

วันที่ 8 ธันวาคม 2564

- เรื่อง เปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในรายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 250-2) และ รายงานความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์
- เรียน เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
กรรมการและผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้ถือหุ้นของบริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- อ้างอิง รายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 250-2) รายงานความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 29 พฤศจิกายน 2564

ตามที่บริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “กิจการ” หรือ “PSG”) ได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ลงวันที่ 8 พฤศจิกายน 2564 จากนางปณิชา ดาว (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) บริษัทได้แต่งตั้งให้บริษัท คันทรี กรุ๊ป แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ทำหน้าที่ที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ถือหุ้นเพื่อแสดงความคิดเห็นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์และบริษัทได้จัดเตรียมความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 250-2) ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 40/2552 ผู้ทำคำเสนอซื้อและที่ปรึกษาผู้ถือหุ้นขอเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมในรายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์และรายงานความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ โดยข้อความที่เพิ่มเติมปรากฏเป็นตัวอักษรสีด้าไฮไลท์สีเหลือง และข้อความที่ตัดออก ปรากฏเป็นตัวอักษรที่ถูกขีดออก ดังนี้

รายงานความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 250-2)

1. ความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หน้าที่ 4

เพิ่มเติมเป็น

หมายเหตุ : *

ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ กิจการมีหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด 64,992,438,156 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของกิจการเป็นจำนวน 51,994,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 80.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการและคิดเป็นร้อยละ 80.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อจะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดของกิจการ (โดยไม่นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ทำคำเสนอซื้อ) จำนวน 12,998,438,156 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นร้อยละ 20.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ อนึ่ง ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ ผู้ถือหุ้นจำนวน 4 รายได้แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ครั้งนี้ (“กลุ่มผู้ถือหุ้นที่แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นของกิจการ”) รวมจำนวน 2,050,000,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 3.15 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการและคิดเป็นร้อยละ 3.15 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ โดยได้ลงนามในหนังสือแสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ภายใต้กำหนดระยะเวลาการห้ามขายหุ้น (Silent Period) เป็นระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนเริ่มทำการซื้อขายในตลาด mai ซึ่งตรงกับวันที่ 29

ตุลาคม 2564 โดยเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน นับแต่วันที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนเริ่มทำการซื้อขายในตลาด mai ผู้ทำคำเสนอซื้อจะสามารถขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวได้ร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย และเมื่อครบกำหนดเวลา 1 ปี จะสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้ทั้งหมด เนื่องจากบุคคลที่ยืนยันไม่ขายหุ้นดังกล่าวถูกสั่งห้ามขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของกิจการตามประกาศหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนฯ จึงทำให้หุ้นสามัญที่เหลือภายหลังจากกลุ่มผู้ถือหุ้นที่แสดงเจตนาที่จะไม่ขายหุ้นของกิจการจำนวน 10,948,438,156 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 16.85 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นร้อยละ 16.85 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ

2. ส่วนที่ 2 หน้า 27

เพิ่มเติมเป็น

คณะกรรมการของกิจการได้พิจารณาข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวกับกิจการตามที่ปรากฏในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ลงวันที่ 8 พฤศจิกายน 2564 แล้ว มีความเห็นว่า ข้อมูลของกิจการที่ปรากฏในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ มีความถูกต้อง ณ ช่วงเวลาที่ผู้ทำคำเสนอซื้อและที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ทำคำเสนอซื้อได้จัดเตรียมแบบ 247-4 รวมทั้งการปรับปรุงรายชื่อผู้ถือหุ้น ตามแบบรายงานผลการขายหุ้นสามัญของกิจการที่เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (F53-5) เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2564 (วันที่จดทะเบียนหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด) และแบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2) ในระหว่างวันที่ 3 กันยายน 2564 ถึง 27 ตุลาคม 2564 เว้นแต่ ตามรายละเอียดในข้อ 1.4.1 รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก ซึ่งกิจการได้สรุปรายชื่อผู้ถือหุ้นภายหลังการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัดแล้วเสร็จ ตามรายชื่อในทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุดของกิจการ ณ วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุดวันที่ 27 ตุลาคม 2564 ตามที่ปรากฏในข้อ 1.5.1 (ข) รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 ลำดับแรก ของรายงานฉบับนี้

3. ส่วนที่ 3 หน้า 29 ข้อ 3.4 การทำรายการระหว่างกัน

เพิ่มเติมเป็น

~~ไม่มี~~ ปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อหรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีรายการระหว่างกันกับกิจการ เว้นแต่รายการลงทุนของผู้ทำคำเสนอซื้อในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของกิจการจำนวน 51,994,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 80.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการก่อนการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้

4. ส่วนที่ 3 หน้า 31 4.1 เหตุผลที่สมควรจะตอบรับและ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

แก้ไขเป็น

โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเห็นว่า วิธีประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่เหมาะสม คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF) ซึ่งได้มูลค่ายุติธรรมของกิจการอยู่ระหว่าง 0.08763—0.10711 0.08843—0.10842 บาทต่อหุ้นซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.02 บาท อยู่ระหว่าง 0.06763—0.08711 0.06843—0.08842 บาทต่อหุ้น หรือ สูงกว่าร้อยละ 338.16—435.55 342.15—442.08 ของราคาเสนอซื้อ

