ยืมจากผู้ทำคำเสนอซื้อภายในวงเงิน 1,000 ล้านบาท ผ่านระบบบริหารสภาพคล่อง หรือ Liquidity Management System ที่จัดทำผ่านธนาคารพาณิชย์ร่วมกับเครือข่ายของผู้ทำคำเสนอซื้อเพื่อเป็นการบริหารสภาพคล่องทางการเงินในกรณีที่กิจการมีเงินส่วนเกินหรือส่วนขาด โดยมูลค่าเงินต้นที่กิจการฝากไว้กับผู้ทำคำเสนอซื้อและมูลค่ายอดหนี้เงินต้นที่กิจการกู้ยืมจากผู้ทำคำเสนอซื้อ ณ ขณะใดขณะหนึ่งจะมีมูลค่าไม่เกิน 1,000 ล้านบาท (โดยนับเงินฝากและเงินกู้แยกต่างหากจากกัน)

- เพิ่มเติมเป็น

ผู้ทำคำเสนอซื้อมีการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กิจการในรูปแบบ Centralize Liquidity Management (Cash Pooling) โดยผู้ทำเสนอซื้อมีนโยบายให้ความช่วยเหลือทางการเงินเฉพาะบริษัทย่อยที่ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 เท่านั้น ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทย่อยดังกล่าวต้องมีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 10 การให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าวจะเป็นการรวมการบริหารจัดการทางการเงินไว้ที่ส่วนกลางเพื่อให้สามารถบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะก่อประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทในกลุ่มโดยรวม

การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่กิจการในรูปแบบ Centralize Liquidity Management (Cash Pooling) มีการดำเนินการดังต่อไปนี้ ณ สิ้นวันทำการ ระบบ Liquidity Management จะทำหน้าที่โอนเงินฝากจากบัญชีของบริษัทย่อยไปฝากไว้ที่บัญชีเงินฝากของผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งเงินฝากที่โอนไปไว้ที่บัญชีของผู้ทำคำเสนอซื้อจะแสดงสถานะเป็นบัญชีเงินกู้ระยะสั้นจากบริษัทในเครือ และมีการคิดอัตราดอกเบี้ยระหว่างกันตามอัตราตลาด โดยอ้างอิงจากอัตราถั่วเฉลี่ยดอกเบี้ยเงินฝากประจำปีบุคคลทั่วไป 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ชั้นนำ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ ที่ประกาศบนหน้าเว็บไซต์ของธนาคารดังกล่าว ในขณะที่เดียวกันหากบริษัทย่อยรายใดมีความต้องการใช้เงิน ระบบจะนำสภาพคล่องส่วนเกินโอนไปยังบริษัทย่อยที่ต้องการใช้เงิน ซึ่งเงินที่โอนไปดังกล่าวจะแสดงฐานะแบบบัญชีให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บริษัทในเครือ และมีการคิดอัตราดอกเบี้ยระหว่างกันตามอัตราตลาด โดยอ้างอิงจากดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในอัตรา MLR ถั่วเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ชั้นนำ 4 แห่งเดียวกันที่ประกาศบนหน้าเว็บไซต์ของธนาคารดังกล่าว ลดด้วยอัตราร้อยละ 2.25 เช่นกัน เพื่อเป็นการบริหารจัดการสภาพคล่องภายในกลุ่ม โดยบริษัทที่มีสภาพคล่องส่วนเกินจะได้รับดอกเบี้ยในอัตราที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝากที่ได้รับจากสถาบันการเงิน ขณะที่บริษัทที่มีความต้องการใช้เงินสามารถกู้เงินโดยมีต้นทุนทางการเงินไม่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยตามอัตราตลาด

ทั้งนี้ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2556 เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2556 ของกิจการได้มีมติอนุมัติให้กิจการสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องโดยการฝากเงินกับผู้ทำคำเสนอซื้อ ภายในวงเงิน 1,000 ล้านบาท และรับวงเงินกู้ยืมจากผู้ทำคำเสนอซื้อภายในวงเงิน 1,000 ล้านบาท ผ่านระบบบริหารสภาพคล่อง หรือ Liquidity Management System ที่จัดทำผ่านธนาคารพาณิชย์ร่วมกับเครือข่ายของผู้ทำคำเสนอซื้อเพื่อเป็นการบริหารสภาพคล่องทางการเงินในกรณีที่กิจการมีเงินส่วนเกินหรือส่วนขาด โดยมูลค่าเงินต้นที่กิจการฝากไว้กับผู้ทำคำเสนอซื้อและมูลค่ายอดหนี้เงินต้นที่กิจการกู้ยืมจากผู้ทำคำเสนอซื้อ ณ ขณะใดขณะหนึ่งจะมีมูลค่าไม่เกิน 1,000 ล้านบาท (โดยนับเงินฝากและเงินกู้แยกต่างหากจากกัน)

3. ส่วนที่ 4 ข้อ 8.1 ที่มาของราคาเสนอซื้อ ช้อย่อย 4.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (Discounted Cash Flow Approach)

• จากเดิม

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการประมาณการ

อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่นำมาใช้ในการคำนวณส่วนลดกระแสเงินสดเป็นอัตราส่วนคิดลดที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับโดยพิจารณาเปรียบเทียบกับการลงทุนในบริษัทอื่นที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกับกิจการ การเลือกอัตราคิดลดที่เหมาะสมจะคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของกิจการประกอบด้วย เช่น โครงสร้างเงินทุนระยะยาว ต้นทุนของหนี้สิน อัตราภาษี อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง และค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณอัตราคิดลดโดยคำนวณจาก ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามรายละเอียด ดังนี้

$$\text{WACC} \text{ คำนวณจาก: } WACC = Ke*(1 - (D / (D + E))) + Kd*(1 - T)*(D / (D + E))$$

ซึ่ง

- Ke = อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น คำนวณจากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้ $Ke = Rf + \beta*(Risk\ Premium)$
- Kd = ต้นทุนทางการเงินของกิจการ
- T (อัตราภาษี) = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Marginal Tax Rate) เท่ากับร้อยละ 20.00
- D/(D+E) = สัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อผลรวมของมูลค่าตลาดและหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

โดยที่

- Rf = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากมุมมองสายงานวิจัยเกียรตินาคินภัทร ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.00
- β (เบต้า) = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลงระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับราคาของหุ้น (Levered Beta) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.69
ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 18 สิงหาคม 2565
- Risk Premium = ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากมุมมองสายงานวิจัยเกียรตินาคินภัทร ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 8.00

ตารางสรุปสมมติฐานการคำนวณ WACC

รายการ	หน่วย	มูลค่า
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Rf)	ร้อยละ	4.00
Risk Premium	ร้อยละ	8.00
β (เบต้า)	เท่า	0.69
Cost of Equity (Ke)	ร้อยละ	9.54
Cost of Debt (Kd)	ร้อยละ	3.96

รายการ	หน่วย	มูลค่า
1 - D/(D+E)	ร้อยละ	99.47
D/(D+E)	ร้อยละ	0.53
T (อัตราภาษี)	ร้อยละ	20.00
WACC	ร้อยละ	9.51

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินช่วงความอ่อนไหวของอัตรา WACC ที่ร้อยละ 0.5 ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้ WACC เป็นช่วงประมาณการที่ร้อยละ 9.01 – 10.01

• เพิ่มเติมเป็น

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการประมาณการ

อัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่นำมาใช้ในการคำนวณส่วนลดกระแสเงินสดเป็นอัตราส่วนคิดลดที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับโดยพิจารณาเปรียบเทียบกับการลงทุนในบริษัทอื่นที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกับกิจการ การเลือกอัตราคิดลดที่เหมาะสมจะคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของกิจการประกอบด้วย เช่น โครงสร้างเงินทุนระยะยาว ต้นทุนของหนี้สิน อัตราภาษี อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง และค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณอัตราคิดลดโดยคำนวณจาก ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามรายละเอียด ดังนี้

$$\text{WACC คำนวณจาก: } WACC = Ke*(1 - (D / (D + E))) + Kd*(1 - T)*(D / (D + E))$$