5. ส่วนที่ 4 หน้า 33 ข้อ 4.3.2. สถานภาพของกิจการ

แก้ไขเป็น

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของกิจการตอบรับคำเสนอซื้อของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นจำนวนมากอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของกิจการ รวมทั้ง กิจการอาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงด้านคุณสมบัติการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด mai เรื่องการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย หากผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถซื้อหลักทรัพย์ของกิจการได้จำนวนมาก จนทำให้กิจการมีจำนวนและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่เป็นไปตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งกำหนดให้กิจการต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 150 ราย และผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกัน ไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของกิจการ และอาจเป็นผลให้กิจการมีภาระต้องชำระค่าธรรมเนียมรายปีให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการมีความเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาลดสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ เพื่อให้กิจการมีคุณสมบัติการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยตามเกณฑ์การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-4 ลงวันที่ 8 พฤศจิกายน 2564 ส่วนที่ 2 หน้า 44 8 ข้อ 5.3 แผนการขายหุ้นของกิจการ

6. ส่วนที่ 4 หน้า 34 ข้อ 4.3.3. นโยบายและแผนการบริหารกิจการ (2) โครงสร้างองค์กร

แก้ไขเป็นความเห็นของคณะกรรมการ

คณะกรรมการของกิจการเห็นว่า กิจการจะไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับโครงสร้างองค์กรและบุคลากรของผู้ทำคำเสนอซื้อ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลง โครงสร้างองค์กร ผู้บริหาร หรือ ลดจำนวนพนักงานของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ แต่จะดำเนินการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การบริหารจัดการ และการเติบโตทางธุรกิจอันจะเป็นประโยชน์แก่กิจการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 250-2 เอกสารแนบ 1)

1. บทสรุปผู้บริหาร หน้า 2 และหน้า 3

ตารางที่ 2 : สรุปการประเมินช่วงราคายุติธรรมของหลักทรัพย์ของกิจการเปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อ

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของหุ้น PSG (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	
			บาทต่อหุ้น	ร้อยละ
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	0.01861	0.02	(0.00139)	(7.47)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	0.01882 – 0.01968	0.02	(0.00032) – (0.00118)	(1.68) – (6.25)
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)	0.27841 – 0.56650	0.02	0.25841 – 0.54650	1,292.05 – 2,732.50
4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจ ใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)				

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของหุ้น PSG (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	
			บาทต่อหุ้น	ร้อยละ
4.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV Ratio)	0.01438—0.01983 0.01559—0.02256	0.02	(0.00017)—(0.00562) (0.00441)—0.00256	(28.10)—(0.85) (22.05)—12.82
4.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)	N/A	0.02	N/A	N/A
5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)	N/A	0.02	N/A	N/A
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)				
กรณีฐาน	0.09618	0.02	0.07618	380.92
	0.09719		0.07719	385.94
วิเคราะห์ความไว	0.08763-0.10711	0.02	0.06763-0.08711	338.16-435.55
	0.08843—0.10842		0.06843—0.08842	342.15—442.08

ที่มา ประมาณการ โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น

หมายเหตุ N/A ไม่สามารถคำนวณได้

ราคาเสนอซื้อไม่เหมาะสม

ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น PSG วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสม คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) วิธีนี้เป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการที่เหมาะสม เนื่องจากการประเมินมูลค่าของกิจการ จากการประมาณการกระแสเงินสดที่กิจการจะสร้างได้ในอนาคต โดยการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีตของกิจการ ร่วมกับแผนการดำเนินงานของกิจการในอนาคตจากมุมมองของฝ่ายบริหาร โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ในกรณีฐาน (Base Case) ของกิจการเท่ากับ 0.09618 0.09719 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.02 บาทต่อหุ้น อยู่ 0.07618 0.07719 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 380.92 385.94 ของราคาเสนอซื้อ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคายุติธรรม โดยช่วงของราคายุติธรรมจากการวิเคราะห์ความไวอยู่ระหว่าง 0.08763—0.10711 0.08843—0.10842 บาท ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อที่ 0.02 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าช่วงของมูลค่ายุติธรรมข้างต้นสูงกว่าราคาเสนอซื้ออยู่ 0.06763—0.08711 0.06843—0.08842 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 338.16—435.55 342.15—442.08 ของราคาเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของกิจการที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) อยู่ในช่วงราคา 0.08763—0.10711 0.08843—0.10842 บาทต่อหุ้น และเมื่อเปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อ ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่า ราคาเสนอซื้อต่ำกว่าช่วงมูลค่ายุติธรรม ดังนั้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อหุ้นของกิจการตามคำเสนอซื้อในครั้งนี้ที่ 0.02 บาทต่อหุ้นเป็นราคาที่ไม่เหมาะสม ผู้ถือหุ้นควรปฏิเสธการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้

2. ส่วนที่ 2 หน้า 9 ข้อ 3) วิธีมูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด (Historical Market Approach)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้วิเคราะห์ข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญ ได้แก่ ปริมาณซื้อขาย มูลค่าการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยต่อวัน และสัดส่วนต่อหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากการดำเนินธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจในลักษณะที่คล้ายคลึงกับบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเชิงวิศวกรรม จำนวนทั้งสิ้น 14 16 บริษัท ประกอบด้วย

รายชื่อ	ชื่อย่อ	ตลาดหลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)
1. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK	SET	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่สามารถบริหารจัดการโครงการขนาดใหญ่ที่ซับซ้อนทุกรูปแบบและมีความสามารถในการพัฒนาลงทุน และบริหารจัดการสัมปทานระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานขนาดใหญ่ในประเทศและภูมิภาคอย่างครบวงจร	37,265.73
2. บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT	SET	ประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้างทั่วไป รวมถึงงานออกแบบ จัดหา และรับเหมาคิดตั้งงานระบบวิศวกรรมอย่างครบวงจร โดยมีลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน	1,922.18
3. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอป เมนต์ จำกัด (มหาชน)	ITD	SET	ประกอบธุรกิจก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้างครบวงจร ที่มีความชำนาญในงานก่อสร้างทุกประเภท มีความพร้อมที่จะสร้างโครงการขนาดใหญ่ หรือใช้เทคนิคขั้นสูง และขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างไปต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย	12,143.70
4. บริษัทเนวาร์ดีนพัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR	SET	ประกอบธุรกิจหลักรับเหมาก่อสร้างงานวิศวกรรมโยธาทุกประเภท และผลิตเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอื่นรวมทั้งผลิตเหล็กแปรรูป ใช้เป็นวัสดุในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และจำหน่ายให้กับลูกค้าภายนอก	2,482.06
5. บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	PLE	SET	ประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้างทั่วไป รวมถึงงานออกแบบ จัดหา และรับเหมาคิดตั้งงานระบบวิศวกรรมอย่างครบวงจร รับงานทั้งจากภาคเอกชน และภาครัฐ โดยเป็นทั้งผู้รับเหมาโดยตรง (Main Contractor) และเป็นผู้รับเหมาช่วง (Sub-	1,184.78

รายชื่อ	ชื่อย่อ	ตลาดหลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)
			contractor) ซึ่งงานจากการรับเหมาโดยตรง และรับเหมาช่วงนั้นอาจจะมาจากวิธีการประมูล หรือการเจรจาต่อรอง รวมถึงการร่วมมือกับบริษัทอื่นในลักษณะกิจการร่วมค้า (Joint Venture) และ กิจการร่วม (Consortium)	
6. บริษัท พรินท์ จำกัด (มหาชน)	PREB	SET	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง	2,670.05
7. บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON	SET	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานฐานราก โดยแบ่งออกเป็น 3 สายงานหลัก คือ งานเสาเข็มเจาะ งานปรับปรุงคุณภาพดินโดยวิธีการฉีดซีเมนต์ด้วยแรงดันสูง งานกำแพงกันดินชนิดไคอะแฟรม	3,164.47
8. บริษัท ไรท์ทันเน็ลลิง จำกัด (มหาชน)	RT	SET	ประกอบธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างงานวิศวกรรมโยธาและธรณีเทคนิค ที่ต้องอาศัยความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง ได้แก่ งานก่อสร้างอุโมงค์ งานระเบิดหิน งานขุดเจาะโดยไม่ใช้ระเบิด งานพัฒนาเหมือง งานเจาะสำรวจ งานคอนกรีตโครงสร้าง งานวิศวกรรมโยธาทั่วไป และงานด้านธรณีวิทยา	2,376.00
9. บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFKO	SET	ประกอบธุรกิจรับก่อสร้างงานเสาเข็มเจาะงานฐานรากและงานโยธาทั่วไป โดยรับงานทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน บริษัทสามารถรับงานโดยตรงจากเจ้าของโครงการ หรือรับงานช่วงต่อ (Sub-contract) จากผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก (Main Contractor)	3,299.10
10. บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริง แอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	STEC	SET	ประกอบธุรกิจก่อสร้างงานทุกประเภททั้งงานโยธาและงานเครื่องกล เช่น งานด้านระบบสาธารณูปโภค งานด้านอาคาร งานด้านพลังงาน งานด้านอุตสาหกรรม และ งานด้านสิ่งแวดล้อม เป็นต้น	20,283.92
11. บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC	SET	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ให้บริการรับงานทั้งหน่วยงานราชการ และเอกชน โดยให้บริการตั้งแต่งานวางฐานราก จนกระทั่ง	3,072.00

รายชื่อ	ชื่อย่อ	ตลาดหลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)
			ก่อสร้างอาคารเสร็จสมบูรณ์ในลักษณะที่เรียกว่า บริการจุดเดียวเบ็ดเสร็จ	
12. บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)	TPOLY	SET	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ครอบคลุมถึงงานวิศวกรรมโยธา และงานติดตั้งงานระบบวิศวกรรมต่างๆ ซึ่งลูกค้าของบริษัทประกอบด้วย ลูกค้าภาคเอกชนและลูกค้าภาครัฐ โดยลูกค้าภาคเอกชนมี ทั้งลูกค้าโดยตรง และผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก (Main contractor)	1,134.06
13. บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	UNIQ	SET	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยเป็นผู้รับเหมาหลัก ทั้งงานแบบเบ็ดเสร็จ ซึ่งให้บริการครบวงจรทั้งงานออกแบบและงานก่อสร้าง และงานรับก่อสร้างตามแบบที่ผู้ว่าจ้าง กำหนดโดยมุ่งเน้นที่งานสาธารณูปโภคขนาดกลางและขนาดใหญ่	7,188.76
14. บริษัท เวล เกรด เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	WGE	SET	ประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้างอาคารและสิ่งปลูกสร้างประเภทต่างๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น คอนโดมิเนียม แนวราบและแนวสูง โรงพยาบาล อาคารสำนักงาน	1,104.00
15. บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)	CRD	MAI	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอาคาร สิ่งปลูกสร้างทั่วไป และงานระบบสาธารณูปโภค	525.00
16. บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TIGER	MAI	ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) มีบริษัท ไทย อิงเกอร์ จำกัด (TEC) เป็นบริษัทแกน ซึ่งประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้างงานวิศวกรรมโยธาทุกประเภท รวมทั้งงานออกแบบวิศวกรรมและสถาปัตยกรรม	1,113.20