ซึ่ง

- Ke = อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น คำนวณจากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้ $Ke = Rf + \beta*(Risk\ Premium)$
- Kd = ต้นทุนทางการเงินของกิจการ
- T (อัตราภาษี) = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Marginal Tax Rate) เท่ากับร้อยละ 20.00
- D/(D+E) = สัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อผลรวมของมูลค่า ส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการตามราคาตลาด และหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

โดยที่

- Rf = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากมุมมองสายงานวิจัยเกียรตินาคินภัทร ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.00 ซึ่งเทียบเคียงกันได้ดีกับค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปีย้อนหลัง 20 ปี ระหว่างวันที่ 20 สิงหาคม 2545 – 19 สิงหาคม 2565 ที่ประมาณร้อยละ 3.80
ที่มา : <https://www.thaibma.or.th/>
- β (เบต้า) = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลงระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับราคาของหุ้น (Levered Beta) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.69 ทั้งนี้ เนื่องจากหุ้นของกิจการเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ (โปรดพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมในข้อ 4.3 วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นในอดีต) จึงส่งผลให้ค่าเบต้าของกิจการไม่สะท้อนค่าความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลงระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับราคาของหุ้นของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินจึงคำนวณค่าเบต้า (Levered Beta) จากค่ามัธยฐานของค่าเบต้า (Unlevered Beta) ราย

สัปดาห์ย้อนหลัง 2 ปีระหว่างวันที่ 20 สิงหาคม 2563 – 19 สิงหาคม 2565 ของบริษัทเทียบเคียงซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.69 และนำมาปรับปรุง (Re-levered) ด้วยโครงสร้างทางการเงินและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Marginal Tax Rate) ของกิจการ

ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 4819 สิงหาคม 2565

หมายเหตุ: บริษัทเทียบเคียงได้แก่ BDMS BH THG PR9 EKH และ RPH ซึ่งมีค่าเบต้า (Unlevered Beta) เท่ากับ 0.78 0.91 0.68 0.55 0.71 และ 0.46 ตามลำดับ

Risk Premium = ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากมุมมองสายงานวิจัยเกียรตินาคินภัทร ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 8.00 ซึ่งเทียบเคียงกันได้อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI Index) เฉลี่ยรายวันย้อนหลัง 20 ปี ระหว่างวันที่ 20 สิงหาคม 2545 – 19 สิงหาคม 2565 ที่เกินกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงที่ประมาณร้อยละ 7.91 ต่อปี

ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 19 สิงหาคม 2565

D = หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยตามงบการเงินรวมของบริษัทงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2565 เท่ากับ 219.23 ล้านบาท

E = มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการตามราคา VWAP 15 วันทำการก่อนวันที่ 28 มิถุนายน 2565 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการของกิจการมีมติเพื่อเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาการเพิกถอนหุ้นออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ 41,369 ล้านบาท (8 มิถุนายน 2565 ถึง 28 มิถุนายน 2565)

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์ (<https://www.set.or.th>)

ตารางสรุปสมมติฐานการคำนวณ WACC

รายการ	หน่วย	มูลค่า
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Rf)	ร้อยละ	4.00
Risk Premium	ร้อยละ	8.00
β (เบต้า)	เท่า	0.69
Cost of Equity (Ke)	ร้อยละ	9.54
Cost of Debt (Kd)	ร้อยละ	3.96
$1 - D/(D+E)$	ร้อยละ	99.47
$D/(D+E)$	ร้อยละ	0.53
T (อัตราภาษี)	ร้อยละ	20.00
WACC	ร้อยละ	9.51

ทั้งนี้ หากอ้างอิงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามราคาตลาด ณ วันที่ 19 สิงหาคม 2565 ที่มูลค่า 47,200 ล้านบาทในการคำนวณ จะสามารถคำนวณอัตราส่วน $1 - D/(D+E)$ และ $D/(D+E)$ ได้ที่ร้อยละ 99.54 และ 0.46 ตามลำดับ และหากใช้สมมติฐานอื่นคงเดิม จะสามารถคำนวณ WACC ได้ที่ร้อยละ 9.51

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินช่วงความอ่อนไหวของอัตรา WACC ที่ร้อยละ 0.5 ที่ปรึกษาทางการเงินจึงใช้ WACC เป็นช่วงประมาณการที่ร้อยละ 9.01 – 10.01