ที่มา : www.set.or.th

ข้อมูลมูลค่าตามราคาตลาด ณ วันที่ 8 พฤศจิกายน 2564

เนื่องจากธุรกิจหลักของบริษัท คือธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเชิงวิศวกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นจึงนำข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันกับบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเชิงวิศวกรรม **โยธา** และมีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำกว่า 5,000 ล้านบาทมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยบริษัทที่เทียบเคียงที่ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเลือกใช้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาด. โดยสามารถสรุปรายชื่อและรายละเอียดของแต่ละบริษัทที่เทียบเคียงได้ดังต่อไปนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อ	ตลาดหลักทรัพย์
1. บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT	SET
2. บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR	SET
3. บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	PLE	SET
4. บริษัท พรบิลท์ จำกัด (มหาชน)	PREB	SET
5. บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON	SET
6. บริษัท ไรท์ทันเนลลิง จำกัด (มหาชน)	RT	SET
7. บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFCO	SET
8. บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC	SET
9. บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)	TPOLY	SET
10. บริษัท เวล เกรด เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	WGE	SET
11. บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)	CRD	MAI
12. บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TIGER	MAI

ที่มา : www.set.or.th

หมายเหตุ : ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นไม่พิจารณาข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัท ไรท์ทันเนลลิง จำกัด (มหาชน) และบริษัทเวล เกรด เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) เนื่องจากได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในวันที่ 12 พฤศจิกายน 2563 และ 3 พฤศจิกายน 2563 ตามลำดับ ดังนั้นจึงไม่สามารถเก็บข้อมูลย้อนหลังได้ครบ 360 วันทำการ

ตารางแสดงปริมาณและมูลค่าการซื้อขายของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท (ย้อนหลัง 360 วันทำการ) ตั้งแต่วันที่ 12 พฤษภาคม 2563 ถึงวันที่ 8 พฤศจิกายน 2564

หลักทรัพย์	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (หุ้น)	สัดส่วนต่อหุ้นทั้งหมด	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	อันดับของสัดส่วนต่อหุ้นทั้งหมด เทียบกับ SET และ mai ^{1*}	อันดับของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเทียบกับ SET และ mai ^{1*}
CNT	753,436.55	0.07%	1,380,378.71	625	653
NWR	39,432,768.58	1.53%	38,882,184.37	82	218
PLE	9,736,470.48	0.71%	9,007,358.09	250	460
PREB	190,390.14	0.06%	1,471,006.92	637	646
PYLON	1,882,585.29	0.17%	8,217,465.28	472	470
SEAFCO	4,738,603.82	0.64%	24,815,457.36	275	294
SYNTEC	9,407,542.04	0.59%	17,735,568.24	296	367
TPOLY	2,183,720.87	0.38%	4,621,963.17	394	542
CRD	3,555,941.35	0.71%	3,923,434.51	253	560
TIGER	428,170.73	0.09%	1,099,968.45	598	669
PSG	91,892,303.36	0.14%	25,594,164.92	552	285

ที่มา : SETSMART

หมายเหตุ : /* เป็นการเรียงลำดับจากค่ามากไปค่าน้อยจากจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด 803 หลักทรัพย์ (รวมทั้งตลาด SET และ mai ไม่รวมใบสำคัญแสดงสิทธิ และหลักทรัพย์ที่ถูกห้ามซื้อขาย)

3. ส่วนที่ 2 หน้าที่ 13 ข้อที่ 4) วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

เนื่องจากธุรกิจหลักของบริษัท คือธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเชิงวิศวกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นจึงนำข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันกับบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเชิงวิศวกรรมและมีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำกว่า 5,000 ล้านบาทมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยบริษัทที่เทียบเคียงที่ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเลือกใช้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาด. โดยสามารถสรุปรายชื่อและรายละเอียดของแต่ละบริษัทที่เทียบเคียงได้ดังต่อไปนี้

บริษัท	ตัวย่อ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)
บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT	1,922.18
บริษัท เนวาร์ตันพัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR	2,482.06
บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	PLE	1,184.78
บริษัท พรินซ์ จำกัด (มหาชน)	PREB	2,670.05
บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON	3,164.47
บริษัท ไรท์ทันเน็ลลิง จำกัด (มหาชน)	RT	2,376.00

บริษัท	ตัวย่อ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)
บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFKO	3,299.10
บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC	3,072.00
บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)	TPOLY	1,134.06
บริษัท เวล เกรด เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	WGE	1,104.00
บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)	CRD	970.00
บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TIGER	1,113.20

4. ส่วนที่ 2 หน้าที่ 14 ข้อที่ 4.1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV Ratio)

ชื่อบริษัทที่นำมาเพื่อเปรียบเทียบ	ตัวย่อ	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
		15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
1 บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT	0.99	1.01	0.98	0.96	0.98	0.91	0.81	0.76
2 บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	NWR	1.09	1.10	1.06	1.00	1.00	0.86	0.73	0.65
3 บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	PLE	0.49	0.49	0.48	0.47	0.48	0.46	0.43	0.43
4 บริษัท พรินท์ จำกัด (มหาชน)	PREB	1.20	1.19	1.17	1.15	1.16	1.19	1.13	1.09
5 บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON	3.46	3.46	3.42	3.29	3.28	3.19	3.07	3.03
6 บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFKO	2.06	2.07	2.08	2.07	2.11	2.12	2.12	2.22
7 บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC	0.56	0.57	0.56	0.56	0.57	0.55	0.51	0.49
8 บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)	TPOLY	0.77	0.80	0.77	0.75	0.77	0.81	0.80	0.77
9 บริษัท เชียงใหม่ริมดอย จำกัด (มหาชน)	CRD	1.59	1.69	1.47	1.32	1.26	1.16	0.98	0.89
10 บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TIGER	1.91	1.94	1.94	1.95	2.00	1.85	1.67	1.54
ค่าเฉลี่ยของ 8 บริษัท		1.33	1.34	1.31	1.28	1.29	1.26	1.20	1.18
ค่าเฉลี่ยของ 10 บริษัท		1.41	1.43	1.39	1.35	1.36	1.31	1.22	1.19
ค่ามัธยฐานของ 8 บริษัท	-	1.04	1.05	1.02	0.98	0.99	0.89	0.80	0.76
ค่ามัธยฐานของ 10 บริษัท		1.15	1.14	1.11	1.08	1.08	1.03	0.89	0.83

ที่มา : SETSMART ณ วันที่ 8 พฤศจิกายน 2564

หมายเหตุ : ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นไม่พิจารณาข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัท ไรท์ทันเน็ลลิ่ง จำกัด (มหาชน) และบริษัทเวล เกรด เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) เนื่องจากได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันที่ 12 พฤศจิกายน 2563 และ 3 พฤศจิกายน 2563 ตามลำดับ ดังนั้นจึงไม่สามารถเก็บข้อมูลย้อนหลังได้ครบ 360 วันทำการ

การประเมินโดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท = P/BV Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง X มูลค่าตามบัญชีปรับปรุงต่อหุ้นของบริษัท

สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ค่ามัธยฐานของบริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้าย	1.04	1.05	1.02	0.98	0.99	0.89	0.80	0.76
ค่ามัธยฐานของบริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้าย	1.15	1.14	1.11	1.08	1.08	1.03	0.89	0.83
มูลค่าตามบัญชีปรับปรุงต่อหุ้น ^{/*} ณ วันที่ 30 กันยายน 2564 (บาทต่อหุ้น)	0.01882							
มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท (บาทต่อหุ้น)	0.01953	0.01983	0.01917	0.01844	0.01863	0.01668	0.01514	0.01438
มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท (บาทต่อหุ้น)	0.02158	0.02151	0.02098	0.02026	0.02035	0.01947	0.01680	0.01559

หมายเหตุ /* ตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นจึงนำมูลค่าตามบัญชีปรับปรุงต่อหุ้น กรณีฐานมาใช้ในการคำนวณ

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio) จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท เท่ากับ 0.01438—0.01983 0.01559 – 0.02256 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่าการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio) เป็นการนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัท แต่เป็นการเปรียบเทียบในลักษณะราคาตลาดเป็นที่เท่าของราคาทางบัญชี โดยสะท้อนอัตราส่วนเพิ่มหรือลด (premium or discount) ที่นักลงทุนให้แก่มูลค่าทางบัญชีเท่านั้น ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio) จึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญในครั้งนี้

5. ส่วนที่ 2 หน้า 16 ข้อ 4.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach : P/E Ratio)

ชื่อบริษัทที่นำมาเพื่อเปรียบเทียบ	ชื่อย่อ	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)								
		15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
1 บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT	35.74	36.60	35.30	32.47	31.89	28.02	23.08	21.25	
2 บริษัท พรินัลท์ จำกัด (มหาชน)	PREB	12.50	12.33	12.25	12.74	13.23	14.30	13.51	12.58	

ชื่อบริษัทที่นำมาเพื่อเปรียบเทียบ	ชื่อย่อ	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)								
		15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
3 บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	PYLON	54.06	54.18	53.52	46.64	43.79	34.65	26.73	22.77	
4 บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	SEAFCO	331.23	332.50	319.44	226.19	180.15	126.86	88.51	69.20	
5 บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC	15.13	15.32	15.26	15.06	15.30	14.73	13.96	12.47	
6 บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TIGER	27.79	28.22	28.30	28.04	28.65	25.49	20.44	17.59	
ค่าเฉลี่ยของ 5 บริษัท	-	103.23	103.58	100.11	75.16	63.12	47.63	35.68	29.25	
ค่าเฉลี่ยของ 6 บริษัท		79.41	79.86	77.34	60.19	52.17	40.67	31.04	25.98	
ค่ามัธยฐานของ 5 บริษัท		35.74	36.60	35.30	32.47	31.89	28.02	23.08	21.25	
ค่ามัธยฐานของ 6 บริษัท		31.77	32.41	31.80	30.26	30.27	26.76	21.76	19.42	

ที่มา : SETSMART ณ วันที่ 8 พฤศจิกายน 2564

หมายเหตุ : ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นไม่พิจารณาข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัท ไรท์ทันเน็ลลิ่ง จำกัด (มหาชน) และบริษัทเวล เกรด เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) เนื่องจากได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันที่ 12 พฤศจิกายน 2563 และ 3 พฤศจิกายน 2563 ตามลำดับ และไม่พิจารณาบริษัทเนวาร์ตันพัฒนาการ จำกัด (มหาชน) บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท เชียงใหม่ริมคอย จำกัด (มหาชน) เนื่องจากบางช่วงเวลามีผลประกอบการขาดทุน ดังนั้นจึงไม่สามารถเก็บข้อมูลย้อนหลังได้ครบ 360 วันทำการ

6. ส่วนที่ 2 หน้าที่ 16 ข้อที่ 5) วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

บริษัท	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)	EBITDA ตามข้อมูลงบการเงิน	EV / EBITDA (เท่า)
CNT	1,922.18	167.48	31.69
NWR	2,482.06	(219.90)	(66.29)
PLE	1,184.78	(158.94)	(70.24)
PREB	2,670.05	390.80	14.93
PYLON	3,164.47	149.96	21.33
RT	2,376.00	315.26	15.56
SEAFCO	3,299.10	154.43	37.74
SYNTEC	3,072.00	587.67	11.34
TPOLY	1,134.06	430.14	17.55
WGE	1,104.00	69.09	19.79
CRD	970.00	12.41	124.54
TIGER	1,113.20	51.07	25.16
	ค่าเฉลี่ย		3.34
	ค่าเฉลี่ย		15.26
	ค่ามัธยฐาน		16.55
	ค่ามัธยฐาน		18.67

ตาราง มูลค่าของกิจการที่ประเมินได้ด้วยวิธี EV/EBITDA

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	ข้อมูลตามงบการเงิน
EBITDA	(54.08)
ค่ามัธยฐาน EV/EBITDA (เท่า)	16.55 18.67
มูลค่าของกิจการสุทธิคำนวณจากค่าเฉลี่ย	(895.24) (1,009.63)
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	32.59
เพิ่ม เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	38.59
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากค่าเฉลี่ย	(889.24) (1,003.63)
มูลค่าที่เหมาะสมต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	(0.01368) (0.01544)

จากตารางด้านบน ค่าประมาณของมูลค่าที่เหมาะสมต่อหุ้นของ PSG จำนวนจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ตามงบการเงินย้อนหลัง 12 เดือน โดยราคาที่คำนวณได้ เท่ากับขาดทุน (0.01368) (0.01544) บาทต่อหุ้น เนื่องจาก EBITDA ของ PSG มีค่าติดลบ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วการคำนวณมูลค่าของกิจการด้วยวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA นั้น ได้รับความนิย

เนื่องจากสามารถนำไปเปรียบเทียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ที่มีความแตกต่างกันด้านโครงสร้างของเงินทุนและไม่มีผลกระทบจากค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เป็นตัวเงินเช่น ค่าเสื่อมและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก EBITDA ของ PSG มีค่าติดลบ ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นไม่สามารถนำวิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach) มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญในครั้งนี้ได้

7. ส่วนที่ 2 หน้าที 22 ข้อ 6.3 วิธีการประเมินผลตอบแทนของกระแสเงินสดสุทธิ

แก้ไขเป็น

ทั้งนี้ K_e สามารถคำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Rf	อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล	2.79%	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 25 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาที่เหมาะสม เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 25 ปี เป็นต้นไปจะมีอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยและค่อนข้างคงที่อย่างต่อเนื่อง (กราฟแสดงอัตราผลตอบแทนมีเส้นโค้งแบบแบนเรียบ) โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 8 พฤศจิกายน 2564 จาก www.thaibma.or.th
Rm	อัตราผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	5.18%	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่พฤศจิกายน 2539 ถึงตุลาคม 2564 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดี และมีผลกระทบจากความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยน้อย โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้นำดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับฐานมาอยู่ในระดับ 1,000 จดหมายเริ่มพิจารณา (ข้อมูลจาก www.set.or.th)
β	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น	1.24	เป็นค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของราคาหุ้น ซึ่งคำนวณจากค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากการดำเนินธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจในลักษณะที่คล้ายคลึงกับบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 10 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 365 วัน ตั้งแต่ 9 พฤศจิกายน 2563 ถึง 8 พฤศจิกายน 2564 มาคำนวณโดยอ้างอิงตามทฤษฎีของ Professor Aswath Damodaran จาก New York University Stern School of Business ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ น่าจะสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการสำหรับธุรกิจจากข้อมูลข่าวสารที่เป็นปัจจุบันที่สุด และนำค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนมาปรับผลกระทบของหนี้สินออกเป็น Unlevered Beta (β_u) เพื่อนำมาใช้เปรียบเทียบจากสูตรการคำนวณ ดังนี้

				<p>เมื่อนำค่า Unlevered Beta (β_u) เกลี่ยดังกล่าวเป็นค่าทดแทน Unlevered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึง และนำมาคำนวณย้อนกลับ เป็นค่า Levered Beta (β_l) ได้ดังนี้</p> <p>สูตร $\beta_l = \beta_u \times \{1 + [(1 - \text{tax}) \times (D/E)]\}$</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>β_u</th> <th>D/E</th> <th>tax</th> <th>β_l</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0.774</td> <td>0.749</td> <td>20%</td> <td>1.238</td> </tr> <tr> <td>0.770</td> <td>0.689</td> <td>20%</td> <td>1.194</td> </tr> </tbody> </table>	β_u	D/E	tax	β_l	0.774	0.749	20%	1.238	0.770	0.689	20%	1.194
β_u	D/E	tax	β_l													
0.774	0.749	20%	1.238													
0.770	0.689	20%	1.194													

สรุปอัตราคิดลด WACC เท่ากับร้อยละ 5.26 **5.21**

จากข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้นสามารถคำนวณกระแสเงินสดของบริษัท ได้ดังนี้

หน่วย : พันบาท

	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีนิติบุคคล (EBIT) x (1 - อัตราภาษีเงินได้)	221,434.79	210,951.64	186,744.70	216,783.71	214,315.87
บวกกลับค่าเสื่อม	3,608.16	3,888.16	4,168.16	4,448.16	4,728.16
เงินลงทุน	(28,000.00)	(2,800.00)	(2,800.00)	(2,800.00)	(2,800.00)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	(24,100.92)	(670.50)	(789.75)	(3,375.00)	0.00
กระแสเงินสดสุทธิของกิจการ	172,942.03	211,369.30	187,323.10	215,056.87	216,244.03
Terminal Value					5,579,298.83
รวมกระแสเงินสดของกิจการ	172,942.03	211,369.30	187,323.10	215,056.87	5,795,542.86
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	-164,285.90	190,739.82	-160,579.66	-175,126.65	4,485,624.79
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	5,176,540.00				
บวก รายการเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2564	38,584.93				
ปรับปรุงด้วยเงินสดจากการเพิ่มทุน	1,080,880.00				
ลบ หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2564	(44,821.56)				
มูลค่าปัจจุบันของส่วนผู้ถือหุ้น	6,251,183.37				
มูลค่าที่เหมาะสมต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	0.09618				

หน่วย : พันบาท

	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีนิติบุคคล (EBIT) x (1 - อัตราภาษีเงินได้)	221,434.79	210,951.64	186,744.70	216,783.71	214,315.87
บวกกลับค่าเสื่อม	3,608.16	3,888.16	4,168.16	4,448.16	4,728.16
เงินลงทุน	(28,000.00)	(2,800.00)	(2,800.00)	(2,800.00)	(2,800.00)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	(24,100.92)	(670.50)	(789.75)	(3,375.00)	0.00
กระแสเงินสดสุทธิของกิจการ	172,942.03	211,369.30	187,323.10	215,056.87	216,244.03
Terminal Value					5,648,130.29
รวมกระแสเงินสดของกิจการ	172,942.03	211,369.30	187,323.10	215,056.87	5,864,374.32
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	164,384.05	190,967.79	160,867.64	175,545.53	4,550,061.35
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	5,241,826.36				
บวก รายการเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2564	38,584.93				
ปรับปรุงด้วยเงินสดจากการเพิ่มทุน	1,080,880.00				
ลบ หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2564	(44,821.56)				
มูลค่าปัจจุบันของส่วนผู้ถือหุ้น	6,316,469.72				
มูลค่าที่เหมาะสมต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	0.09719				

จากการประเมินตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) จะได้มูลค่ากิจการของบริษัท เท่ากับ 6,251.18 **6,316.47** ล้านบาท หรือเทียบเท่ากับ 0.09618 **0.09719** บาทต่อหุ้น

ตารางสรุปการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

อัตราส่วนลด (Discount Rate)		มูลค่ากิจการ	
		บาท	(บาทต่อหุ้น)
ส่วนลด 0.50%	4.76%	6,961,312.61	0.10711
ส่วนลด 0.25%	5.01%	6,583,173.93	0.10129
ไม่เปลี่ยนแปลง	5.26%	6,251,183.37	0.09618
ส่วนเพิ่ม 0.25%	5.51%	5,957,351.14	0.09166
ส่วนเพิ่ม 0.50%	5.76%	5,695,432.01	0.08763

อัตราส่วนลด (Discount Rate)		มูลค่ากิจการ	
		บาท	(บาทต่อหุ้น)
ส่วนลด 0.50%	4.71%	7,046,163.20	0.10842
ส่วนลด 0.25%	4.96%	6,657,279.85	0.10243
ไม่เปลี่ยนแปลง	5.21%	6,316,469.72	0.09719
ส่วนเพิ่ม 0.25%	5.46%	6,015,308.98	0.09255
ส่วนเพิ่ม 0.50%	5.71%	5,747,234.15	0.08843

จากตารางข้างต้นพบว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) จากอัตราส่วนลด (Discount Rate) จะได้มูลค่ากิจการ อยู่ในช่วง 0.08763—0.10711 0.08843 -0.10842 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) สามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทได้ จึงเป็นวิธีประเมินที่เหมาะสมกับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทในครั้งนี้

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF จะได้มูลค่าหุ้นของกิจการตามกรณีฐานเท่ากับ 0.09618 0.09719 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.02 บาทอยู่ที่ 0.07618 0.07719 บาท หรือคิดเป็นสูงกว่าเป็นร้อยละ 380.92 385.94 และสำหรับการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ซึ่งให้ช่วงราคายุติธรรมอยู่ระหว่าง 0.08763—0.10711 0.08843 -0.10842 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อ ในครั้งนี้ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น อยู่ระหว่าง 0.06763—0.08711 0.06843 – 0.08842 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 338.16—435.55 342.15 – 442.08 ของราคาเสนอซื้อ

8. ส่วนที่ 2 หน้า 26 ข้อ 2.6 สรุปผลการประเมินช่วงราคายุติธรรมของหลักทรัพย์ของกิจการ

ตารางสรุปการประเมินช่วงราคายุติธรรมของหลักทรัพย์ของกิจการ

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมหุ้น PSG (บาทต่อหุ้น)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อหุ้น PSG (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่า
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	0.01861	(0.00139)	ไม่เหมาะสม
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	0.01882-0.01968	(0.00032-0.00118)	ไม่เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)	0.27800 - 0.56891	0.25800-0.54891	ไม่เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)			
4.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV Ratio)	0.01438-0.01983 0.01559 - 0.02256	(0.00017) — (0.00562) (0.00441) – 0.00256	ไม่เหมาะสม
4.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)	N/A	N/A	N/A
5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)	N/A	N/A	N/A
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)			
กรณีฐาน	0.09618 0.09719	0.07618 0.07719	เหมาะสม
วิเคราะห์ความไว	0.08763-0.10711	0.06763-0.08711	เหมาะสม

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมหุ้น PSG (บาทต่อหุ้น)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อหุ้น PSG (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของวิธีการ ประเมินมูลค่า
	0.08843 – 0.10842	0.06843 – 0.08842	

ที่มา ประเมินการ โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น

หมายเหตุ N/A ไม่สามารถคำนวณได้

6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าโดยคำนึงถึงการดำเนินงานธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการในอดีต ร่วมกับแผนการดำเนินงานของกิจการในอนาคตจากมุมมองของฝ่ายบริหาร และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของบริษัทในระยะเวลา 5 ปี ดังนั้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น จึงเห็นว่า วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) จึงเป็นวิธีประเมินที่เหมาะสมกับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้

อนึ่ง วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่าง ๆ ที่ได้รับจากกิจการและกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆที่เกิดขึ้น ในอนาคตอันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญอาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกิจการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไปและส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของกิจการ ควรอ้างอิงจากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ จากการประมาณการกระแสเงินสดที่กิจการจะสร้างได้ในอนาคต โดยวิเคราะห์ผลการดำเนินการในอดีตของกิจการ ร่วมกับแผนการดำเนินงานของกิจการในอนาคตจากมุมมองของฝ่ายบริหาร ทั้งนี้ มูลค่ายุติธรรมของ PSG ที่คำนวณจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ในกรณีฐาน (Base Case) มีเท่ากับ 0.09618 **0.09719** บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น อยู่ที่ 0.07618 **0.07719** บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 380.92 **385.94** ของราคาเสนอซื้อ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น ได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ซึ่งให้ช่วงราคายุติธรรมอยู่ระหว่าง 0.08763–0.10711 **0.08843 – 0.10842** บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น อยู่ระหว่าง 0.06763–0.08711 **0.06843 – 0.08842** บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 338.16–435.55 **342.15 – 442.08** ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ จากช่วงราคาที่คำนวณจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น ซึ่งให้มูลค่ายุติธรรมของหุ้น PSG อยู่ระหว่าง 0.08763–0.10711 **0.08843 – 0.10842** บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น ไม่ได้เป็นราคาอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมดังกล่าว โดยราคาต่ำสุดและสูงสุดของช่วงมูลค่ายุติธรรมสูงกว่าราคาเสนอซื้อเท่ากับ 0.06763–0.08711 **0.06843 – 0.08842** บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 338.16–435.55 **342.15 – 442.08** ดังนั้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ ที่ 0.02 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่**ไม่เหมาะสม**

9. ส่วนที่ 3 หน้าที่ 30 ข้อ 3.1 ราคาเสนอซื้อหุ้น

3.1 ราคาเสนอซื้อหุ้น

ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเห็นว่า มูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของ PSG อยู่ระหว่าง 0.08763–0.10711 0.08843 – 0.10842 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 0.02 บาท อยู่ 0.06763–0.08711 0.06843 – 0.08842 บาท หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 338.16–435.55 342.15 – 442.08 ของราคาเสนอซื้อ ดังนั้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อที่ 0.02 บาทต่อหุ้นเป็นราคาที่ไม่เหมาะสม ใดๆก็ตาม เนื่องจากราคาตลาดของหุ้น PSG สูงกว่าราคาเสนอซื้อ และหุ้น PSG มีปริมาณและสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นในแต่ละวัน ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาปัจจัยดังกล่าวควบคู่กันไปด้วยในการตัดสินใจ

จึงเรียนมาเพื่อทราบและโปรดพิจารณา

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท พีเอสจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)


.....


(นายเดวิด แวน ดาว)

ผู้รับมอบอำนาจ

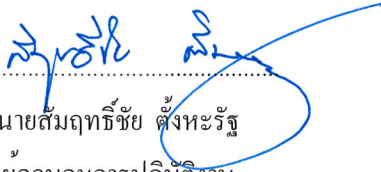
จึงเรียนมาเพื่อทราบและโปรดพิจารณา

ขอแสดงความนับถือ
ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น
บริษัท คันทรี กรุ๊ป แอดไวเซอร์ จำกัด


.....
ดร.วีรวัฒน์ เพชรคุปต์
กรรมการ


COUNTRY GROUP ADVISORY COMPANY LIMITED
บริษัท คันทรี กรุ๊ป แอดไวเซอร์ จำกัด


.....
นายสัมฤทธิ์ชัย ตั้งหารัฐ
กรรมการ


.....
นายสัมฤทธิ์ชัย ตั้งหารัฐ
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน