

**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน**
(ประกอบการพิจารณาเฉพาะธุรกรรมการซื้อขายหุ้นฯ
ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของวาระที่ 2 ของการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566)

ของ



บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



บริษัท แคปปิตอล แอ็ดวานเทจ จำกัด

29 ธันวาคม 2565

ที่ 158/2565

วันที่ 29 ธันวาคม 2565

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) ข้อมูลของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด
2) ภาวะอุตสาหกรรมค่าปลิกน้ำมันในประเทศไทย

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) อยู่ในข้อ 17 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ของบริษัทฯ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.bafsthai.com

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของเชฟรอน คอร์ปอเรชั่น (Chevron Corporation) สามารถดูได้จาก www.chevron.com

- อ้างอิง:
- 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4A/2565 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565
 - 2) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 6 ธันวาคม 2565
 - 3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2563 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2564 (แบบ 56-1 One Report) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564
 - 4) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2564 และงบการเงินที่สอบทานแล้ว สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565
 - 5) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2564
 - 6) งบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 – 2564 สอบทานโดยบริษัท ดีลรอยท์ ทุซโซ่ ไรท์ส ไซยาศ สอบบัญชี จำกัด

P

- 7) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 – 2564
- 8) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2563 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2564 (แบบ 56-1 One Report) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564
- 9) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2564 และงบการเงินที่สอบทานแล้ว สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565
- 10) รายงานประจำปี Chevron Corporation สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2564
- 11) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 – 2564
- 12) รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สตาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด โดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-005 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565, เลขที่ GEN-SIA65-09-006 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565, เลขที่ GEN-SIA65-09-007 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565, เลขที่ GEN-SIA65-09-008 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565, เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565, เลขที่ GEN-SIA65-09-009 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565, เลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และเลขที่ GEN-SIA65-09-010 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์สาธารณะ
- 13) รายงานการสอบทานทางด้านกฎหมาย (Legal Due Diligence) ของสินทรัพย์ที่จะได้มา โดยบริษัท ลิงค์เลเทอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด ลงวันที่ 1 ธันวาคม 2565
- 14) รายงานการสอบทานทางการเงิน (Financial Due Diligence) ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) โดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด ลงวันที่ 18 ตุลาคม 2565
- 15) สัญญา Framework Agreement ลงวันที่ 6 ธันวาคม 2565 (และร่างสัญญาซื้อขายที่ดินกับบริษัท สตาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด)
- 16) สัญญาซื้อขายหุ้นบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ลงวันที่ 6 ธันวาคม 2565
- 17) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)

- Disclaimers: 1) ผลการศึกษาของบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
- 2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการทำรายการในครั้งนี้

P

- 3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ
- 4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "SPRC") ครั้งที่ 4A/2565 เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) โดยมีเงื่อนไขว่าจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมดังกล่าวประกอบด้วย 3 ธุรกิจ ดังต่อไปนี้

ธุรกรรมที่ 1: การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ("ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย")

บริษัทฯ จะซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท เซฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งซื้อบริษัทอาจมีการเปลี่ยนแปลงก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น) ("บริษัทเป้าหมาย" หรือ "Target") คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย จาก (1) Chevron Asia Pacific Holdings Limited ("CAPHL") (2) CT Nominee Holdings (I) LLC ("CTN1") และ (3) CT Nominee Holdings (II) LLC ("CTN2") (รวมเรียกว่า "ผู้ขายหุ้นในบริษัทเป้าหมาย") ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเซฟรอน คอร์ปอเรชั่น ("Chevron") รวมมูลค่าทั้งสิ้น 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท¹) และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)² โดยธุรกรรมที่ 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ บริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2555 จะเข้าซื้อธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)³ ที่ปัจจุบันดำเนินการโดยบริษัท เซฟรอน (ไทย) จำกัด ("CTL") พร้อมทั้งทรัพย์สินที่เกี่ยวข้อง จาก CTL

¹ บริษัทฯ จะชำระค่าตอบแทนในการทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นเงินสดดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น มูลค่าเงินบาทที่แสดงในรายงานฉบับนี้จึงเป็นการให้ข้อมูลอ้างอิงและใช้ในการคำนวณขนาดรายการเท่านั้น โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร (ที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย) ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งเท่ากับ 35.693 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ โดยที่มูลค่าเงินบาทที่ทำรายการจริงอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงซึ่งขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช่ ณ วันที่เข้าทำรายการ

² มูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียน (ไม่รวมเงินกู้ทางการตลาดรอตัดบัญชี และค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าส่วนที่ครบกำหนดในปี) หักลบ มูลค่ารวมหนี้สินหมุนเวียน (ไม่รวมประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงานระยะสั้น) โดยมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิแต่ละรายการจะอ้างอิงตามมูลค่าทางบัญชี ยกเว้นมูลค่าของสินค้าคงคลังไฮโดรคาร์บอน (เช่น ปิโตรเลียม) ที่จะอ้างอิงตามราคาตลาด โดยเป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น

³ ซึ่งประกอบด้วย (ก) ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงสำเร็จรูป ผ่านเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์ "คาลเท็กซ์ (Caltex)" จำนวน 427 แห่งทั่วประเทศไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) (ข) ธุรกิจขายส่งน้ำมัน (Bulk Sales) ให้แก่ลูกค้านิติบุคคลรายใหญ่ (ค) ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (C&I) ให้แก่ลูกค้าในภาคส่วนธุรกิจการพาณิชย์ อุตสาหกรรม ยานยนต์ และพาณิชย์นาวี (ง) ธุรกิจการตลาดและการจัดจำหน่ายดีเซลน้ำมัน (สตาร์การ์ด) และผลิตภัณฑ์ยางมะตอย (Asphalt) (จ) ธุรกิจบริหารคลังน้ำมันรวม 2 แห่ง คือ คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี และคลังน้ำมันสงขลา และ (ฉ) ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันอากาศยาน ที่สนามบินสุวรรณภูมิและสนามบินดอนเมือง ให้แก่สายการบินของไทยและต่างชาติ โดยดำเนินการผ่านบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ("BAFS") ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน และขนส่งน้ำมันทางท่อ

นอกจากนี้ บริษัทเป้าหมายจะรับโอนสิ่งปลูกสร้างและอุปกรณ์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจข้างต้น (Surface Assets) และเงินลงทุนใน BAFS คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS

P

ธุรกรรมที่ 2: การซื้อหุ้นของ Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ("ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline")

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ("Thappline") ซึ่งประกอบธุรกิจบริการขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปทางท่อ ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 2,877,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 5,528,430 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) จาก Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron โดยธุรกรรมที่ 2 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ธุรกรรมที่ 3: การลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งใหม่ 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 และบริษัทใหม่ 2 ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละบริษัท เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง ("ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่")

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 ("บริษัทใหม่ 1" หรือ "NewCo 1") และบริษัทใหม่ 2 ("บริษัทใหม่ 2" หรือ "NewCo 2") (ต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า "บริษัทใหม่") เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง ("Fuel Business Land") ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) ซึ่งประกอบด้วย

(ก) การลงทุนใน NewCo 1 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 โดย NewCo 1 จะซื้อที่ดินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง ในราคาซื้อขายไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) จากบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด ("SHC") ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron และบริษัทเป้าหมายจะดำเนินการเช่าทรัพย์สินดังกล่าวกับ NewCo 1 เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจต่อไป (โปรดดูรายละเอียดที่ดินในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 3 ข้อ 2.1) ของรายงานฉบับนี้)

(ข) การลงทุนใน NewCo 2 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกใหม่ของ NewCo 2⁴ โดย NewCo 2 จะลงทุนในหุ้นที่เหลือของ NewCo 1 (ประมาณร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1)

ทั้งนี้ ธุรกรรมที่ 1 – 2 จะรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการซื้อหุ้น"

และธุรกรรมที่ 1 – 3 จะรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)"

โดยที่ มูลค่าของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เท่ากับ ผลรวมของ

- (1) มูลค่า 90.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 3,212.4 ล้านบาท) ซึ่งประกอบไปด้วย (ก) ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (ธุรกรรมที่ 1) จำนวน 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) (ข) ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline (ธุรกรรมที่ 2) จำนวน 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

⁴ สัดส่วนการถือหุ้นที่เหลือร้อยละ 51 จะถือหุ้นโดยผู้ลงทุนไทยที่มีใบคุณดลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ

- (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) และ (ค) ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ (ธุรกรรมที่ 3) จำนวนไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท); และ
- (2) มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)

อนึ่ง เพื่อแสดงตัวอย่างประกอบการศึกษา หากอ้างอิงจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเท่ากับ 2,350.1 ล้านบาท (หรือเทียบเท่า 65.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และภายใต้สมมติฐานที่มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) มีจำนวนเท่าเดิม มูลค่าของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะเท่ากับ $90.0 + 65.8 = 155.8$ ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 5,562.5 ล้านบาท)

โดยที่ การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ (ธุรกรรมที่ 1 - 2) ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ("ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน") เนื่องจากการเข้าทำรายการกับบริษัทในกลุ่ม Chevron ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมของบริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60.56 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2565 (XD)⁵ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 15.6 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565⁶ (บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นกับกลุ่ม Chevron ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งรายการที่เกี่ยวข้องกันเป็นส่วนหนึ่งของวาระที่ 2 ของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ข้างต้น เข้าข่ายเป็นการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้อแก้ไขเพิ่มเติม ("ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป") โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 14.2 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่

⁵ เชฟรอน คอร์ปอเรชั่น (Chevron) ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ CAPHL

CAPHL ถือหุ้นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Chevron South Asia Holdings Private Limited ("CSAHLPL")

CSAHLPL ถือหุ้นร้อยละ 60.56 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2565 (XD)

ดังนั้น Chevron จึงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมของบริษัทฯ

⁶ หากคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยรวมมูลค่าของธุรกรรมที่ 1 - 3 จะเท่ากับร้อยละ 18.1 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565

สอบทานแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 (บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้) ซึ่งขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวต่ำกว่าร้อยละ 15 และบริษัทฯ ไม่มีการออกหุ้นใหม่เพื่อชำระเป็นค่าตอบแทนสำหรับการเข้าซื้อสินทรัพย์ บริษัทฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ")

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (ธุรกรรมที่ 1) เข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และที่ได้อแก้ไขเพิ่มเติม ซึ่งกำหนดให้บริษัทฯ ต้องนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ตามวาระที่ 2 ของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ พร้อมกับการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันในคราวเดียวกัน

นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ยังมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาและเอกสารต่างๆ ซึ่งจำเป็นและเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาข้อมูลในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทฯ รวมทั้งเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และกลุ่ม Chevron เช่น งบการเงิน แผนการดำเนินธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน รายงานการสอบทานทางด้านกฎหมาย (Legal Due Diligence) รายงานการสอบทานทางการเงิน (Financial Due Diligence) สัญญาและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ สัญญา Framework Agreement (สัญญา FA) สัญญาซื้อขายหุ้นบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ("สัญญาซื้อขายหุ้น") และร่างสัญญาซื้อขายที่ดินกับบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด ("ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน") รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป ข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของ ตลาดหลักทรัพย์ฯ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("สำนักงาน ก.ล.ด.") และข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ เป็นต้น เพื่อพิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว

ความเห็นของ CapAd ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ตามที่ผู้บริหารของบริษัทฯ จัดเตรียมให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ CapAd ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลได้ และการให้ความเห็นนี้ CapAd พิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจและประเมินการทางการเงินของธุรกรรม 1 – 3 การประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้นได้

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้ง CapAd ได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ตามที่กล่าวข้างต้น โดยพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกัน โดย CapAd ได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ และได้คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

CapAd ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยสามารถสรุปข้อมูลและผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

คำนิยาม (Abbreviation)	
"บริษัทฯ" หรือ "SPRC"	บริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
"ธุรกรรมการซื้อหุ้น"	ธุรกรรมที่ 1 - 2 ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน
"ธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจ จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)"	ธุรกรรมที่ 1 - 3
"Chevron"	เชฟรอน คอร์ปอเรชั่น (Chevron Corporation)
ธุรกรรมที่ 1:	
"ธุรกรรมที่ 1" หรือ "ธุรกรรมการซื้อ หุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย"	การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด รวมทั้งเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น เพื่อให้ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งปัจจุบันดำเนินการโดยบริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด พร้อมทั้งทรัพย์สินที่เกี่ยวข้อง
"บริษัทเป้าหมาย" หรือ "Target"	บริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งชื่อบริษัทอาจมีการเปลี่ยนแปลงก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น)
"ผู้ขายหุ้นในบริษัทเป้าหมาย"	ประกอบด้วย (1) Chevron Asia Pacific Holdings Limited (2) CT Nominee Holdings (I) LLC และ (3) CT Nominee Holdings (II) LLC
"การปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ"	CTL และ SHC จะดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจ ผ่านการโอนธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องที่ไปให้บริษัทเป้าหมาย ซึ่งรวมถึงการโอนพนักงานที่เกี่ยวข้อง ใบอนุญาตและหนังสืออนุญาต สัญญา สิทธิประโยชน์ที่ดิน และสินทรัพย์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และหุ้นสามัญจำนวน 16,000,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดในบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) ซึ่งจะดำเนินการก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมที่ 1
"หน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ ปิโตรเลียม"	ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งรวมถึง ธุรกิจสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์ "คาลเท็กซ์" (Caltex) และแบรนด์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง และการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันเชื้อเพลิง อาทิ น้ำมันเบนซิน น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่ว น้ำมันดีเซล น้ำมันอากาศยาน และยางมะตอย ซึ่งปัจจุบันดำเนินการโดย CTL
"BAFS"	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ซึ่งบริษัทเป้าหมายจะเข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS
"CAPHL"	Chevron Asia Pacific Holdings Limited
"C&I"	ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม ซึ่งจัดจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงสำเร็จรูปให้แก่ลูกค้าในภาคส่วนธุรกิจการพาณิชย์ อุตสาหกรรม ยานยนต์ และพาณิชย์นาวี

"CORO"	สถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ (Caltex) ภายใต้รูปแบบที่บริษัทเป้าหมายเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์หรือสิทธิการเช่าในที่ตั้งสถานีบริการน้ำมัน และผู้ค้าปลีกเป็นผู้ดำเนินงานบริหารสถานีบริการน้ำมัน ภายใต้สัญญาให้สิทธิในการค้าปลีกน้ำมันประเภท CORO (Company-Owned and Retailer-Operated)
"CSAHL"	Chevron South Asia Holdings Private Limited ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ
"CTL"	บริษัท เซฟรอน (ไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทต่างประเทศ
"CTN1"	CT Nominee Holdings (I) LLC
"CTN2"	CT Nominee Holdings (II) LLC
"FPT"	บริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BAFS) เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในกรุงเทพฯ และภาคเหนือ (บางจาก – ชื่องนนทบุรี – บางปะอิน – พิจิตร – ลำปาง) และต่อท่อเชื่อมเข้าท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง
"RORO"	สถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ (Caltex) ภายใต้รูปแบบที่ผู้ค้าปลีกเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์หรือสิทธิการเช่าในที่ตั้งสถานีบริการน้ำมัน และเป็นผู้ดำเนินงานบริหารสถานีบริการน้ำมัน ภายใต้สัญญาให้สิทธิในการค้าปลีกน้ำมันประเภท RORO (Retailer-Owned and Retailer-Operated)
ธุรกรรมที่ 2:	
"ธุรกรรมที่ 2" หรือ "ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline"	การซื้อหุ้นของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด
"Thappline"	บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในภาคกลางและภาคตะวันออก (มาบตาพุด – ศรีราชา – ลำลูกกา – สระบุรี) และต่อท่อเชื่อมเข้าท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง
ธุรกรรมที่ 3:	
"ธุรกรรมที่ 3" หรือ "ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่"	การลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 (NewCo 1) และบริษัทใหม่ 2 (NewCo 2) ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละบริษัท โดย NewCo 1 จะเข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม
"บริษัทใหม่ 1" หรือ "NewCo 1"	บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นมาใหม่ 1
"บริษัทใหม่ 2" หรือ "NewCo 2"	บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นมาใหม่ 2
"บริษัทใหม่"	บริษัทใหม่ 1 และบริษัทใหม่ 2
"BCP"	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
"SHC"	บริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด ผู้ขายที่ดินของธุรกรรมที่ 3
"UID"	บริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มบริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
อื่นๆ	
"สัญญาซื้อขายหุ้น"	สัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัทเป้าหมายและ Thappline
"ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน"	ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินเพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จากบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) ที่อยู่ภายใต้สัญญา FA
"สัญญา AMSA"	สัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิค สำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน (Aviation Marketing and Technical Services Agreement)
"สัญญา FA"	สัญญา Framework Agreement ซึ่งประกอบด้วย สัญญาซื้อขายหุ้น และร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน
"สัญญา MSA"	สัญญาการให้บริการทางการตลาด (Marketing Services Agreement)
"สัญญา TLA"	สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิในเครื่องหมายการค้า (Trademark License Agreement)
"PSTC"	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
"TPN"	บริษัท ไทย ไปป์ไลน์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ PSTC) เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (สระบุรี – นครราชสีมา – ขอนแก่น)
"ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd"	บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

P

"สำนักงาน ก.ล.ด."	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
"ตลาดหลักทรัพย์"	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
"ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป"	ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มี นัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการ ได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน"	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้อง กัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการ ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ"	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรชชัล จำกัด ในฐานะผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ
"IRR"	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return)
"NPV"	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value)
"NTA"	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)
"Payback Period"	ระยะเวลาคืนทุน
"WACC"	อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

P

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	11
ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	24
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	24
ธุรกรรมที่ 1: ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (รายการที่เกี่ยวข้องกัน)	35
ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thapline (รายการที่เกี่ยวข้องกัน)	43
ธุรกรรมที่ 3: ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ (NewCo 1 และ NewCo 2)	46
ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	52
1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	52
2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	53
3. เปรียบเทียบประโยชน์และข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก	65
4. การวิเคราะห์อื่นๆ	67
5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	68
ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของมูลค่าและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	72
1. ธุรกรรมที่ 1: การซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (Target)	72
1.1 การประเมินมูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	73
1.2 การประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS)	101
2. ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thapline	108
3. ธุรกรรมที่ 3: ธุรกรรมการลงทุนใน NewCo 1 และ NewCo 2	125
4. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของการทำธุรกรรมที่ 1 - 3	142
ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน	146

เอกสารแนบ 1 ข้อมูลของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มา

เอกสารแนบ 2 ภาวะอุตสาหกรรมค่าปาล์มน้ำมันในประเทศไทย

P

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "SPRC") ครั้งที่ 4A/2565 เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) โดยมีเงื่อนไขว่าจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมดังกล่าวประกอบด้วย 3 ธุรกรรม ดังต่อไปนี้

ธุรกรรมที่ 1: การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ("ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย")

บริษัทฯ จะซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท เซฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งชื่อบริษัทอาจมีการเปลี่ยนแปลงก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น) ("บริษัทเป้าหมาย" หรือ "Target") คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย จาก (1) Chevron Asia Pacific Holdings Limited ("CAPHL") (2) CT Nominee Holdings (I) LLC ("CTN1") และ (3) CT Nominee Holdings (II) LLC ("CTN2") (รวมเรียกว่า "ผู้ขายหุ้นในบริษัทเป้าหมาย") ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเซฟรอน คอร์ปอเรชั่น ("Chevron") รวมมูลค่าทั้งสิ้น 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท⁷) และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)⁸ โดยธุรกรรมที่ 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ บริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2555 จะเข้าซื้อธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)⁹ ที่ปัจจุบันดำเนินการโดยบริษัท เซฟรอน (ไทย) จำกัด ("CTL") พร้อมทั้งทรัพย์สินที่เกี่ยวข้อง จาก CTL

ธุรกรรมที่ 2: การซื้อหุ้นของ Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ("ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline")

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ("Thappline") ซึ่งประกอบธุรกิจบริการขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปทางท่อ ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 2,877,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 5,528,430 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) จาก Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron โดยธุรกรรมที่ 2 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ธุรกรรมที่ 3: การลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งใหม่ 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 และบริษัทใหม่ 2 ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละบริษัท เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง ("ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่")

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 ("บริษัทใหม่ 1" หรือ "NewCo 1") และบริษัทใหม่ 2 ("บริษัทใหม่ 2" หรือ "NewCo 2") (ต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า

⁷ โปรดดูเชิงอรรถ 1 ในหน้าที่ 3

⁸ โปรดดูเชิงอรรถ 2 ในหน้าที่ 3

⁹ โปรดดูเชิงอรรถ 3 ในหน้าที่ 3

"บริษัทใหม่") เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง ("Fuel Business Land") ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) ซึ่งประกอบด้วย

- (ก) การลงทุนใน NewCo 1 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 โดย NewCo 1 จะซื้อที่ดินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง ในราคาซื้อขายไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) จากบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด ("SHC") ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron และบริษัทเป้าหมายจะดำเนินการเช่าทรัพย์สินดังกล่าวกับ NewCo 1 เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจต่อไป (โปรดดูรายละเอียดที่ดินในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 3 ข้อ 2.1) ของรายงานฉบับนี้)
- (ข) การลงทุนใน NewCo 2 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกใหม่ของ NewCo 2¹⁰ โดย NewCo 2 จะลงทุนในหุ้นที่เหลือของ NewCo 1 (ประมาณร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1)

ทั้งนี้ ธุรกรรมที่ 1 – 2 จะรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการซื้อหุ้น"

และธุรกรรมที่ 1 – 3 จะรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)"

โดยที่ มูลค่าของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เท่ากับ ผลรวมของ

- (1) มูลค่า 90.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 3,212.4 ล้านบาท) ซึ่งประกอบไปด้วย (ก) ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (ธุรกรรมที่ 1) จำนวน 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) (ข) ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline (ธุรกรรมที่ 2) จำนวน 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) และ (ค) ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ (ธุรกรรมที่ 3) จำนวนไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท); และ
- (2) มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)

อนึ่ง เพื่อแสดงตัวอย่างประกอบการพิจารณา หากอ้างอิงจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเท่ากับ 2,350.1 ล้านบาท (หรือเทียบเท่า 65.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และภายใต้สมมติฐานที่มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) มีจำนวนเท่าเดิม มูลค่าของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะเท่ากับ $90.0 + 65.8 = 155.8$ ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 5,562.5 ล้านบาท)

โดยที่ การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ (ธุรกรรมที่ 1 - 2) ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ("ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน") เนื่องจากการเข้าทำรายการกับบริษัทใน

¹⁰ โปรดดูเชิงอรรถ 4 ในหน้าที่ 4

P

กลุ่ม Chevron ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมของบริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60.56 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2565 (XD)¹¹ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 15.6 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565¹² (บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นกับกลุ่ม Chevron ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งรายการที่เกี่ยวข้องกันเป็นส่วนหนึ่งของวาระที่ 2 ของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (ธุรกรรมที่ 1) เข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม ซึ่งกำหนดให้บริษัทฯ ต้องนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ตามวาระที่ 2 ของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ พร้อมกับการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันในคราวเดียวกัน

นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ยังมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาและเอกสารต่างๆ ซึ่งจำเป็นและเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

บริษัท แคปปิตอล แอ็ดวานเทจ จำกัด ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้น เกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดย CapAd ได้พิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยง ดังต่อไปนี้

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักเพียงธุรกิจเดียว โดยเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมชั้นนำของประเทศไทย และเป็นหนึ่งในโรงกลั่นน้ำมันที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ เป็นแบบที่มีหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมัน มีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบ 175,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่วเกรดพิเศษและเกรดธรรมดา น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และน้ำมันเตา ซึ่งถูกจำหน่ายภายในประเทศเป็นหลัก โดยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมส่วนใหญ่จำหน่ายผ่านกลุ่ม Chevron บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท. น้ำมันและค้าปลีก จำกัด (มหาชน) ส่วนสารตั้งต้นสำหรับปิโตรเคมีจำหน่ายให้กับบริษัทปิโตรเคมีในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

ทั้งนี้ หนึ่งในพันธกิจและวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทฯ คือ มุ่งพัฒนาศักยภาพในการแข่งขัน โดยการลงทุนในเวลาที่เหมาะสม เพื่อความคุ้มค่าที่ยั่งยืนและสร้างผลตอบแทนที่ดีที่สุดให้ผู้ถือหุ้น และมุ่งสร้างความพึงพอใจอย่างสูงสุดให้กับผู้มีส่วนได้เสีย

¹¹ โปรดดูเชิงอรรถ 5 ในหน้าที่ 5

¹² โปรดดูเชิงอรรถ 6 ในหน้าที่ 5

ตามแผนการที่ Chevron จะดำเนินการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจภายในประเทศไทย โดยการโอนหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งปัจจุบันดำเนินงานโดย CTL พร้อมทั้งทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวมายังบริษัทเป้าหมาย (ซึ่งบริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย ตามธุรกรรมที่ 1) และโอนที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จาก SHC มาอยู่ที่ NewCo 1

บริษัทฯ จึงเห็นว่าเป็นโอกาสที่ดีในการขยายธุรกิจ ตามพันธกิจและเป้าหมายของบริษัทฯ จากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงอย่างเดียว ไปสู่ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ทำให้มีธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร นอกจากนี้ บริษัทฯ จะลงทุนในธุรกิจขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทางท่อจากการลงทุนทางตรงในหุ้น Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline และธุรกิจให้บริการเชื้อเพลิงอากาศยานผ่านการลงทุนทางอ้อมใน BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS โดยการถือหุ้นผ่านบริษัทเป้าหมาย อันจะเป็นการเพิ่มความสามารถในการหารายได้และผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งการขยายธุรกิจข้างต้นเป็นการเติมเต็มห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ของธุรกิจปิโตรเลียมของบริษัทฯ

การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ สามารถรักษาลูกค้า มีรายได้มั่นคง เพิ่มกำไร เพิ่มโอกาสทางธุรกิจ มีกระแสเงินสดต่อเนื่อง และเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนในระยะยาว อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกราย

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) เป็นการรักษาลูกค้าและสร้างความมั่นคงของฐานรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 บริษัทเป้าหมาย ซึ่งจะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) แทน CTL ทำให้บริษัทฯ ยังคงรักษาไว้ซึ่งฐานลูกค้าเดิมของ CTL และสร้างความมั่นคงของรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ
- (2) ลดการพึ่งพิงยอดขายที่มาจากลูกค้ารายใหญ่ (กลุ่ม Chevron) และกระจายความเสี่ยงจากการมีจำนวนลูกค้าของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมากขึ้น การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 ทำให้ลูกค้ารายใหญ่ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ เดิม ได้แก่ CTL จะเปลี่ยนเป็น (ก) สถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง ทั่วประเทศ และ (ข) ลูกค้าอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มผู้ใช้ภาคอุตสาหกรรม ภาคการขนส่ง สายการบิน (น้ำมันอากาศยาน) เรือขนส่ง ภาคก่อสร้าง และภาคเกษตรกรรม ทำให้บริษัทฯ ลดการพึ่งพิงยอดขายจากลูกค้ารายใหญ่ (กลุ่ม Chevron ได้แก่ CTL) และกระจายความเสี่ยงจากการมีจำนวนลูกค้าของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมากขึ้น
- (3) สนับสนุนการเติบโตของบริษัทฯ และสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจให้แก่บริษัทฯ อันเป็นการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของบริษัทฯ ในอนาคต
 - (3.1) ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร และธุรกิจสนับสนุนธุรกิจโรงกลั่นของบริษัทฯ
 - (3.2) เพิ่มโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังธุรกิจอื่นผ่านสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ เพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจ Non-Oil ซึ่งมักจะมีบริการที่หลากหลาย อาทิ ธุรกิจร้านค้าแฟรนไชส์ ธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่มแบบบริการด่วน ธุรกิจบริการเกี่ยวกับรถยนต์ และธุรกิจบริการเชิงพาณิชย์อื่นๆ เป็นต้น
 - (3.3) มีโอกาสได้รับเงินปันผลต่อเนื่อง จากการลงทุนในธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อของ Thappline ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีฐานลูกค้าที่แน่นอน

- (3.4) มีโอกาสได้รับเงินปันผลต่อเนื่อง จากการลงทุนในธุรกิจให้บริการเติมน้ำมันอากาศยานของ BAFS หลังจากอุตสาหกรรมการบินฟื้นตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโควิด-19
- (3.5) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที และไม่มีภาระหนี้สินทางการเงิน
- (3.6) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งจะส่งผลให้มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (ในกรณีที่ใช้เงินกู้ยืมเพื่อเข้าทำธุรกรรม) และมีรายได้จากการดำเนินงานและการลงทุนเพิ่มขึ้น
- (4) ลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงธุรกิจเดียว
- (5) บริษัทเป้าหมายจะรับโอนบุคลากรที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์สูง ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งจะทำให้การบริหารงานของบริษัทเป้าหมาย เป็นไปด้วยความราบรื่น และต่อเนื่อง
- (6) โอกาสที่จะได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Potential Upside Gain) จากการลงทุนใน Thappline หากทิวาส่งน้ำมันของ Thappline สามารถใช้งานได้มากกว่า 40 ปี (หรืออายุการใช้งานที่ใช้ตัดค่าเสื่อมราคา)

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะมีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะมีภาระหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย และอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net IBD/E Ratio) เพิ่มขึ้น (หากใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการ)
- (2) บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์โดยตรงในการบริหารงานธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)
- (3) เป็นการลงทุนที่ยังคงกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม
- (4) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีโอกาสได้รับผลกระทบจากนโยบายลดโลกร้อนของภาครัฐ และการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีในอนาคต
- (5) ความเสี่ยงจากการผลการดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
 - (5.1) ความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในกลุ่มสถานีบริการน้ำมันในละแวกเดียวกัน
 - (5.2) ความเสี่ยงจากการที่พนักงานของ CTL ที่เกี่ยวข้องกับการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอาจไม่ย้ายมาร่วมงานกับบริษัทฯ
- (6) การใช้ประโยชน์บนที่ดินของสถานีบริการน้ำมัน CORO ทั้ง 4 แปลง (ที่มีทำเลที่ตั้งที่ดี ตั้งอยู่ติดถนนสายหลักอยู่ในเขตชุมชนของแต่ละจังหวัด) ในการดำเนินธุรกิจอื่นๆ อาจให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า การใช้ประโยชน์เป็นสถานีบริการน้ำมันที่มีอัตรากำไรในระดับไม่สูงมาก
- (7) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่เข้าทำธุรกรรม เนื่องจากบริษัทฯ จะชำระมูลค่าสิ่งตอบแทนของธุรกรรมที่ 1 – 3 ด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ภายในเดือนมิถุนายน 2567
อย่างไรก็ดี สกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัทฯ คือ ดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทฯ อ้างอิงจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ
- (8) บริษัทฯ จะต้องเพิ่มขึ้นดอน ค่าใช้จ่าย และระยะเวลาในการจัดหางบการเงินรวมของบริษัทฯ รวมทั้งกำหนดนโยบายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น นโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม การติดตามผลการดำเนินงานระบบการควบคุมภายใน และการตรวจสอบภายใน เป็นต้น เนื่องจากบริษัทฯ ไม่เคยมีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมมาก่อน

ทั้งนี้ ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำการรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำการรายการกับบุคคลภายนอก มีดังนี้

- (1) ลดการพึ่งพิงจากกลุ่ม Chevron ในด้านรายได้
- (2) การถ่ายโอนธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เป็นไปด้วยความราบรื่น รวดเร็ว และรักษาไว้ซึ่งความลับทางธุรกิจ ภายใต้การสนับสนุนจากกลุ่ม Chevron
- (3) บริษัทฯ ยังคงได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายที่กว้างขวาง และการส่งเสริมซึ่งกันและกันของธุรกิจในกลุ่ม Chevron
- (4) ลดรายการที่เกี่ยวข้องกันและเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินงาน เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน การขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมให้แก่ CTL เป็นการทำธุรกรรมกับผู้ถือหุ้นใหญ่ จึงจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน แต่ภายหลังการทำธุรกรรมที่ 1 การขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมให้แก่บริษัทเป้าหมาย จะเป็นการทำรายการระหว่างบริษัทฯ และบริษัทย่อย (ได้แก่ บริษัทเป้าหมาย) จึงไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันอีกต่อไป

โดยมีข้อต่อระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) การพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (กลุ่ม Chevron) เพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) อาทิ สัญญาเครื่องหมายการค้า, สัญญาการให้บริการการตลาดสำหรับธุรกิจค้าปลีก และสัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิคสำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน เป็นต้น
- (2) การเข้าทำธุรกรรมรวมในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียดและเพียงพอต่อการตัดสินใจ รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดี การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ในครั้งนี้ เป็นการจัดโครงสร้างภายในของกลุ่ม Chevron เพื่อประสานศักยภาพการดำเนินงานจากการรวมธุรกิจปลายน้ำเข้าด้วยกันอย่างมีประสิทธิภาพ ประกอบกับโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมในรูปแบบเดียวกับการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากกลุ่มบุคคลอื่นมีค่อนข้างจำกัด ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถพิจารณาการลงทุนโดยเปรียบเทียบธุรกรรมในครั้งนี้นี้กับบุคคลภายนอกได้

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 ประกอบด้วย สัญญา Framework Agreement, สัญญาซื้อขายหุ้นบริษัทเป้าหมายและ Thappline (สัญญาซื้อขายหุ้น) และร่างสัญญาซื้อขายที่ดินกับ SHC (ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้องมีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ รวมทั้งมีข้อตกลงห้ามกลุ่ม Chevron ประกอบธุรกิจใดๆ ที่เป็นการแข่งขันกับธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เว้นแต่จะได้รับอนุญาตภายใต้สัญญาเครื่องหมายการค้า (Trademark License Agreement) ในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลงและให้เป็นไปตามรายละเอียดที่เสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างมีประสิทธิภาพ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อเสนอแนะ ดังนี้ เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2567 ดังนั้น ณ วันที่เข้าทำธุรกรรมรับโอนหุ้นของบริษัทเป้าหมาย คณะกรรมการบริษัทฯ คณะกรรมการตรวจสอบ และผู้บริหารของบริษัทฯ ควรติดตามในรายละเอียดของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business), จำนวนสถานีบริการน้ำมัน CORO และ RORO, ทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าว รวมทั้งรายละเอียดอื่นใด เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลง และให้เป็นไปตามรายละเอียดที่เสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างมีประสิทธิภาพ

- โดยที่การกำหนดราคาซื้อขายเพื่อเข้าทำธุรกรรมที่ 1 เป็นการพิจารณาโดยอ้างอิงผลประกอบการในอดีตของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL จนถึงสิ้นปี 2564 โดย CTL มีสถานบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2565
- ซึ่งภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น: กลุ่ม Chevron (โดยผู้ขายหุ้นบริษัทเป้าหมาย) มีพันธะสัญญาเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL กล่าวคือ กลุ่ม Chevron จะใช้สิทธิและอำนาจทั้งหมดที่มีเพื่อดำเนินการให้ CTL มีหน้าที่ต้องดำเนินธุรกิจตามปกติ (Day-to-day Business) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นประโยชน์ต่อ บริษัทฯ ภายใต้การสนับสนุนจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และมีความเสี่ยงส่วนใหญ่เป็นความเสี่ยงในการทำธุรกิจปกติ ทั่วไปของบริษัทฯ ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นดังนี้

ธุรกรรมที่ 1: ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (Target) แบ่งเป็น

การประเมินมูลค่าหุ้นของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธี ต่างๆ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	กรณีรวมสินทรัพย์ คณำน้ำมันสงขลา	กรณีไม่รวมสินทรัพย์ คณำน้ำมันสงขลา ^{3/}
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	2,277.13	2,210.08
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	2,308.40	2,209.41
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	ไม่สามารถประเมินได้	ไม่สามารถประเมินได้
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6,135.24 – 7,149.31	5,954.59 – 6,938.79
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	15,137.97 – 19,270.32	15,137.97 – 19,270.32 ^{2/}
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,421.62 – 1,640.26	1,376.75 – 1,589.48

หมายเหตุ:

1/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่ดินคณำน้ำมันที่จังหวัดสงขลา ("ที่ดินคณำน้ำมันสงขลา") ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคณำน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคณำน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ดังนั้น สินทรัพย์ที่จะโอนมาจะไม่รวมอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ คณำน้ำมันสงขลา ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่ากับ 67.05 ล้านบาท

2/ ถ้าเราพิจารณาการดำเนินงานในอดีตของ CTL ได้รวมค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการดำเนินการคณำน้ำมันสงขลาและค่าเช่าที่ดินคณำน้ำมันสงขลาอยู่แล้ว ดังนั้นมูลค่าหุ้น Target ทั้ง 2 กรณีจะไม่ต่างกัน

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Target ในครั้งนี้ เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรใน

ขนาดของ Target โดยสรุป CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในกรณีที่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ **1,421.62 – 1,640.26 ล้านบาท** และมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในกรณีที่~~ไม่รวม~~สินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ **1,376.75 – 1,589.48 ล้านบาท**

การประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ BAFS ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

BAFS	มูลค่าหุ้น BAFS	มูลค่าหุ้น BAFS สัดส่วนร้อยละ 2.51 ^{1/}
	(บาท/หุ้น)	(ล้านบาท)
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	7.16	114.52
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	7.16	114.52
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	30.30 – 30.45	484.82 – 487.20
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	15.20 – 30.64	243.27 – 490.29
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	ไม่สามารถประเมินได้	ไม่สามารถประเมินได้
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	ไม่สามารถประเมินได้	ไม่สามารถประเมินได้

หมายเหตุ: 1/ CTL ถือหุ้น BAFS จำนวน 16,000,000 หุ้น ราคาตามมูลค่า 1 บาท/หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 2.51 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS ในครั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้สะท้อนถึงความต้องการซื้อขายหุ้น BAFS ของนักลงทุน ความคาดหวังของนักลงทุนโดยได้พิจารณาข่าวสาร ข้อมูลที่เปิดเผย และการคาดการณ์ผลกระทบประกอบการในขนาดของ BAFS แล้ว โดย CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของ BAFS จะเท่ากับ **30.30 – 30.45 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่าหุ้น BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 เท่ากับ **484.82 – 487.20 ล้านบาท**

ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ Thappline ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	มูลค่ากิจการ Thappline (100%)	มูลค่ากิจการ Thappline (9.93%) ^{1/}
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	10,185.93	1,010.98
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	10,185.93	1,010.98
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	n.a.	n.a.
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	19,252.08 – 22,118.55	1,910.82 – 2,195.33
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	16,337.11 – 18,295.99	1,621.50 – 1,815.93
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	16,465.50 – 17,096.72	1,634.25 – 1,696.90

หมายเหตุ: 1/ CAPHL ถือหุ้น Thappline (รวมหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ) คิดเป็นร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด มีสิทธิในการออกเสียงคิดเป็นร้อยละ 10 ของสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด และสิทธิในการรับเงินปันผลร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการรับเงินปันผลทั้งหมด

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline ในครั้งนี้ เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรในขนาดของ Thappline โดยสรุป CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,634.25 – 1,696.90 ล้านบาท**

ธุรกรรมที่ 3: ธุรกรรมการลงทุนใน NewCo 1 และ NewCo 2

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อที่ดินในครั้งนี้ กับราคายุติธรรมของที่ดิน จากการประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ดังนี้

ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	พื้นที่ดินรวม (ไร่-งาน-ตร.ว.)	มูลค่ายุติธรรมของที่ดินที่จะได้มา (ล้านบาท)	ราคาซื้อที่ดินจาก SHC (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อ	
				(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3) = (1) - (2)	(3)/(2)
1. ที่ดิน CORO - ขอนแก่น	2-1-33.60	93.36			
2. ที่ดิน CORO - กรุงเทพฯ (พงศ์สวัสดิ์บริการ)	1-0-80.00	480.00			
3. ที่ดิน CORO - ภูเก็ต (Siam Imp Phuket)	2-1-94.10	93.45			
4. ที่ดิน CORO - ปทุมธานี (Siam Imp Phetklongnueng)	5-0-31.00	132.02			
5. ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา	52-2-39.90	150.73			
6. ที่ดินคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี	18-0-57.50	86.99			
รวมที่ดิน 6 รายการ รวมคลังน้ำมันสงขลา	81-3-36.10	1,036.54	1,006.54^{1/}	30.00	2.98%
รวมที่ดิน 5 รายการ ไม่รวมคลังน้ำมันสงขลา	29-0-96.20	885.81	851.63^{2/}	34.17	4.01%

หมายเหตุ: 1/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จาก SHC ในวงเงิน 28.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่าประมาณ 1,006.54 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

2/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คลังน้ำมันที่จังหวัดสงขลา (ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคลังน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคลังน้ำมันสงขลา ดังนั้น ราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เหลือราคาซื้อขายเท่ากับ 23.86 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่าประมาณ 851.63 ล้านบาท

จากตารางข้างต้นราคายุติธรรมของที่ดินจากการประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ในกรณีรวมที่ดินคลังน้ำมันสงขลา สูงกว่าราคาซื้อที่ดิน จำนวน 30.00 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 2.98 ของราคาซื้อที่ดิน และมูลค่ายุติธรรมที่ดิน ในกรณีไม่รวมที่ดินคลังน้ำมันสงขลา สูงกว่าราคาซื้อที่ดิน จำนวน 34.17 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 4.01 ของราคาซื้อที่ดิน

การประเมินความเหมาะสมของการซื้อที่ดินที่จาก SHC เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ Fuel Business ของ Target มีดังต่อไปนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคลังน้ำมันสงขลา	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.03 ต่อปี	ร้อยละ 7.65 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 7.27 ต่อปี
มูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{1/}	1,421.62	1,526.48	1,640.26
หัก: ราคาซื้อหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{2/}	(113.63)	(113.63)	(113.63)
หัก: ราคาซื้อที่ดินจาก SHC ^{3/}	(1,006.54)	(1,006.54)	(1,006.54)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการซื้อหุ้น Target และที่ดินจาก SHC ณ วันที่ 1 ก.ค. 2567	301.44	406.31	520.08
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ร้อยละต่อปี)	9.02% ต่อปี		
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.85 ปี		

หมายเหตุ:

1/ โปรดดูรายละเอียดการประเมินในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.5 ของรายงานฉบับนี้

- 2/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น Target (รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในวงเงิน 16.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 599.64 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)
- มูลค่าซื้อหุ้น Target หักด้วยมูลค่าดีดของหุ้น BAFS ที่ 486.01 ล้านบาท (ค่าเฉลี่ยราคาตลาดในช่วง 484.82 – 487.20 ล้านบาท โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้) จะเหลือราคาซื้อหุ้น Target สุทธิ 113.63 ล้านบาท
- 3/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จาก SHC ในวงเงิน 28.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 1,006.54 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

(หน่วย: ล้านบาท)

กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.03 ต่อปี	ร้อยละ 7.65 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 7.27 ต่อปี
มูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{1/}	1,376.75	1,478.83	1,589.48
หัก: ราคาซื้อหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{2/3/}	(44.03)	(44.03)	(44.03)
หัก: ราคาซื้อที่ดินจาก SHC ^{2/4/}	(851.63)	(851.63)	(851.63)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการซื้อหุ้น Target และที่ดินจาก SHC ณ วันที่ 1 ก.ค. 2567	481.09	583.16	693.81
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ร้อยละต่อปี)	10.04% ต่อปี		
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.00 ปี		

หมายเหตุ:

- 1/ โปรดดูรายละเอียดการประเมินในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.5 ของรายงานฉบับนี้
- ทั้งนี้ ในกรณีไม่ได้โอนทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลาไปยัง Target ทาง SPRC และ CTL จะดำเนินการให้ Target สามารถใช้ค้ำประกันน้ำมันสงขลาได้ โดย CTL จะคิดค่าบริการมายัง Target เท่ากับต้นทุนการให้บริการที่เกิดขึ้นจริง ดังนั้น ค่าใช้จ่ายที่จะเพิ่มขึ้นได้แก่ค่าเช่าที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา โดยให้สมมติฐานค่าเช่าประมาณ 2.71 ล้านบาท/ปี ตามอัตราค่าเช่า ณ ปัจจุบัน (เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายตกลงที่จะคิดค่าใช้จ่ายรวมทั้งหมดไม่เกินค่าใช้จ่ายที่ CTL จ่ายอยู่ ณ ปัจจุบัน) และให้สมมติฐานค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี
- 2/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา (ที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- 3/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น Target (รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในวงเงิน 16.80 – 1.95 = 14.85 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 530.04 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)
- มูลค่าซื้อหุ้น Target หักด้วยมูลค่าดีดของหุ้น BAFS ที่ 486.01 ล้านบาท (ค่าเฉลี่ยราคาตลาดในช่วง 484.82 – 487.20 ล้านบาท โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้) จะเหลือราคาซื้อหุ้น Target สุทธิ 44.03 ล้านบาท
- 4/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จาก SHC ในวงเงิน 28.20 – 4.34 = 23.86 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 851.63 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

จากการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการลงทุน ในกรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) ของการลงทุนในหุ้น Target และการซื้อที่ดินจาก SHC เท่ากับ 301.44 – 520.08 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 406.31 ล้านบาท) มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 9.02 ต่อปี และมีระยะเวลาคืนทุนเท่ากับ 9.85 ปี จากวันที่เข้าทำรายการ (คาดว่ากรทำการรายการจะเกิดขึ้นประมาณกลางปี 2567) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการลงทุนในหุ้น Target (ไม่

P

รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) และการซื้อที่ดินจาก SHC ในครั้งนี้ มีความเป็นไปได้ในการลงทุน และการลงทุนมีความเหมาะสม

สรุปมูลค่าธุรกรรมของสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในส่วนที่ 3 ธุรกรรมที่ 1 – 3 ก่อนหน้านี้ กับราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ (ธุรกรรมที่ 1 – 3) ดังนี้

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สิน คลังน้ำมันสงขลา	มูลค่าธุรกรรม	ราคาซื้อ สินทรัพย์ ^{1/}	มูลค่าธุรกรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
1	หุ้นสามัญของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	1,421.62 – 1,640.26 ^{2/}			
	หุ้นสามัญของ BAFS	484.82 – 487.20 ^{3/}			
	รวมมูลค่าหุ้นสามัญของ Target	1,906.44 – 2,127.46	599.64		
3	ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	- ^{4/}	1,006.54		
	รวมธุรกรรมที่ 1 และธุรกรรมที่ 3	1,906.44 – 2,127.46	1,606.19	300.25 – 521.27	18.69% - 32.45%
2	หุ้นของ Thapline	1,634.25 – 1,696.90 ^{5/}	1,606.19	28.06 – 90.71	1.75% - 5.65%
	รวมธุรกรรมที่ 1 - 3	3,540.69 – 3,824.35	3,212.37	328.32 – 611.98	10.22% - 19.05%

หมายเหตุ:

- 1/ ค่าวนที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 (www.bot.or.th)
- 2/ มูลค่าธุรกรรมหุ้น Target จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- 3/ มูลค่าธุรกรรมหุ้น BAFS จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าตลาด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- 4/ ที่ดินที่จะได้มาจาก SHC เป็นที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ Target ดังนั้น มูลค่าธุรกรรมของที่ดินดังกล่าวจะรวมในมูลค่าหุ้นสามัญของ Target ในธุรกรรมที่ 1 แล้ว
- 5/ มูลค่าธุรกรรมหุ้น Thapline จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้)

จากตารางข้างต้น มูลค่าธุรกรรมของสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการรวมกัน กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคลังน้ำมันสงขลา เท่ากับ 99.20 – 107.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (3,540.69 – 3,824.35 ล้านบาท) สูงกว่าราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 9.20 – 17.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (328.32 – 611.98 ล้านบาท) หรือสูงกว่าร้อยละ 10.22 – 19.05 ของราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ ดังนั้น ราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ (ธุรกรรมที่ 1 – 3) กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคลังน้ำมันสงขลา รวม 90.00 ล้านดอลลาร์ (เทียบเท่า 3,212.37 ล้านบาท ค่าวนที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจาก ต่ำกว่ามูลค่าธุรกรรมของสินทรัพย์

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สิน ค้ำประกันสงขลา	มูลค่ายุติธรรม	ราคาซื้อ สินทรัพย์ ^{1/}	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
1	หุ้นสามัญของ Target (ไม่รวมเงินลงทุน ในหุ้น BAFS)	1,376.75 – 1,589.48 ^{2/}			
	หุ้นสามัญของ BAFS	484.82 – 487.20 ^{3/}			
	รวมมูลค่าหุ้นสามัญของ Target	1,861.58 – 2,076.67	530.04 ^{4/}		
3	ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่าย ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	- ^{4/}	851.63 ^{5/}		
	รวมธุรกรรมที่ 1 และธุรกรรมที่ 3	1,861.58 – 2,076.67	1,381.68	479.90 – 695.00	34.73% - 50.30%
2	หุ้นของ Thappline	1,634.25 – 1,696.90 ^{5/}	1,606.19	28.06 – 90.71	1.75% - 5.65%
	รวมธุรกรรมที่ 1 - 3	3,495.82 – 3,773.57	2,987.86	507.96 – 785.71	17.00% -26.30%

หมายเหตุ:

- 1/ คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 (www.bot.or.th)
- 2/ มูลค่ายุติธรรมหุ้น Target จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- 3/ มูลค่ายุติธรรมหุ้น BAFS จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าตลาด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- 4/ ที่ดินที่จะได้มาจาก SHC เป็นที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ Target ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมของที่ดินดังกล่าวจะรวมในมูลค่าหุ้นสามัญของ Target ในธุรกรรมที่ 1 แล้ว
- 5/ มูลค่ายุติธรรมหุ้น Thappline จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้)
- 6/ ในกรณีที่ที่ดินที่ตั้งอยู่ที่ดินค้ำประกันที่จังหวัดสงขลา ("ที่ดินค้ำประกันสงขลา") ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินค้ำประกันสงขลา รวมถึงที่ดินที่ตั้งอยู่บนที่ดินค้ำประกันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุนายได้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการรวมกัน กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันสงขลา เท่ากับ 97.94 – 105.72 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (3,495.82 – 3,773.57 ล้านบาท) สูงกว่าราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 14.23 – 22.01 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (507.96 – 785.71 ล้านบาท) หรือสูงกว่าร้อยละ 21.16 – 28.14 ของราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ ดังนั้น ราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ (ธุรกรรมที่ 1 – 3) กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันสงขลา รวม 83.71 ล้านดอลลาร์ (ประมาณ 2,987.86 ล้านบาท) คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร อนุมัติ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เป็นดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการที่เกี่ยวข้องกัน**1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ****1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "SPRC") ครั้งที่ 4A/2565 เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) โดยมีเงื่อนไขว่าจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมดังกล่าวประกอบด้วย 3 ธุรกรรม ดังต่อไปนี้

ธุรกรรมที่ 1: การซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ("ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย")

บริษัทฯ จะซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งซื้อบริษัทอาจมีการเปลี่ยนแปลงก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น) ("บริษัทเป้าหมาย" หรือ "Target") คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย จาก (1) Chevron Asia Pacific Holdings Limited ("CAPHL") (2) CT Nominee Holdings (I) LLC ("CTN1") และ (3) CT Nominee Holdings (II) LLC ("CTN2") (รวมเรียกว่า "ผู้ขายหุ้นในบริษัทเป้าหมาย") ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเชฟรอน คอร์ปอเรชั่น ("Chevron") รวมมูลค่าทั้งสิ้น 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) โดยธุรกรรมที่ 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ บริษัทเป้าหมายเป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2555 จะเข้าซื้อธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่ปัจจุบันดำเนินการโดยบริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด ("CTL") พร้อมทั้งทรัพย์สินที่เกี่ยวข้อง จาก CTL

โดยที่ผ่านมาบริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจากกระบวนการผลิตของบริษัทฯ ให้แก่กลุ่ม Chevron คิดเป็นร้อยละ 54.20 ร้อยละ 52.20 และร้อยละ 43.20 ของรายได้จากการขายทั้งหมดของบริษัทฯ ในปี 2562 - 2564 ตามลำดับ ส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่กลุ่มบริษัท ปตท. และอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มผู้ใช้ภาคอุตสาหกรรม ภาคการขนส่ง สายการบิน เรือขนส่ง ภาคก่อสร้าง และภาคเกษตรกรรม

ธุรกรรมที่ 2: การซื้อหุ้นของ Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ("ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline")

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ("Thappline") ซึ่งประกอบธุรกิจบริการขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปทางท่อ ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 2,877,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 5,528,430 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) จาก Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron โดยธุรกรรมที่ 2 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ธุรกรรมที่ 3: การลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งใหม่ 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 และบริษัทใหม่ 2 ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละบริษัท เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง ("ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่")

P

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 ("บริษัทใหม่ 1" หรือ "NewCo 1") และบริษัทใหม่ 2 ("บริษัทใหม่ 2" หรือ "NewCo 2") (ต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า "บริษัทใหม่") เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง ("Fuel Business Land") ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) ซึ่งประกอบด้วย

- (ก) การลงทุนใน NewCo 1 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 โดย NewCo 1 จะซื้อที่ดินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง ในราคาซื้อขายไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) จากบริษัท สตาร์ โชลด์ิงส์ จำกัด ("SHC") ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron และบริษัทเป้าหมายจะดำเนินการเช่าทรัพย์สินดังกล่าวกับ NewCo 1 เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจต่อไป (โปรดดูรายละเอียดที่ดินในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 3 ข้อ 2.1) ของรายงานฉบับนี้)
- (ข) การลงทุนใน NewCo 2 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกใหม่ของ NewCo 2 โดย NewCo 2 จะลงทุนในหุ้นที่เหลือของ NewCo 1 (ประมาณร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1)

ทั้งนี้ ธุรกรรมที่ 1 – 2 จะรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการซื้อหุ้น"

และธุรกรรมที่ 1 – 3 จะรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)"

โดยที่ มูลค่าของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เท่ากับ ผลรวมของ

- (1) มูลค่า 90.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 3,212.4 ล้านบาท) ซึ่งประกอบไปด้วย (ก) ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (ธุรกรรมที่ 1) จำนวน 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) (ข) ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline (ธุรกรรมที่ 2) จำนวน 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) และ (ค) ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ (ธุรกรรมที่ 3) จำนวนไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท); และ
- (2) มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)

อนึ่ง เพื่อแสดงตัวอย่างประกอบการพิจารณา หากอ้างอิงจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเท่ากับ 2,350.1 ล้านบาท (หรือเทียบเท่า 65.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และภายใต้สมมติฐานที่มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) มีจำนวนเท่าเดิม มูลค่าของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะเท่ากับ $90.0 + 65.8 = 155.8$ ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 5,562.5 ล้านบาท)

1.2 วัน เดือน ปี ที่มีการตกลงเข้าทำรายการ (ธุรกรรมที่ 1 - 3)

เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 4A/2565 ได้มีมติอนุมัติ ดังนี้

- (1) การลงทุนของบริษัทฯ ในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และการเข้าทำสัญญาและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) (โดยที่การเสร็จสิ้นของธุรกรรมการซื้อขาย และธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ จะต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ) และ
- (2) ให้นำเสนอธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติ ทั้งนี้ วันที่ธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เสร็จสิ้นจะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนตามที่กำหนดไว้ในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องซึ่งรวมถึงการได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ดังกล่าวสำเร็จครบถ้วนแล้วหรือได้รับการยกเว้น (แล้วแต่กรณี)

โดยบริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ดังกล่าวจะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2567

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง (ธุรกรรมที่ 1 - 3)

ธุรกรรมที่ 1: ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย

ผู้ซื้อ	:	บริษัทฯ
ผู้ขาย	:	(ก) Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) จดทะเบียนจัดตั้งที่หมู่เกาะเบอรูมิวดา สหราชอาณาจักร (ข) CT Nominee Holdings (I) LLC (CTN1) จดทะเบียนจัดตั้งที่ประเทศสหรัฐอเมริกา และ (ค) CT Nominee Holdings (II) LLC (CTN2) จดทะเบียนจัดตั้งที่ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่ง CAPHL, CTN1 และ CTN2 เป็นบริษัทในกลุ่มเชฟรอน คอร์ปอเรชั่น (Chevron)
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย	:	- Chevron^{1/} ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ CAPHL - CAPHL ถือหุ้นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Chevron South Asia Holdings Private Limited (CSAHL) - CSAHL ถือหุ้นร้อยละ 60.56 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ^{2/} - Chevron ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมร้อยละ 100 ของหุ้นทั้งหมดของ CTN1 และ CTN2 - กรรมการของบริษัทฯ จำนวน 4 ราย (จากจำนวนกรรมการทั้งหมด 7 ราย) เป็นกรรมการตัวแทนจาก Chevron ได้แก่ (1) นายแบรนท โทมัส พีช (2) นายไบรอัน โมนาโค ชัททัน (3) นายโรเบิร์ต โจเซฟ โดบริด และ (4) นายรังกา รามา कुमार ศรีรามากิริ ดังนั้น จึงทำให้ผู้ขายหุ้นบริษัทเป้าหมายเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หมายเหตุ:

- 1/ เชฟรอน คอร์ปอเรชั่น (Chevron) เป็นบริษัทระหว่างประเทศขนาดใหญ่ซึ่งประกอบธุรกิจพลังงาน จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange) โดย ณ วันที่ 15 มีนาคม 2565 ผู้ถือหุ้นของ Chevron ที่ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ประกอบไปด้วย The Vanguard Group (ร้อยละ 8.48) State Street Corporation (ร้อยละ 7.21) และ BlackRock, Inc (ร้อยละ 6.50) (ที่มา: Chevron Proxy Statement 2022 (www.chevron.com))
- 2/ ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน (XD) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2565 ทั้งนี้ ข้อมูลผู้ถือหุ้นที่จะใช้ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ ในครั้งนี้ จะมาจากการเปิดเผยข้อมูลผู้ถือหุ้น (XM) ในวันที่ 20 ธันวาคม 2565

P

ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline

ผู้ซื้อ	: บริษัทฯ
ผู้ขาย	: Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย	: เช่นเดียวกับธุรกรรมที่ 1 ดังนั้น จึงทำให้ผู้ขายหุ้น Thappline เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ธุรกรรมที่ 3: ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ (NewCo 1 และ NewCo 2)

การลงทุนในหุ้น NewCo 1 และ NewCo 2 ^{1/}	
ผู้ลงทุน	: บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะเข้าลงทุนในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 และ NewCo 2 (ซึ่งจะจัดตั้งภายใต้กฎหมายไทย) โดยที่ NewCo 2 จะถือหุ้นใน NewCo 1 ในสัดส่วนอย่างน้อยร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 และผู้ร่วมลงทุนสัญชาติไทยซึ่งมีได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ จะเข้าร่วมลงทุนในหุ้นของ NewCo 2 ในสัดส่วนอย่างน้อยร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 2 ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ จะพิจารณาคัดเลือกผู้ร่วมลงทุนที่มีความเหมาะสม รวมทั้งมีฐานะทางการเงินและความน่าเชื่อถือ สำหรับการร่วมลงทุนใน NewCo 2 อนึ่ง ผู้ร่วมลงทุนสัญชาติไทยใน NewCo 2 ดังกล่าวไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทฯ บริษัทฯ จึงไม่ได้มีอำนาจควบคุมกิจการใน NewCo 1 และ NewCo 2
ผู้ออกหุ้น	: NewCo 1 และ NewCo 2
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ลงทุนและผู้ออกหุ้น	: ไม่มี

หมายเหตุ: 1/ หุ้นทุกหุ้นของ NewCo 1 และ NewCo 2 จะมีสิทธิออกเสียง 1 เสียงต่อหุ้น โดยข้อบังคับบริษัทของ NewCo 1 และ NewCo 2 จะมีภาระผูกพันกำหนดว่าการเข้าทำธุรกรรมใดๆ โดย NewCo 1 และ NewCo 2 จะต้องได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงซึ่งรวมคะแนนเสียงของบริษัทฯ ด้วย ในส่วนของกรรมการของ NewCo 1 และ NewCo 2 เนื่องจากบริษัทฯ จะมีสิทธิออกเสียงเพียงร้อยละ 49 ใน NewCo 1 และ NewCo 2 บริษัทฯ จึงไม่มีสิทธิในการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการตั้งแต่หนึ่งหรือทั้งหมดของ NewCo 1 และ NewCo 2 อย่างไรก็ดี ข้อบังคับบริษัทของ NewCo 1 และ NewCo 2 จะมีภาระผูกพันกำหนดมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ NewCo 1 และ NewCo 2 ทุกมติ (ซึ่งรวมถึงการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการด้วย) จะต้องได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงซึ่งรวมคะแนนเสียงของบริษัทฯ ด้วย ดังนั้น NewCo 1 และ NewCo 2 จึงไม่ถือเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

นอกจากนี้ บริษัทฯ จะมีการเข้าทำสัญญากับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ NewCo 2 เพื่อกำหนดสิทธิของบริษัทฯ ในการซื้อหุ้นใน NewCo 2 จากผู้ถือหุ้นดังกล่าว

บริษัทฯ จะต้องทำการพิจารณาต่อไปว่าบริษัทฯ มีความจำเป็นจะต้องจัดทำงบการเงินโดยรวมงบการเงินของ NewCo 1 หรือ NewCo 2 หรือไม่ อย่างไรก็ดี ถึงแม้บริษัทฯ จะต้องรวม NewCo 1 หรือ NewCo 2 เป็นบริษัทย่อยในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของบริษัทฯ แต่อย่างใด

NewCo 1 ซื้อที่ดินจาก SHC	
ผู้ซื้อที่ดิน	: NewCo 1
ผู้ขายที่ดิน	: บริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย	: • บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 • CAPHL (ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมของบริษัทฯ) เป็นผู้ถือหุ้นทางตรงในสัดส่วนร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ SHC

บริษัทฯ ให้กู้ยืมแก่ NewCo 1	
ผู้ให้กู้	: บริษัทฯ
ผู้กู้	: NewCo 1
วัตถุประสงค์ในการกู้ยืม	: ใช้เป็นเงินทุนในการเข้าซื้อที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land)

บริษัทฯ ให้กู้ยืมแก่ NewCo 2 (หากมี)	
ผู้ให้กู้	: บริษัทฯ
ผู้กู้	: NewCo 2
วัตถุประสงค์ในการกู้ยืม	: ใช้เป็นเงินทุนในการลงทุนในหุ้นของ NewCo 1

1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ (ธุรกรรมที่ 1 - 3)

1.4.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากกลุ่ม Chevron ในมูลค่ารวม 90.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 3,212.4 ล้านบาท) และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายเสร็จสิ้น (Closing Date) ซึ่งจะประกอบด้วยธุรกรรมที่ 1 - 3 ดังนี้

(1) ธุรกรรมที่ 1: ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย โดยการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย จาก CAPHL, CTN1 และ CTN2 รวมมูลค่าทั้งสิ้นประมาณ 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้น (Closing Date)

(2) ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น Thappline โดยการซื้อหุ้นของ Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline จาก CAPHL ในมูลค่าทั้งสิ้นประมาณ 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท)

(3) ธุรกรรมที่ 3: การลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 (NewCo 1) และบริษัทใหม่ 2 (NewCo 2) ในมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) โดย NewCo 1 จะซื้อที่ดินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จากบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) และบริษัทเป้าหมายจะดำเนินการเข้าทรัพย์สินดังกล่าวกับ NewCo 1

โดยกระบวนการและขั้นตอนในการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ดังกล่าว สามารถสรุปได้ดังนี้

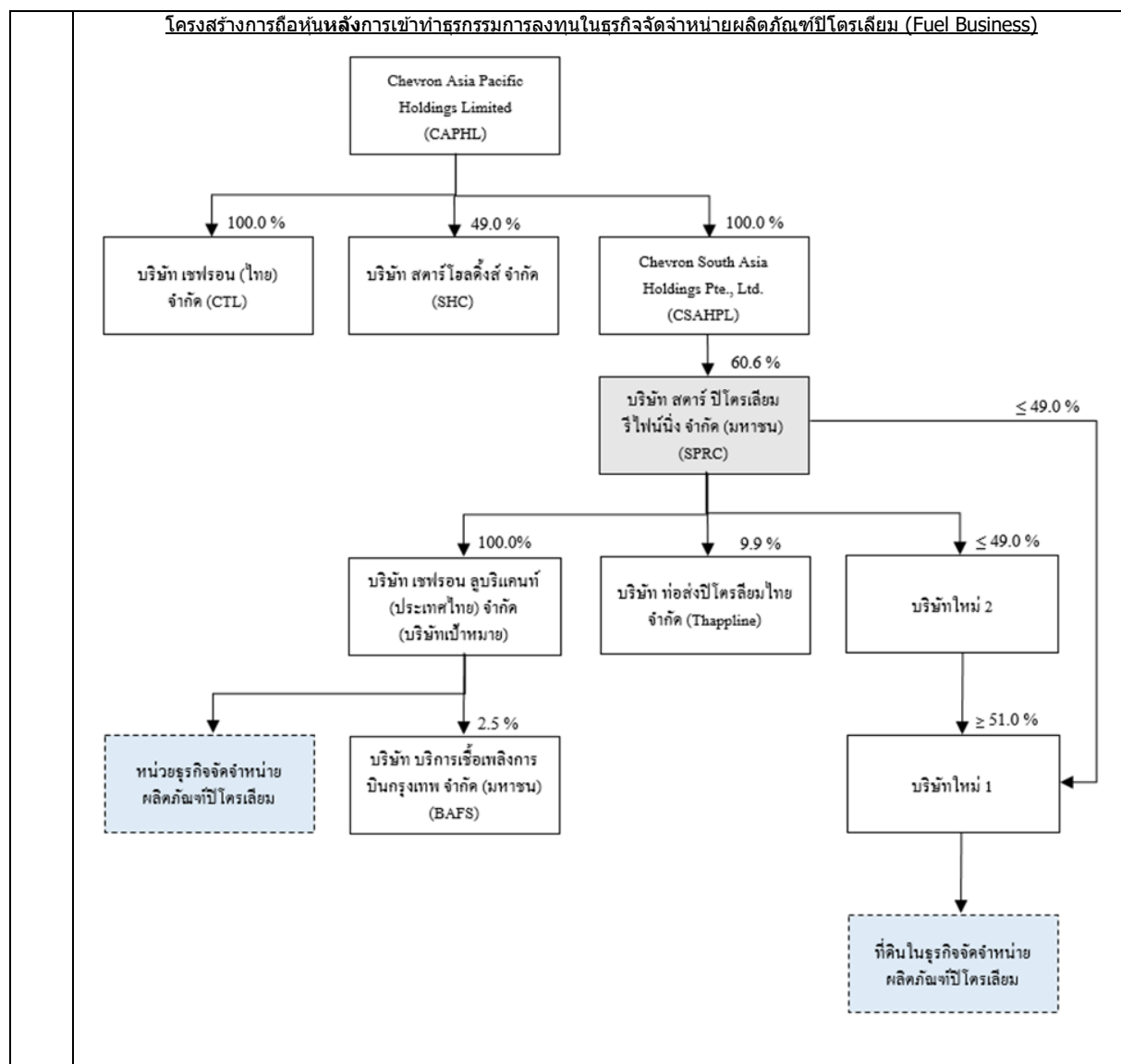
สรุปกระบวนการและขั้นตอนในการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)	
ขั้นตอนที่ 1 การปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ภายใต้ CTL (ซึ่งเป็นขั้นตอนก่อนการเข้าทำธุรกรรม)	
(1)	- ณ ปัจจุบัน ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ดำเนินการอยู่ภายใต้ CTL - โดยที่ CTL และ SHC จะดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจ ผ่านการโอนธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องต่อไปให้บริษัทเป้าหมาย ("การปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ") ซึ่งรวมถึงการโอนพนักงานที่เกี่ยวข้อง ใบอนุญาตและหนังสืออนุญาต สัญญา สิทธิขุดค้นที่ดิน และสินทรัพย์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และหุ้นสามัญจำนวน 16,000,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดในบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) ("หน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม") - ภายหลังจากการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจเสร็จสมบูรณ์ บริษัทเป้าหมายจะดำเนินงานด้านการตลาดและการจัดจำหน่ายของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งรวมถึง ธุรกิจสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์ "คาลเท็กซ์" (Caltex) และแบรนด์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง และการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันเชื้อเพลิง อาทิ น้ำมันเบนซิน น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่ว น้ำมันดีเซล น้ำมันอากาศยาน และยางมะตอย - โดยข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม มีสถานีบริการน้ำมัน ซึ่งดำเนินการภายใต้แบรนด์ คาลเท็กซ์ (Caltex) ทั้งหมด 427 แห่งในประเทศไทย ประกอบด้วย สถานีบริการน้ำมันจำนวน 403 แห่ง ที่ดำเนินงานในรูปแบบผู้ค้าปลีกเป็นเจ้าของและเป็นผู้ดำเนินงาน (Retailer-Owned and Retailer-Operated หรือ "RORO") และสถานีบริการน้ำมันจำนวน

สรุปกระบวนการและขั้นตอนในการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)					
	24 แห่ง ที่ดำเนินงานในรูปแบบบริษัทเป็นเจ้าของและผู้ค้าปลีกเป็นผู้ดำเนินงาน (Company-Owned and Retailer-Operated หรือ CORO)				
(2)	โดยโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทเป้าหมายก่อนและหลังการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจเป็นดังนี้ โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ หมายเหตุ: CTN1 and CTN2 ถือหุ้นที่เหลือน้อยละ 0.2 ในบริษัทเป้าหมาย (โดยแต่ละบริษัทถือหุ้นร้อยละ 0.1) โครงสร้างการถือหุ้นหลังการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ หมายเหตุ: CAPHL, CTN1 และ CTN2 จะยังคงถือหุ้นรวมกันร้อยละ 100 ในบริษัทเป้าหมาย หลังจากการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ				
ขั้นตอนที่ 2: การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) โดยบริษัทฯ ในครั้งนี้					
(1)	ภายหลังจากที่การปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจเสร็จสมบูรณ์ และเงื่อนไขบังคับก่อนตามที่กำหนดไว้ในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องรวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) สำเร็จครบถ้วนแล้ว หรือได้รับการยกเว้น (ตามแต่ละกรณี) บริษัทฯ จะดำเนินการ ดังนี้ ก) เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย และซื้อหุ้นร้อยละ 9.91 ของ Thapline และ ข) ลงทุนในหุ้นของ NewCo 1 และ NewCo 2 ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 รวมถึงการให้เงินกู้ยืมแก่ NewCo 1 หรือ NewCo 2 โดยหลังจากนั้น NewCo 1 จะเข้าซื้อที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จาก SHC ทั้งนี้ ภายหลังจาก NewCo 1 เข้าซื้อที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) แล้ว NewCo 1 จะให้เช่าที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) แก่บริษัทเป้าหมายต่อไป โดยสาระสำคัญของสัญญากู้ยืมเงินและสัญญาเช่าที่ดิน มีดังนี้ <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">สัญญากู้ยืมเงิน^{1/}</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>คู่สัญญา</td><td>ผู้ให้กู้: บริษัทฯ ผู้กู้: NewCo 1 หรือ NewCo 2</td></tr> </tbody> </table>	สัญญากู้ยืมเงิน ^{1/}		คู่สัญญา	ผู้ให้กู้: บริษัทฯ ผู้กู้: NewCo 1 หรือ NewCo 2
สัญญากู้ยืมเงิน ^{1/}					
คู่สัญญา	ผู้ให้กู้: บริษัทฯ ผู้กู้: NewCo 1 หรือ NewCo 2				

φ

สรุปกระบวนการและขั้นตอนในการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)					
เงื่อนไขที่สำคัญ <u>วงเงินทั้งหมด:</u> ไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) <u>วัตถุประสงค์ของเงินกู้:</u> เงินกู้ที่ให้แก่ NewCo 1 จะใช้เป็นเงินทุนในการซื้อที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และเงินกู้ที่ให้แก่ NewCo 2 (หากมี) จะใช้เป็นเงินทุนในการลงทุนในหุ้นของ NewCo 1 <u>อัตราดอกเบี้ย:</u> เป็นไปตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดในช่วงที่เข้าทำสัญญา <u>การชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ย:</u> จะกำหนดในภายหลัง ซึ่งจะพิจารณาจากเงื่อนไขของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินร่วมด้วย	หมายเหตุ: 1/ คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเงินกู้ที่จะให้แก่ NewCo 1 หรือ NewCo 2 โดยจะใช้เป็นเงินทุนของบริษัทดังกล่าวในการเข้าซื้อที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่จำเป็นสำหรับการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของบริษัทเป้าหมายที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในครั้งนี้ จะต้องมีเงื่อนไขเสมือนการทำรายการกับบุคคลภายนอก (Arm's Length) และไม่มีการถ่ายเทผลประโยชน์ อนึ่ง ถึงแม้การให้เงินกู้แก่ NewCo 1 หรือ NewCo 2 ดังกล่าวจะไม่เป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน NewCo 1 และ NewCo 2 แต่การให้เงินกู้ในลักษณะดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล มีความจำเป็น และเป็นไปเพื่ออำนวยความสะดวกแก่บริษัทฯ ในการหาผู้ร่วมลงทุนสัญชาติไทยใน NewCo 2 ทั้งนี้ บริษัทฯ พิจารณาแล้วว่าการให้เงินกู้จะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อีกด้วย โดยก่อนการให้เงินกู้ดังกล่าวบริษัทฯ จะนำเสนอเงื่อนไขเงินกู้เพื่อขออนุมัติต่อคณะกรรมการบริษัทฯ ต่อไป				
สัญญาเช่าที่ดิน <table border="1"> <tr> <td>คู่สัญญา</td><td>ผู้ให้เช่า: NewCo 1 ผู้เช่า: บริษัทเป้าหมาย</td></tr> <tr> <td>เงื่อนไขที่สำคัญ</td><td><u>ระยะเวลา:</u> 3 ปี โดยมีเงื่อนไขให้ต่อสัญญาเช่าได้ (รายละเอียดระยะเวลาและเงื่อนไขการต่อสัญญาขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างคู่สัญญา) <u>ค่าเช่า:</u> เป็นไปตามอัตราค่าเช่าในตลาดในช่วงที่เข้าทำสัญญาเช่า</td></tr> </table>		คู่สัญญา	ผู้ให้เช่า: NewCo 1 ผู้เช่า: บริษัทเป้าหมาย	เงื่อนไขที่สำคัญ	<u>ระยะเวลา:</u> 3 ปี โดยมีเงื่อนไขให้ต่อสัญญาเช่าได้ (รายละเอียดระยะเวลาและเงื่อนไขการต่อสัญญาขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างคู่สัญญา) <u>ค่าเช่า:</u> เป็นไปตามอัตราค่าเช่าในตลาดในช่วงที่เข้าทำสัญญาเช่า
คู่สัญญา	ผู้ให้เช่า: NewCo 1 ผู้เช่า: บริษัทเป้าหมาย				
เงื่อนไขที่สำคัญ	<u>ระยะเวลา:</u> 3 ปี โดยมีเงื่อนไขให้ต่อสัญญาเช่าได้ (รายละเอียดระยะเวลาและเงื่อนไขการต่อสัญญาขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างคู่สัญญา) <u>ค่าเช่า:</u> เป็นไปตามอัตราค่าเช่าในตลาดในช่วงที่เข้าทำสัญญาเช่า				
(2)	โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ก่อนและหลังการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เป็นดังนี้ <u>โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)</u> <pre> graph TD CAPHL["Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL)"] CAPHL -- 99.8% --> CTL1["บริษัท เชฟรอน อูบวิเคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (บริษัทเป้าหมาย)"] CAPHL -- 100.0% --> CTL2["บริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด (CTL)"] CAPHL -- 49.0% --> SHC["บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC)"] CAPHL -- 9.9% --> Thapline["บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thapline)"] CAPHL -- 100.0% --> CSAHL["Chevron South Asia Holdings Pte., Ltd. (CSAHL)"] CTL1 -- 100.0% --> Unit["หน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม"] CTL2 -- 2.5% --> BAFS["บริษัท บริการเชลล์การบีนกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (BAFS)"] SHC -- 100.0% --> Land["ที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม"] CSAHL -- 60.6% --> SPRC["บริษัท สดาร์ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน) (SPRC)"] </pre>				

P



โดยสรุปการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ทรัพย์สินทั้งหมดที่ใช้ในการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมทั้งการลงทุนในธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อ และธุรกิจให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน ทำให้บริษัทฯ มีธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร (รายละเอียดเพิ่มเติมของแต่ละธุรกรรม อยู่ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้)

1.4.2 เงื่อนไขและสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

ภายใต้การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) (ซึ่งรวมถึงธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ) บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาดังนี้

(1) สัญญา Framework Agreement ("สัญญา FA") โดยที่สัญญา FA มีวัตถุประสงค์ในการกำหนดกรอบขั้นตอนการดำเนินธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) และสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยคู่สัญญาจะประกอบด้วย ฝ่ายผู้ซื้อ คือ บริษัทฯ และฝ่ายผู้ขายคือ CAPHL, CTN1, CTN2, SHC และ CTL

(2) สัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัทเป้าหมาย และบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thappline) ("สัญญาซื้อขายหุ้น")

φ

(3) ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน (Land Sale and Purchase Agreement) ("ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน") ซึ่ง NewCo 1 จะเข้าทำสัญญาซื้อขายที่ดิน ภายหลังจากที่ NewCo 1 ได้ถูกจัดตั้งเรียบร้อยแล้ว

โดยมีสาระสำคัญของสัญญา ดังนี้

	สัญญาซื้อขายหุ้น	ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน
คู่สัญญา	ผู้ซื้อ: บริษัทฯ ผู้ขายหุ้นบริษัทเป้าหมาย: CAPHL, CTN1 และ CTN2 ผู้ขายหุ้น Thappline: CAPHL	ผู้ซื้อ: NewCo 1 ผู้ขายที่ดิน: SHC
จำนวนหุ้น/สินทรัพย์ที่ตกลงซื้อขาย	ประกอบด้วย - หุ้นบริษัทเป้าหมาย ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด - หุ้น Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด	ที่ดินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) ประกอบด้วย ที่ดินจำนวน 19 แปลง เนื้อที่รวม 81 ไร่ 3 งาน 36.1 ตารางวา โดยมีรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกิจที่ 3 ของรายงานฉบับนี้
ราคาซื้อขาย และวันที่ชำระเงิน	หุ้นบริษัทเป้าหมาย: - เท่ากับ ค่าตอบแทนพื้นฐานจำนวน 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ^{1/} บวกกับ มูลค่าของเงินหุ้นหมุนเวียนสุทธิตามจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ^{2/} ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) - ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) บริษัทฯ จะชำระเงินให้แก่ผู้ขาย ตามประมาณการของเงินหุ้นหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) - และภายหลังจากวันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) คู่สัญญาจะทำการจัดเตรียมและสอบทานมูลค่าของเงินหุ้นหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) และทำการปรับยอดเงินที่จะต้องชำระให้สอดคล้องกับมูลค่าเงินหุ้นหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ระบุภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น หุ้น Thappline: - จำนวน 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยชำระเงิน ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)	- จำนวน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ^{1/} - โดยชำระเงินในวันทำการซื้อขายที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งเกิดขึ้นในวันเดียวกันกับวันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	- บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าลงทุนในธุรกรรมลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ดังกล่าว และปฏิบัติตามหน้าที่ของบริษัทฯ ที่ถูกระบุอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งรวมถึงการจัดตั้ง NewCo 1 เพื่อเข้าทำสัญญาซื้อขายที่ดิน; และ - การปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจเสร็จสมบูรณ์ และบริษัทเป้าหมายได้เข้าทำสัญญาสนับสนุนการดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Ancillary and Operative Agreements) ซึ่งมีเงื่อนไขสำคัญตามที่ระบุไว้ในตารางถัดไป	
วันที่เงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรมต้องสำเร็จหรือได้รับการยกเว้น (Long stop date)	สัญญาซื้อขายหุ้นระบุว่าเงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรมต้องสำเร็จหรือได้รับการยกเว้นไม่เกินวันที่ครบ 18 เดือนหลังจากวันที่เข้าทำสัญญา FA และสัญญาซื้อขายหุ้น (ซึ่งลงนามในวันที่ 6 ธันวาคม 2565) ทั้งนี้ ระยะเวลา 18 เดือนดังกล่าว บริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมและจำเป็นในการดำเนินการให้เงื่อนไขบังคับก่อน (ซึ่งรวมถึงการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ) เสร็จสิ้น โดยนับตั้งแต่วันที่บริษัทฯ เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นจนถึงวันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) ผู้ขายมีหน้าที่ดำเนินการให้ CTL และบริษัทเป้าหมาย (ภายหลังการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจแล้วเสร็จ) ไม่กระทำการใดๆ ที่แตกต่างไปจากประกอบธุรกิจตามทางการค้าปกติ (Ordinary Course of Business) อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหากในช่วง	

P

	สัญญาซื้อขายหุ้น	ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน
	ระยะเวลานับตั้งแต่วันที่บริษัทฯ เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นจนถึงวันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นเสร็จสิ้น (Closing Date) ปรากฏเหตุการณ์ที่ไม่เป็นไปตามที่ตกลงกันในสัญญาซื้อขายหุ้น บริษัทฯ จะมีสิทธิเรียกร้องในเรื่องดังกล่าวจากผู้ขายตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น	
การเลิกสัญญา	- สัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาซื้อขายที่ดินจะเลิกไปโดยปริยายในกรณีที่สัญญา FA เลิกไป - คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งอาจบอกเลิกสัญญา FA โดยให้คำบอกกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เมื่อเกิดเหตุการณ์บอกเลิกสัญญา ซึ่งรวมถึง - o คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง หรือผู้ถือหุ้นผู้ได้รับประโยชน์แท้จริงของคู่สัญญาฝ่ายนั้นมีหนี้สินส่วนตัว; หรือ - o มีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากคู่สัญญาอีกฝ่ายก่อน	

หมายเหตุ:

- 1/ ในกรณีที่ที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คลังน้ำมันจังหวัดสงขลา ("ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา") ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคลังน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคลังน้ำมันสงขลา
ดังนั้น มูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จะลดลง 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- 2/ มูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริง ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียน (ไม่รวมเงินกู้ทางการตลาดรอตัดบัญชีและค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าส่วนที่ครบกำหนดในหนึ่งปี) หักลบ มูลค่ารวมหนี้สินหมุนเวียน (ไม่รวมประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงานระยะสั้น) โดยมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิแต่ละรายการจะอ้างอิงตามมูลค่าทางบัญชี ยกเว้นมูลค่าของสินค้าคงคลังไฮโดรคาร์บอน (เช่น ปิโตรเลียม) ที่จะอ้างอิงตามราคาตลาด โดยเป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น

ตามที่กล่าวข้างต้น บริษัทเป้าหมายจะเข้าทำสัญญานับสนุนการดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Ancillary and Operative Agreements) ที่สำคัญก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ โดยสัญญาดังกล่าวมีเนื้อหาโดยสรุป ดังนี้

สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิในเครื่องหมายการค้า (Trademark License Agreement: "สัญญา TLA")	
คู่สัญญา	ผู้รับบริการ (Service Receiver): บริษัทเป้าหมาย ผู้ให้บริการ (Service Provider): Chevron Brands International LLC (ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron)
รูปแบบ/ขอบเขตการให้บริการ	การให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการใช้เครื่องหมายการค้า อาทิ คาลเท็กซ์ (Caltex) และเทครอน (Techron) ตามวัตถุประสงค์ที่ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในประเทศไทย
อายุของสัญญา	10 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 10 ปี ^{1/}
ค่าตอบแทน	ตามที่ระบุไว้ในสัญญา
เงื่อนไขการยกเลิกสัญญาที่สำคัญ	สัญญา TLA อาจมีการยกเลิกหากเกิดเหตุเลิกสัญญาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา TLA ซึ่งรวมถึงเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ - คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดกระทำความผิดสัญญา TLA ในสาระสำคัญ - คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดบอกกล่าวเลิกสัญญาเป็นลายลักษณ์อักษรแก่อีกฝ่ายหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาใดๆ ภายหลังจากที่สัญญา TLA มีผลบังคับใช้ไปแล้ว 5 ปี - ผู้รับบริการล้มละลาย มีหนี้สินส่วนตัว หรือเข้าสู่กระบวนการชำระบัญชี; และ - การเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของผู้รับบริการ โดยผู้ให้บริการมิได้ให้ความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษร หรือผู้รับบริการไม่ได้ให้คำบอกกล่าวก่อนมีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม

หมายเหตุ: 1/ ทั้งนี้ บริษัทฯ พิจารณาแล้วว่าเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสม ซึ่งบริษัทฯ สามารถสั่งสมประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในดำเนินงานธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงมีแนวทางการตัดสินใจซึ่งขึ้นอยู่กับสถานการณ์ในขณะนั้น อาทิ (ก) การเจรจาขยายระยะเวลาของสัญญากับกลุ่ม Chevron หรือ (ข) พัฒนาแบรนด์ใหม่ หรือ (ค) ขอบอนุญาตหรือซื้อแบรนด์ใหม่จากบุคคลอื่น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า บริษัทฯ มีแนวทางที่รองรับเพื่อมิให้กระทบต่อการดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

สัญญาการให้บริการทางการตลาด (Marketing Services Agreement: "สัญญา MSA")	
คู่สัญญา	ผู้รับบริการ (Service Receiver): บริษัทเป้าหมาย ผู้ให้บริการ (Service Provider): Chevron Singapore Private Limited (ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron)
รูปแบบ/ขอบเขตการให้บริการ	การบริการด้านการตลาด บริการทางเทคนิค และบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทย
อายุของสัญญา	5 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 5 ปี (โดยค่าบริการและค่าธรรมเนียมต่างๆ จะขึ้นอยู่กับผลการตกลงระหว่างคู่สัญญา)
ค่าตอบแทน	ตามที่ระบุไว้ในสัญญา
เงื่อนไขการยกเลิกสัญญาที่สำคัญ	สัญญา MSA อาจถูกเลิกสัญญาหากเกิดเหตุเลิกสัญญาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา MSA ซึ่งรวมถึงเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ - สัญญา TLA ถูกเลิกสัญญา - คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขที่สำคัญในสัญญา และไม่สามารถแก้ไขให้แล้วเสร็จภายใน 90 วันหลังจากที่คู่สัญญาอีกฝ่ายแจ้งคำบอกกล่าว - คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งดำเนินการใดเพื่อแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ ผู้ดูแลทรัพย์ ทรัสต์ หรือเจ้าหน้าที่ที่คล้ายกัน กับทรัพย์สินหรือกิจการทั้งหมดหรือในบางส่วนที่สำคัญ - คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งได้เลิกกิจการ หรือมีการยื่นคำร้องขอพิทักษ์ทรัพย์ - คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดให้คำบอกกล่าวแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งล่วงหน้า 12 เดือน; และ - คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงเลิกสัญญา MSA

สัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิคสำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน (Aviation Marketing and Technical Services Agreement: "สัญญา AMSA")	
คู่สัญญา	ผู้รับบริการ (Service Receiver): บริษัทเป้าหมาย ผู้ให้บริการ (Service Provider): Chevron Singapore Private Limited (ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron)
รูปแบบ/ขอบเขตการให้บริการ	การบริการด้านการตลาด บริการทางเทคนิค และบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยานในประเทศไทย
อายุของสัญญา	10 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 10 ปี
ค่าตอบแทน	ตามที่ระบุไว้ในสัญญา
เงื่อนไขการยกเลิกสัญญาที่สำคัญ	สัญญา AMSA อาจถูกเลิกสัญญาหากเกิดเหตุเลิกสัญญาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา AMSA ซึ่งรวมถึงเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ - คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาที่สำคัญ และไม่สามารถแก้ไขให้แล้วเสร็จภายใน 30 วันหลังจากที่คู่สัญญาอีกฝ่ายได้ส่งคำบอกกล่าว - คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งดำเนินการใดเพื่อแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ ผู้ดูแลทรัพย์ ทรัสต์ หรือเจ้าหน้าที่ที่คล้ายกัน กับทรัพย์สินหรือกิจการทั้งหมดหรือในบางส่วนที่สำคัญ - คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งได้เลิกกิจการ หรือมีการยื่นคำร้องขอพิทักษ์ทรัพย์ - ผู้รับบริการนั้นไม่ได้รับการประกันภัยหรือไม่สามารถดำรงความคุ้มครองด้านประกันภัยตามที่กำหนด - คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งหยุดดำเนินการธุรกิจ หรือผู้รับบริการไม่มีใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกิจ; และ - มีเหตุสุดวิสัยทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามภาระหน้าที่ตามสัญญา เป็นระยะเวลาติดต่อกันมากกว่า 90 วัน

โดยรายละเอียดของแต่ละธุรกรรมสรุปได้ดังนี้

P

ธุรกรรมที่ 1: ธุรกรรมการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (รายการที่เกี่ยวข้องกัน)**1) ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ (ธุรกรรมที่ 1)**

ตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.1 ของรายงานฉบับนี้

โดยธุรกรรมที่ 1: บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (บริษัทเป้าหมาย หรือ Target) จาก (1) Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) (2) CT Nominee Holdings (I) LLC (CTN1) และ (3) CT Nominee Holdings (II) LLC (CTN2) (รวมเรียกว่า ผู้ขายหุ้นในบริษัทเป้าหมาย) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron รวมมูลค่าทั้งสิ้นประมาณ 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) ทั้งนี้ บริษัทเป้าหมายจะดำเนินการซื้อธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากบริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด (CTL) ให้เรียบร้อยก่อนวันที่บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรม

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 จึงถือเป็นธุรกรรมหลักของการเข้าทำธุรกรรมได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ทำให้บริษัทฯ มีธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร

2) รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ (ธุรกรรมที่ 1)

บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (บริษัทเป้าหมาย หรือ Target) โดยบริษัทเป้าหมายจะซื้อธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากบริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด (CTL) รวมทั้งสิ่งปลูกสร้างและอุปกรณ์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ (Surface Assets) และเงินลงทุนในบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS โดยมีรายละเอียดโดยสรุป ดังนี้

2.1) ข้อมูลบริษัทของบริษัทเป้าหมาย (Target)

บริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (บริษัทเป้าหมาย หรือ Target) เป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron จัดตั้งและจดทะเบียนขึ้นตามกฎหมายไทยเมื่อวันที่ 18 กันยายน 2555 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจหลักในการซื้อ จัดจำหน่าย และขายผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทเป้าหมายยังมิได้เริ่มดำเนินการใดๆ ซึ่งบริษัทเป้าหมายมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 35,100,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 351,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

ข้อมูลบริษัทเป้าหมาย (สถานะปัจจุบัน ก่อนที่จะมีการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ)	
ชื่อบริษัท	บริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105555138899
วันที่จัดตั้งบริษัท	18 กันยายน 2555
ที่ตั้งสำนักงาน	1404 ถนนพระราม 3 แขวงช่องนนทรี เขตยานนาวา กรุงเทพมหานคร 10120
ประเทศที่จัดตั้งบริษัท	ประเทศไทย
ทุนจดทะเบียน	35,100,000 บาท
ทุนชำระแล้ว	35,100,000 บาท
จำนวนหุ้น	หุ้นสามัญจำนวน 351,000 หุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	จัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจซื้อ จัดจำหน่าย และขายผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 บริษัทเป้าหมายไม่ได้มีการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจแต่อย่างใด

ข้อมูลบริษัทเป้าหมาย (สถานะปัจจุบัน ก่อนที่จะมีการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ)			
กรรมการ	1. นางพรณิทิพย์ ร้อยพัฒน์ 2. นายสันติศักดิ์ ไทยพัฒน์		
ผู้ถือหุ้น (ณ วันที่ 29 เมษายน 2565)	1. Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL)	350,298 หุ้น	ร้อยละ 99.80
	2. CT Nominee Holdings (I) LLC (CTN1)	351 หุ้น	ร้อยละ 0.10
	3. CT Nominee Holdings (II) LLC (CTN2)	351 หุ้น	ร้อยละ 0.10
หมายเหตุ	บริษัทเป้าหมายมีแผนการเพิ่มทุนจดทะเบียนและชำระแล้วและเพิ่มจำนวนหุ้น ตามการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ โดยภายหลังจากการเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว หุ้นของบริษัทเป้าหมายจะยังคงถูกถือโดยผู้ถือหุ้นเดิม การเปลี่ยนแปลงในทุนจดทะเบียนและชำระแล้วและจำนวนหุ้นของบริษัทเป้าหมาย จะไม่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ ของค่าตอบแทนที่บริษัทฯ ต้องชำระสำหรับหุ้นในบริษัทเป้าหมาย ในสัดส่วนร้อยละ 100 ตามธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม		

งบกำไรขาดทุน บริษัทเป้าหมาย (พันบาท)	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2562	2563	2564
รายได้รวม	13.36	4.94	16.97
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (EBIT)	(18.61)	(26.92)	(16.31)
กำไรสุทธิ	(18.61)	(26.92)	(16.31)

งบแสดงฐานะการเงิน บริษัทเป้าหมาย (พันบาท)	ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2562	2563	2564
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	3,847.17	3,820.15	3,805.74
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	-	-	-
รวมสินทรัพย์	3,847.17	3,820.15	3,805.74
รวมหนี้สินหมุนเวียน	30.00	29.90	31.80
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-
รวมหนี้สิน	30.00	29.90	31.80
รวมส่วนผู้ถือหุ้น	3,817.17	3,790.25	3,773.94

ที่มา: งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทเป้าหมาย สำหรับปี 2563 และ 2564

หมายเหตุ: งบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงินของบริษัทเป้าหมายในตารางข้างต้นเป็นข้อมูลที่แสดงสถานะที่เป็นอยู่ ณ ปัจจุบัน ก่อนที่จะมีการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ

ดังนั้น ภายหลังจากการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ บริษัทเป้าหมายจะดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 2.2) ถัดไป และมีเงินลงทุนใน BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 ตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 2.4) ของรายงานฉบับนี้

2.2) ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของบริษัทเป้าหมาย

ซึ่งเป็นธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จะประกอบด้วย

(ก) ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงสำเร็จรูป ผ่านเครือข่ายสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์ “คาลเท็กซ์ (Caltex)” จำนวน 427 แห่งทั่วประเทศไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565)

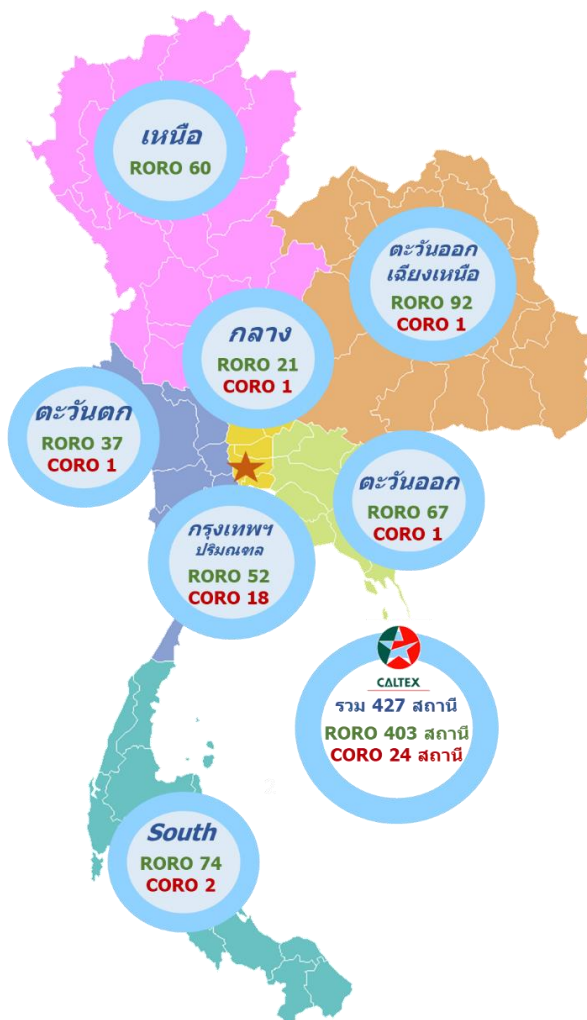
▪ ผลิตภัณฑ์ที่จำหน่าย:

- ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปสำหรับเครื่องยนต์เบนซินและเครื่องยนต์ดีเซล ภายใต้แบรนด์คาลเท็กซ์ (Caltex) อาทิ แก๊สโซฮอล์ เทครอน 95 (Gasohol 95 with Techron), แก๊สโซฮอล์ เทครอน 91

P

- (Gasohol 91 with Techron), แก๊สโซฮอล์ อี 20 (Gasohol E20), น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่ว (Unleaded Gasoline), น้ำมันดีเซล (Diesel) เป็นต้น
- น้ำมันคาลเท็กซ์ เทครอน เป็นน้ำมันเชื้อเพลิงคุณภาพสูงที่มีส่วนผสมของเทครอน ซึ่งมีคุณสมบัติที่ประหยัดน้ำมันเชื้อเพลิงมากขึ้น, สมรรถนะของเครื่องยนต์ดีขึ้น, ลดการปล่อยไอเสีย, ขับขี่นุ่มนวล และประสิทธิภาพสูงขึ้น
 - **สถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ (Caltex):** ประกอบด้วย
 - สถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ (Caltex) ในรูปแบบ CORO (Company-Owned and Retailer-Operated) จำนวน 24 สถานี ซึ่งเป็นสถานีบริการน้ำมันที่ CTL เป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดินหรือเช่าที่ดินเพื่อเป็นที่ตั้งสถานีบริการน้ำมัน และผู้ค้าปลีกเป็นผู้ดำเนินงานบริหารสถานีบริการน้ำมัน ภายใต้สัญญาให้สิทธิในการค้าปลีกน้ำมันประเภท CORO
 - สถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ (Caltex) ในรูปแบบ RORO (Retailer-Owned and Retailer-Operated) จำนวน 403 สถานี ซึ่งเป็นสถานีบริการน้ำมันที่ผู้ค้าปลีกเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดินหรือเช่าที่ดินเพื่อเป็นที่ตั้งสถานีบริการน้ำมัน และเป็นผู้ดำเนินงานบริหารสถานีบริการน้ำมัน ภายใต้สัญญาให้สิทธิในการค้าปลีกน้ำมันประเภท RORO

จำนวนสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ ในแต่ละภาคของไทย



ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน และ CTL (ณ วันที่ 30 กันยายน 2565)

- (ข) ธุรกิจขายส่งน้ำมัน (Bulk Sales) จัดจำหน่ายน้ำมันแก๊สกลั่นดิบคละรายใหญ่
- (ค) ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (C&I) จัดจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงสำเร็จรูปให้แก่ลูกค้าในภาคส่วนธุรกิจการพาณิชย์ อุตสาหกรรม ยานยนต์ และพาณิชย์นาวี
- (ง) ธุรกิจการตลาดและการจัดจำหน่ายบัตรเติมน้ำมัน (สตาร์การ์ด) และผลิตภัณฑ์ยางมะตอย (Asphalt)
- (จ) บริหารคลังน้ำมันรวม 2 แห่ง คือ คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี (ความจุ 17.4 ล้านลิตร) และคลังน้ำมันสงขลา (ความจุ 100.0 ล้านลิตร)
- (ฉ) ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันอากาศยาน ที่สนามบินสุวรรณภูมิและสนามบินดอนเมือง ให้แก่สายการบินของไทยและต่างชาติ โดยดำเนินการผ่านบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน และขนส่งน้ำมันทางท่อ (รายละเอียดเพิ่มเติมของ BAFS อยู่ในส่วนที่ 1 ธุรกิจที่ 1 ข้อ 2.4) ของรายงานฉบับนี้)

2.3) งบการเงินเสมือนของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) และทรัพย์สินที่สำคัญ

งบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL ที่จะโอนมายังบริษัทเป้าหมาย ซึ่งถูกจัดทำตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินไทย (TFRS) สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (NPAEs) สอบทานโดยบริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัทส ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด มีดังนี้

งบกำไรขาดทุนเสมือน ของหน่วยธุรกิจ (หน่วย: ล้านบาท)	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2562	2563	2564
รายได้รวม	123,477.11	83,036.50	86,975.56
กำไรขั้นต้น	2,587.85	1,515.81	2,476.07
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	780.28	(253.96)	952.40
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	778.67	(254.58)	951.92

งบแสดงฐานะการเงินเสมือน ของหน่วยธุรกิจ (หน่วย: ล้านบาท)	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2562	2563	2564
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	5,381.62	4,207.03	4,993.33
สินค้าคงเหลือ	2,775.68	2,185.29	2,819.59
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	150.21	172.48
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	8,157.30	6,542.53	7,985.40
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	879.31	1,168.50	1,383.82
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,458.39	1,563.60	1,900.93
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	2,337.70	2,732.10	3,284.75
รวมสินทรัพย์	10,495.00	9,274.63	11,270.15
เจ้าหนี้การค้า	6,374.57	4,966.76	5,345.31
ประมาณการผลประโยชน์พนักงาน	1,039.97	908.61	775.80
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	198.79	213.97	235.07
รวมหนี้สิน	7,613.33	6,089.34	6,356.26

ทรัพย์สินที่สำคัญตามที่ปรากฏในงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) คือ อาคารและอุปกรณ์ ซึ่งเป็นทรัพย์สินหลักที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของสถานีบริการน้ำมันคาลเท็กซ์ (Caltex) ใน

รูปแบบ CORO จำนวน 24 สถานี และคลังน้ำมัน 2 แห่ง โดยมีมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินดังกล่าวตามงบการเงิน
เสมือน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 1,383.82 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดของสินทรัพย์ที่สำคัญ สรุปได้ดังนี้
(หน่วย: ล้านบาท)

อาคาร และอุปกรณ์	มูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง - สถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง	305.81
อุปกรณ์ - สถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง	919.42
อาคารและอุปกรณ์ - คลังน้ำมันสงขลา ^{1/}	67.05
อาคารและอุปกรณ์ - คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี ^{2/}	78.72
อาคารและอุปกรณ์ - คลังน้ำมันอื่นๆ	12.82
รวม	1,383.82

หมายเหตุ: 1/ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.2.1 (ก) และ (ข) ของรายงานฉบับนี้

2/ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.2.1 (ค) และ (ง) ของรายงานฉบับนี้

2.4) เงินลงทุนใน BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51

บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) ผ่านการ
ลงทุนในหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย โดยภายหลังจากการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ บริษัทเป้าหมายจะ
ถือหุ้น BAFS จำนวน 16,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ชำระ
แล้วทั้งหมดของ BAFS

BAFS เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกอบธุรกิจหลักให้บริการระบบจัดเก็บและเติมน้ำมัน
อากาศยาน ณ ท่าอากาศยานดอนเมือง สุวรรณภูมิ สมุย สุโขทัย และตราด ซึ่งตามแผนกลยุทธ์เติบโตอย่างยั่งยืน
ของ BAFS (ปี 2565 – 2569) ได้มีการแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

ดำเนินการโดย		ลักษณะการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น
ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอากาศยาน (Aviation) ประกอบด้วย			
1	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบิน กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS)	ให้บริการระบบขนส่งน้ำมันอากาศยานอย่างครบวงจร ทั้งระบบส่งน้ำมัน อากาศยานผ่านท่อแรงดันสูง ระบบจัดเก็บน้ำมันอากาศยาน และระบบ เติมน้ำมันอากาศยาน	-
2	บริษัท ไทยเชื้อเพลิงการบิน จำกัด	ให้บริการระบบขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานผ่านท่อแรงดันสูง ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ	ร้อยละ 90.00
3	บริษัท บาล์วอินเทค จำกัด	ออกแบบ ผลิต ประกอบรถเติมน้ำมันอากาศยาน และระบบให้บริการ น้ำมันอากาศยาน	ร้อยละ 90.00
4	บริษัท โกลเบลแอร์แอสโซซิเอต เอทส์ จำกัด	อยู่ระหว่างการดำเนินงานก่อสร้างระบบบริการน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศ ยาน ณ ท่าอากาศยานนานาชาติอุตะเกา ในปี 2565 – 2567 โดยคาดว่าจะ แล้วเสร็จพร้อมเปิดให้บริการประมาณปี 2568	ร้อยละ 55.00
ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภค และพลังงาน (Utility & Power) ประกอบด้วย			
1	บริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (FPT)	เก็บรักษา และดำเนินการขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิงทางท่อส่งน้ำมันใต้ดิน จากโรงกลั่นน้ำมันบางจากและคลังน้ำมันขอนแก่นไปยังสถานีบริการ น้ำมันอากาศยานสุวรรณภูมิ สถานีเติมน้ำมันอากาศยานดอนเมือง คลัง น้ำมันบางปะอิน คลังน้ำมันพิจิตร และสิ้นสุดที่คลังน้ำมันลำปาง	ร้อยละ 71.39
2	บริษัท บาล์ว คลีน เอนเนอร์ยี คอร์ เปอเรชั่น จำกัด และบริษัทย่อย 7 บริษัท	ประกอบธุรกิจลงทุนหรือร่วมทุนในโครงการพลังงานทดแทน และ สิ่งแวดล้อมทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการให้บริการด้านการบริหาร ให้บริการด้านเทคนิค ให้บริการด้านการบริหารเงิน และให้บริการ สนับสนุนอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพลังงานทดแทนและสิ่งแวดล้อม	ร้อยละ 100.00

P

ดำเนินการโดย		ลักษณะการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น
ธุรกิจด้านการบริหารจัดการและธุรกิจบริการ (Business Solutions & Services) ประกอบด้วย			
1	บริษัท บริการน้ำมันอากาศยาน จำกัด	เติมน้ำมันเชื้อเพลิงให้แก่อากาศยาน ซึ่งเป็นการรับเหมาเฉพาะ ค่าแรงงาน (ปัจจุบันให้บริการที่ท่าอากาศยานสมุย สุโขทัย และตราด)	ร้อยละ 83.33
2	บริษัท บาฟส์ อินโนเวชั่น ดีเวล ลอปเม้นท์ จำกัด	ศึกษาวิเคราะห์ วิจัย พัฒนา ปรับปรุง ออกแบบ ผลิตและจำหน่าย ผลิตภัณฑ์และบริการ รวมทั้งการให้สิทธิและให้บริการด้านนวัตกรรม และดิจิทัล	ร้อยละ 100.00

โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมของบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.bafsthai.com

3) มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการและมูลค่าสิ่งตอบแทน (ธุรกรรมที่ 1 - 3)

3.1) มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ

ธุรกรรมที่ 1

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมที่ 1 ประกอบด้วย

- (1) มูลค่าของหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย ตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น จำนวน 16.8 ล้าน ดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) และ
- (2) มูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่แท้จริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) ตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น
อนึ่ง เพื่อแสดงตัวอย่างประกอบการพิจารณา หากอ้างอิงจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเท่ากับ 2,350.1 ล้านบาท (หรือเทียบเท่า 65.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เพื่อเป็นตัวอย่างประกอบ และภายใต้สมมติฐานที่มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อขายฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) มีจำนวนเท่าเดิม มูลค่าของธุรกรรมที่ 1 จะเท่ากับ $16.8 + 65.8 = 82.6$ ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 2,949.7 ล้านบาท)

ทั้งนี้ มูลค่าตามบัญชีของบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (ก่อนการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ) เท่ากับ 3.77 ล้านบาท และมูลค่าตามบัญชีของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (ตามที่ปรากฏในงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review)) เท่ากับ 4,913.89 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 4,917.66 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)

ธุรกรรมที่ 2

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมที่ 2 เท่ากับ 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท)

ทั้งนี้ มูลค่าตามบัญชีของ Thappline ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 10,185.93 ล้านบาท (หรือ 1,009.52 ล้านบาทในสัดส่วนร้อยละ 9.91) และมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของ Thappline ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 10,057.02 ล้านบาท (หรือ 997.04 ล้านบาทในสัดส่วนร้อยละ 9.91)

ธุรกรรมที่ 3

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมที่ 3 ได้แก่ มูลค่าของเงินลงทุน (ส่วนทุนและส่วนเงินให้กู้ยืม) ในบริษัทใหม่ (NewCo 1 และ NewCo 2) จำนวน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท)

ทั้งนี้ มูลค่าตามราคาตลาดของที่ดินที่ NewCo 1 จะซื้อมาจาก SHC เท่ากับ 1,036.52 ล้านบาท ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

ธุรกรรมที่ 1 - 3	มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน		มูลค่าตามบัญชี/ ราคาตลาด (ล้านบาท)
	ดอลลาร์สหรัฐ	เทียบเท่าล้านบาท ^{1/}	
ธุรกรรมที่ 1:			
การซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย	16.8	599.6	
มูลค่าเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิที่แท้จริง (ประมาณการ) ^{2/}	65.8 ^{1/}	2,350.1	
รวมธุรกรรมที่ 1	82.6	2,949.7	4,917.66
ธุรกรรมที่ 2: การซื้อหุ้น Thapline (ร้อยละ 9.91)	45.0	1,606.2	1,009.52
รวมธุรกรรมที่ 1 - 2 (รายการที่เกี่ยวข้องกัน)	127.6	4,555.9	
ธุรกรรมที่ 3: มูลค่าเงินลงทุนใน NewCo 1 และ NewCo 2 (ส่วนทุนและส่วนเงินให้กู้ยืม)	28.2	1,006.6	1,036.52
รวมธุรกรรมที่ 1 - 3: มูลค่าธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)	155.8	5,562.5	

หมายเหตุ:

- 1/ คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565
- 2/ มูลค่าของเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นเสร็จสิ้น (Closing Date) อาจแตกต่างจากตัวเลข ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564

3.2) การชำระค่าตอบแทน

ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) บริษัทฯ จะชำระยอดเงินซึ่งอ้างอิงกับประมาณการมูลค่าเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)

และภายหลังจากวันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) คู่สัญญาจะทำการจัดเตรียมและสอบทานมูลค่าของเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิ ณ วันที่ธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) และทำการปรับยอดเงินที่จะต้องชำระให้สอดคล้องกับมูลค่าเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิตามจริง ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ระบุภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น โดยบริษัทฯ จะดำเนินการชำระเงินทั้งหมดให้แก่ผู้ขายเป็นเงินสดในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ เดิมจำนวนโดยไม่แบ่งจ่าย

3.3) เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการและมูลค่าสิ่งตอบแทน

มูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ (ธุรกรรม 1 - 2) และธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) (ธุรกรรม 1 - 3) มาจากการเจรจากันระหว่างบริษัทฯ กับ Chevron โดยใช้การประเมินมูลค่าหุ้นแบบผลรวม (Sum-of-the-parts Valuation) ซึ่งคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ตามวิธีการประเมินมูลค่ากิจการที่เหมาะสมของแต่ละธุรกิจหรือสินทรัพย์ ดังต่อไปนี้ (1) การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) สำหรับหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ที่จะโอนให้แก่บริษัทเป้าหมาย (ซึ่งรวมถึงมูลค่าของที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ใน

การดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม) (2) การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) สำหรับหุ้น Thappline และ (3) ราคาตลาดของหุ้นของ BAFS

4) การคำนวณขนาดรายการ (ธุรกรรมที่ 1 - 2)

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

(หน่วย: ล้านบาท)		ธุรกรรมที่ 1: การซื้อหุ้น ทั้งหมดบริษัทเป้าหมาย	ธุรกรรมที่ 2: การซื้อหุ้น Thappline	รวมธุรกรรม 1- 2
มูลค่ารายการ	(1)	4,917.7 ^{1/}	1,606.2	6,523.9
มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของ บริษัทฯ ^{2/}	(2)	41,702.5	41,702.5	41,702.5
ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ	(1)/(2)	11.8	3.8	15.6^{3/}

หมายเหตุ: ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันกับ Chevron ย้อนหลัง 6 เดือน

- 1/ มูลค่าที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของรายการสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมาย อ้างอิงจากผลรวมของมูลค่าตามบัญชีของงบการเงินเสมือนของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งมีมูลค่ารวมสูงกว่ามูลค่าสิ่งตอบแทน (โดยมูลค่าสิ่งตอบแทนเท่ากับ 2,949.7 ล้านบาท)
- 2/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 75,430.1 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 95.1 ล้านบาท - ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีจำนวน 746.7 ล้านบาท - หนี้สินรวมจำนวน 32,885.8 ล้านบาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565
- 3/ หากคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) (ธุรกรรมที่ 1 - 3) จะเท่ากับร้อยละ 18.1 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565

P

ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline (รายการที่เกี่ยวข้องกัน)

1) ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ (ธุรกรรมที่ 2)

ตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.1 ของรายงานฉบับนี้

โดยธุรกรรมที่ 2: บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thappline) จำนวน 2,877,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบริมสิทธิ จำนวน 5,528,430 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท รวมสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline ในมูลค่าทั้งสิ้นประมาณ 45 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท) จาก Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ โดยเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron

2) รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ (ธุรกรรมที่ 2)

บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นของ Thappline จำนวน 8,405,930 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ จำนวน 2,877,500 หุ้น หุ้นบริมสิทธิ กลุ่ม ก. จำนวน 1,300,000 หุ้น และหุ้นบริมสิทธิ กลุ่ม ข. จำนวน 4,228,430 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด หรือร้อยละ 10 ของจำนวนสิทธิออกเสียง หรือร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการได้รับเงินปันผล โดยมีรายละเอียดโดยสรุป ดังนี้

ข้อมูลที่สำคัญของ Thappline

บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thappline) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 9 มกราคม 2534 ตามมติของคณะรัฐมนตรี เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันผ่านระบบท่อ โดยรองรับการขนส่งน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันและคลังน้ำมันใหญ่ในภาคตะวันออก (อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และจังหวัดระยอง) มายังคลังน้ำมันของ Thappline ที่คลังน้ำมันลำลูกกา และคลังน้ำมันสระบุรี ซึ่งจะเป็นแหล่งสำรองน้ำมันและศูนย์กลางการจ่ายน้ำมันไปยังพื้นที่อื่นๆ รวมถึงท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง

ปัจจุบัน Thappline ให้บริการขนส่งน้ำมันผ่านระบบท่อ 3 เส้นทางหลัก ระยะทางรวมทั้งสิ้น 360 กิโลเมตร ได้แก่

- (ก) ท่อส่งน้ำมันศรีราชา-สระบุรี มีความยาว 255 กิโลเมตร ออกแบบให้มีกำลังการขนส่งสูงสุด 26,000 ล้านลิตรต่อปี มีเส้นทางเริ่มต้นจากสถานีขนส่งน้ำมันต้นทางศรีราชา จังหวัดชลบุรี ซึ่งจะรับน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันเอสโซ่ โรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ คลังน้ำมัน ปตท. และคลังน้ำมันของบริษัท ชลบุรี เทอร์มินัล จำกัด เพื่อลำเลียงไปยังคลังปลายทางที่อำเภอลำลูกกาจังหวัดปทุมธานี และที่อำเภอเสนาให้ จังหวัดสระบุรี โดยมีท่อแยกไปที่คลังน้ำมันท่าอากาศยานดอนเมือง
- (ข) ท่อส่งน้ำมันมาบตาพุด-ศรีราชา ซึ่งเชื่อมต่อไปยังโรงกลั่นน้ำมันพีทีที โกลบอลเคมีคอล และโรงกลั่นสตาร์ปิโตรเลียม ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด มีความยาวท่อประมาณ 67 กิโลเมตร โดยออกแบบให้มีกำลังการขนส่งสูงสุด 10,600 ล้านลิตรต่อปี และ
- (ค) ท่อส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานสุวรรณภูมิ Thappline ได้ขยายระบบท่อส่งจากคลังน้ำมันลำลูกกาไปยังคลังน้ำมันท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะทาง 38 กิโลเมตร โดยมีขีดความสามารถจัดส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานให้กับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ เพื่อรองรับผู้โดยสารได้ 100 ล้านคนต่อปี

Thappline มีคลังน้ำมันสองแห่งที่อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี และที่อำเภอเสนาให้ จังหวัดสระบุรี สามารถจัดเก็บน้ำมันได้หลายชนิด เป็นแหล่งสำรองน้ำมัน และศูนย์กลางการจ่ายน้ำมันไปยังกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ คลังน้ำมันทั้งสองแห่งมีความจุประมาณแต่ละ 170 ล้านลิตร

P

ณ ปัจจุบัน ท่อส่งน้ำมันของ Thapline ที่สระบุรี มีการต่อเชื่อมกับท่อส่งน้ำมัน ภาคตะวันออกเชิงเหนือ (สระบุรี - นครราชสีมา - ขอนแก่น) ของบริษัท ไทย ไปป์ไลน์ เน็ตเวิร์ค จำกัด ("TPN") ที่ก่อสร้างเสร็จแล้ว และมีการรับน้ำมันเข้ามาเพื่อการทดสอบคลังขอนแก่นไปเมื่อวันที่ 5 กันยายน 2565 โดยคาดว่าจะสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ภายในไตรมาสที่ 4 ปี 2565 (ที่มา: <https://www.moneyclub.asia/pstc-เผยท่อส่งน้ำมัน-เริ่ม-cod-ข/>)



ที่มา: www.thappline.co.th

โดยข้อมูล ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2565 Thappline มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วจำนวน 8,479 ล้านบาท แบ่งออกเป็น (ก) หุ้นสามัญ จำนวน 28,775,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท สิทธิในการออกเสียง 1 หุ้น ต่อ 1 เสียง (ข) หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก. จำนวน 13,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท สิทธิในการออกเสียง 1 หุ้น ต่อ 2 เสียง และสิทธิในการรับเงินปันผล 2 เท่าของหุ้นสามัญ โดยเงินปันผลดังกล่าวจะไม่มีการสะสมในปีที่ไม่ได้ประกาศจ่าย และ (ค) หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข. จำนวน 43,015,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท สิทธิในการออกเสียง 1 หุ้น ต่อ 2 เสียง และสิทธิในการรับเงินปันผล 1 เท่าของหุ้นสามัญ โดยเงินปันผลดังกล่าวจะไม่มีการสะสมในปีที่ไม่ได้ประกาศจ่าย ซึ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นประกอบด้วย กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจน้ำมัน รวม 7 ราย ได้แก่



ที่มา: www.thappline.co.th

หมายเหตุ: สัดส่วนการถือหุ้นในภาพนับตามจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว

(โปรดกรายละเอียดเพิ่มเติมของ Thappline เปิดเผยอยู่ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)

ρ

3) มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการและมูลค่าสิ่งตอบแทน (ธุรกรรมที่ 2)

3.1) มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 3.1) ของรายงานฉบับนี้ -

3.2) การชำระค่าตอบแทน

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 3.2) ของรายงานฉบับนี้ -

3.3) เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการและมูลค่าสิ่งตอบแทน

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 3.3) ของรายงานฉบับนี้ -

4) การคำนวณขนาดรายการ (ธุรกรรมที่ 1 - 2)

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 4) ของรายงานฉบับนี้ -

ธุรกรรมที่ 3: ธุรกรรมการลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทใหม่ (NewCo 1 และ NewCo 2)**1) ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ (ธุรกรรมที่ 3)**

ตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.1 ของรายงานฉบับนี้

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นและการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัทใหม่ 1 (NewCo 1) และบริษัทใหม่ 2 (NewCo 2) (ต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า บริษัทใหม่) เพื่อให้บริษัทใหม่ 1 เข้าซื้อที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำนวน 19 แปลง (Fuel Business Land) ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) ซึ่งประกอบด้วย

(ก) การลงทุนใน NewCo 1 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 โดย NewCo 1 จะซื้อที่ดินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง ในราคาซื้อขายไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) จากบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม Chevron และบริษัทเป้าหมายจะดำเนินการเช่าทรัพย์สินดังกล่าวกับ NewCo 1 เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจต่อไป

(ข) การลงทุนใน NewCo 2 คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกใหม่ของ NewCo 2 โดย NewCo 2 จะลงทุนในหุ้นที่เหลือของ NewCo 1 (ประมาณร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1)

2) รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ (ธุรกรรมที่ 3)

บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ NewCo 1 และ NewCo 2 และเงินให้กู้ยืมแก่ NewCo 1 และ/หรือ NewCo 2 ในมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้น (ส่วนทุนและส่วนเงินให้กู้ยืม) ไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.6 ล้านบาท) ดังนี้

2.1) ข้อมูลบริษัทและทรัพย์สินที่สำคัญของ NewCo 1

NewCo 1 เป็นบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นมาใหม่ตามกฎหมายไทย โดยจะเข้าซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของคลังน้ำมัน 2 แห่ง (คลังน้ำมันสงขลา และคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี) และสถานบริการน้ำมัน CORO รวม 4 แห่ง

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ NewCo 1 จะประกอบด้วย บริษัทฯ และ NewCo 2 คิดเป็นไม่เกินร้อยละ 49 และประมาณร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1 ตามลำดับ ทั้งนี้ หุ้นทุกหุ้นของ NewCo 1 จะมีสิทธิออกเสียง 1 เสียงต่อหุ้น โดยข้อบังคับบริษัทของ NewCo 1 จะมีการระบุข้อกำหนดว่าการเข้าทำธุรกรรมใดๆ (ซึ่งรวมถึงการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการด้วย) โดย NewCo 1 จะต้องได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงซึ่งรวมคะแนนเสียงของบริษัทฯ

ทรัพย์สินที่สำคัญของ NewCo 1 คือ ที่ดิน ที่รับโอนมาจาก SHC จำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง เนื้อที่รวม 81 ไร่ 3 งาน 36.10 ตารางวา ซึ่งมีมูลค่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เท่ากับ 1,036.53 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดของสินทรัพย์ที่สำคัญดังนี้

	รายการ	จำนวน แปลงที่ดิน	พื้นที่ดินรวม (ไร่-งาน-ตร.ว.)	การใช้ประโยชน์ของที่ดิน ณ ปัจจุบัน และอนาคต
1	ที่ดิน CORO - ขอนแก่น	1	2-1-33.60	ที่ตั้งสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
2	ที่ดิน CORO - กรุงเทพฯ	1	1-0-80.00	ที่ตั้งสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
3	ที่ดิน CORO - ภูเก็ต	3	2-1-94.10	ที่ตั้งสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
4	ที่ดิน CORO - ปทุมธานี	1	5-0-31.00	ที่ตั้งสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
5	ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา	8	52-2-39.90	คลังน้ำมัน

	รายการ	จำนวน แปลงที่ดิน	พื้นที่ดินรวม (ไร่-งาน-ตร.ว.)	การใช้ประโยชน์ของที่ดิน ณ ปัจจุบัน และอนาคต
6	ที่ดินคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี	5	18-0-57.50	คลังน้ำมัน
	รวม	19	81-3-36.10	

สาระสำคัญของที่ดิน	
(1) ที่ดิน CORO - ขอนแก่น จำนวน 1 แปลง	
ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-005 ลงวันที่ 26 ก.ย. 2565	
ที่ตั้งที่ดิน	ถนนกลางเมือง ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น
พิกัด GPS	Lat: 16.421906 Long: 102.83432
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดินจำนวน 1 แปลง เนื้อที่ 2 ไร่ 1 งาน 33.60 ตารางวา ตั้งอยู่บนโฉนดเลขที่ 926 เลขที่ดิน 430 หน้าสำรวจ 527
ลักษณะของที่ดิน และ การใช้ประโยชน์	ลักษณะรูปแปลงเป็นรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า สภาพที่ดินสูงกว่าผิวจราจรของถนนด้านหน้าประมาณ 0.5 เมตร ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC)
ภาระผูกพันที่ดิน	ไม่มี
กฎหมายที่มีผลกระทบ ต่อทรัพย์สิน	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองประเภทชุมชน (พื้นที่สีชมพู) ตามประกาศผังเมืองรวมจังหวัดขอนแก่น (พ.ศ. 2560)
ราคาประเมินที่ดิน	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเท่ากับ 93.36 ล้านบาท ประเมินเมื่อวันที่ 23 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินเพื่อสาธารณะ
(2) ที่ดิน CORO – กรุงเทพฯ จำนวน 1 แปลง	
ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-006 ลงวันที่ 26 ก.ย. 2565	
ที่ตั้งที่ดิน	ถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน (ฝั่งเหนือ) เขตพญาไท กรุงเทพฯ
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดินจำนวน 1 แปลง เนื้อที่ 1 ไร่ 80 ตารางวา ตั้งอยู่บนโฉนดเลขที่ 2385 เลขที่ดิน 39 หน้าสำรวจ 99
พิกัด GPS	Lat: 13.77774836 Long: 100.54432392
ลักษณะของที่ดิน และ การใช้ประโยชน์	ลักษณะรูปแปลงเป็นรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า สภาพที่ดินเท่ากับผิวจราจรของถนนด้านหน้า ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC)
ภาระผูกพันที่ดิน	ไม่มี
กฎหมายที่มีผลกระทบ ต่อทรัพย์สิน	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองประเภทที่อยู่อาศัยหนาแน่น (พื้นที่สีน้ำตาล) ตามประกาศผังเมืองรวมกรุงเทพมหานคร (พ.ศ. 2556)
ราคาประเมินที่ดิน	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเท่ากับ 480.00 ล้านบาท ประเมินเมื่อวันที่ 22 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินเพื่อสาธารณะ
(3) ที่ดิน CORO – ภูเก็ต จำนวน 3 แปลง	
ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-007 ลงวันที่ 26 ก.ย. 2565	
ที่ตั้งที่ดิน	ถนนกะทู้-ป่าตอง ตำบลกะทู้ อำเภอกะทู้ จังหวัดภูเก็ต
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดินจำนวน 3 แปลงติดต่อกัน เนื้อที่รวม 2 ไร่ 1 งาน 94.1 ตารางวา - โฉนดเลขที่ 518 เลขที่ดิน 37 หน้าสำรวจ 499 เนื้อที่ 1 งาน 51.6 ตารางวา - โฉนดเลขที่ 2315 เลขที่ดิน 51 หน้าสำรวจ 1501 เนื้อที่ 3 งาน 68.5 ตารางวา - โฉนดเลขที่ 2316 เลขที่ดิน 38 หน้าสำรวจ 1502 เนื้อที่ 1 ไร่ 74 ตารางวา
พิกัด GPS	Lat: 7.910045 Long: 98.333178
ลักษณะของที่ดิน และ การใช้ประโยชน์	ลักษณะรูปแปลงเป็นรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า สภาพที่ดินสูงกว่าผิวจราจรของถนนด้านหน้าประมาณ 0.5 เมตร ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC)
ภาระผูกพันที่ดิน	ไม่มี
กฎหมายที่มีผลกระทบ ต่อทรัพย์สิน	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองประเภทพาณิชยกรรม (พื้นที่สีแดง) ตามประกาศผังเมืองรวมจังหวัดภูเก็ต

P

สาระสำคัญของที่ดิน	
ราคาประเมินที่ดิน	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเท่ากับ 93.45 ล้านบาท ประเมินเมื่อวันที่ 22 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินเพื่อสาธารณะ
(4) ที่ดิน CORO – ปทุมธานี จำนวน 1 แปลง ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-008 ลงวันที่ 26 ก.ย. 2565	
ที่ตั้งที่ดิน	ติดกับถนนพหลโยธิน ตำบลคลองหนึ่ง อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี
พิกัด GPS	Lat: 14.101944 Long: 100.619361
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดินจำนวน 1 แปลง เนื้อที่ 5 ไร่ 31 ตารางวา ตั้งอยู่บนโฉนดเลขที่ 46569 เลขที่ดิน 53 หน้าสำรวจ 12700
ลักษณะของที่ดิน และ การใช้ประโยชน์	ลักษณะรูปแปลงเป็นรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า สภาพที่ดินเท่ากับผิวจราจรของถนนด้านหน้า ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC)
ภาระผูกพันที่ดิน	ไม่มี
กฎหมายที่มีผลกระทบต่อทรัพย์สิน	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองประเภทพาณิชยกรรม (พื้นที่สีชมพู) ตามประกาศผังเมืองรวมจังหวัดปทุมธานี
ราคาประเมินที่ดิน	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเท่ากับ 132.00 ล้านบาท ประเมินเมื่อวันที่ 22 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินเพื่อสาธารณะ
(5) ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา จำนวน 8 แปลง ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 ก.ย. 2565	
ที่ตั้งที่ดิน	ติดกับถนนระโนด-สงขลา (ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 408) ตำบลทิงหม้อ อำเภอสิงหนคร จังหวัดสงขลา
พิกัด GPS	Lat: 7.237177 Long: 100.556269
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดินจำนวน 8 แปลงติดต่อกัน เนื้อที่รวม 52 ไร่ 2 งาน 39.9 ตารางวา <u>ที่ดินกลุ่มที่ 1:</u> 4 แปลง เนื้อที่รวม 24 ไร่ 18.6 ตารางวา (เป็นกรรมสิทธิ์ของ SHC) (1) โฉนดเลขที่ 1034 เลขที่ดิน 7 หน้าสำรวจ 771 เนื้อที่ 21 ไร่ 3 งาน 70.9 ตารางวา (2) โฉนดเลขที่ 46274 (16370) เลขที่ดิน 5 หน้าสำรวจ 264 เนื้อที่ 1 ไร่ 3 งาน 14.1 ตารางวา (3) โฉนดเลขที่ 47443 (24082) เลขที่ดิน 4 หน้าสำรวจ 629 เนื้อที่ 74.3 ตารางวา (4) โฉนดเลขที่ 47444 (24083) เลขที่ดิน 5 หน้าสำรวจ 630 เนื้อที่ 59.3 ตารางวา <u>ที่ดินกลุ่มที่ 2:</u> 4 แปลง เนื้อที่รวม 28 ไร่ 2 งาน 21.3 ตารางวา (เป็นกรรมสิทธิ์ของ SHC ร่วมกับบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด ("UID")) (5) โฉนดเลขที่ 1044 เลขที่ดิน 3 หน้าสำรวจ 772 เนื้อที่ 25 ไร่ 97.5 ตารางวา (6) โฉนดเลขที่ 47445 (24089) เลขที่ดิน 6 หน้าสำรวจ 636 เนื้อที่ 3 งาน 51.1 ตารางวา (7) โฉนดเลขที่ 47446 (24090) เลขที่ดิน 4 หน้าสำรวจ 637 เนื้อที่ 1 ไร่ 60.6 ตารางวา (8) โฉนดเลขที่ 48620 (34170) เลขที่ดิน 8 หน้าสำรวจ 778 เนื้อที่ 1 ไร่ 1 งาน 12.1 ตารางวา หมายเหตุ: เนื้อที่ดินเฉพาะที่ประเมินราคาทั้งหมด 51 ไร่ 1 งาน 27.8 ตารางวา แบ่งเป็นเนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 38 ไร่ 1 งาน 29.25 ตารางวา และกรรมสิทธิ์ของ UID รวม 14 ไร่ 1 งาน 10.65 ตารางวา (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1.5 ของรายงานฉบับนี้) (UID เป็นบริษัทในกลุ่มบริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน))
ลักษณะของที่ดิน และ การใช้ประโยชน์	ลักษณะรูปแปลงเป็นรูปสี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า สภาพที่ดินเท่ากับผิวจราจรของถนนด้านหน้า ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของคลังน้ำมันสงขลา (พื้นที่โดยรอบส่วนใหญ่เป็นพื้นที่อุตสาหกรรมและใช้ในเชิงพาณิชย์ในรูปแบบของอาคารสำนักงานโชว์รูม สถานีบริการน้ำมัน เป็นต้น)
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	ที่ดินกลุ่มที่ 1 ถือครองโดยบริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) ที่ดินกลุ่มที่ 2 ถือครองร่วมโดยบริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) และบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด (UID)
ภาระผูกพันที่ดิน	- ภาระจำยอมตามที่ดินโฉนดเลขที่ 48620 (34170) มีเนื้อที่ทั้งหมด 1 ไร่ 1 งาน 12.1 ตารางวา ยกให้เป็นที่ดินแปลงข้างเคียง (โฉนดที่ดินเลขที่ 21572) - สัญญาเช่า (ที่ดินกลุ่มที่ 2) ระยะเวลา 30 ปี จำนวน 2 สัญญา สิ้นสุดวันที่ 2 มีนาคม 2567 และ 25 มกราคม 2568 ระหว่างผู้ให้เช่า (SHC และ UID) กับผู้เช่า (CTL กับบริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด)
กฎหมายที่มีผลกระทบต่อทรัพย์สิน	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองประเภทที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม (พื้นที่สีชมพู) ตามประกาศผังเมืองรวมจังหวัดสงขลา

P

สาระสำคัญของที่ดิน	
ราคาประเมินที่ดิน	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดิน (ตามสัดส่วนการถือครองของ SHC) ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาลาดเท่ากับ 150.73 ล้านบาท ประเมินเมื่อวันที่ 14 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินเพื่อสาธารณะ
(6) ที่ดินคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี จำนวน 5 แปลง ที่มา: รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 ก.ย. 2565	
ที่ตั้งที่ดิน	ถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี ตำบลบางกุ้ง อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี
พิกัด GPS	ที่ดินกลุ่มที่ 1: Lat: 9.167732 Long: 99.351249 ที่ดินกลุ่มที่ 2: Lat: 9.166795 Long: 99.351394
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดินจำนวน 5 แปลง เนื้อที่รวม 18 ไร่ 57.5 ตารางวา ที่ดินกลุ่มที่ 1: 3 แปลง เนื้อที่รวม 6 ไร่ 2 งาน 20.4 ตารางวา (เป็นกรรมสิทธิ์ของ SHC ร่วมกับบริษัท บางจาก จำกัด (มหาชน) ("BCP")) (1) โฉนดเลขที่ 6323 เลขที่ดิน 14 หน้าสำรวจ 6921 เนื้อที่ 2 ไร่ 24.4 ตารางวา (2) โฉนดเลขที่ 6454 เลขที่ดิน 15 หน้าสำรวจ 6923 เนื้อที่ 3 ไร่ 89.1 ตารางวา (3) โฉนดเลขที่ 6455 เลขที่ดิน 16 หน้าสำรวจ 6924 เนื้อที่ 1 ไร่ 1 งาน 6.9 ตารางวา มีถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี (หรือถนนปากน้ำ) คั่นกลางระหว่างที่ดินกลุ่มที่ 1 และกลุ่มที่ 2 ที่ดินกลุ่มที่ 2: 2 แปลง เนื้อที่รวม 11 ไร่ 2 งาน 37.1 ตารางวา (เป็นกรรมสิทธิ์ของ SHC ร่วมกับ BCP) (4) โฉนด (ตราจอง) เลขที่ 98 เลขที่ดิน - หน้าสำรวจ 10 เนื้อที่ 5 ไร่ 1 งาน 8.8 ตารางวา (5) โฉนดเลขที่ 6324 เลขที่ดิน 35 หน้าสำรวจ 6922 เนื้อที่ 6 ไร่ 1 งาน 28.3 ตารางวา หมายเหตุ: แบ่งเป็นเนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 9 ไร่ 28.75 ตารางวา และกรรมสิทธิ์ของ BCP รวม 9 ไร่ 28.75 ตารางวา (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1.6 ของรายงานฉบับนี้)
ลักษณะของที่ดิน และการใช้ประโยชน์	ลักษณะรูปแปลงเป็นรูปหลายเหลี่ยม สภาพที่ดินเท่ากับผิวจราจรของถนนด้านหน้า ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี (พื้นที่โดยรอบเป็นหมู่บ้านที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน โชว์รูม ปิมน้ำมัน เป็นต้น)
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	ถือครองร่วมโดยบริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) และบริษัท บางจาก จำกัด (มหาชน) (BCP)
ภาระผูกพันที่ดิน	ไม่มี
กฎหมายที่มีผลกระทบ ต่อทรัพย์สิน	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองประเภทที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม (พื้นที่สีชมพู 1.11) ตามประกาศผังเมืองรวม จังหวัดสุราษฎร์ธานี
ราคาประเมินที่ดิน	บริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดิน (ตามสัดส่วนการถือครองของ SHC) ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาลาดเท่ากับ 86.99 ล้านบาท ประเมินเมื่อวันที่ 15 กันยายน 2565 โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินเพื่อสาธารณะ

2.2) ข้อมูลบริษัทและทรัพย์สินที่สำคัญของ NewCo 2

NewCo 2 เป็นบริษัทที่จะจัดตั้งขึ้นมาใหม่ตามกฎหมายไทย โดยจะลงทุนในหุ้นของ NewCo 1 คิดเป็นร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ NewCo 2 ประกอบด้วย บริษัทฯ และผู้ร่วมลงทุนสัญชาติไทย (ซึ่งมิได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ และไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทฯ) ถือหุ้นในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 และประมาณร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 2 ตามลำดับ โดยคณะกรรมการบริษัทฯ จะพิจารณาคัดเลือกผู้ร่วมลงทุนที่มีความเหมาะสม รวมทั้งมีฐานะทางการเงินและความน่าเชื่อถือ

ทั้งนี้ หุ้นทุกหุ้นของ NewCo 2 จะมีสิทธิออกเสียง 1 เสียงต่อหุ้น โดยข้อบังคับบริษัทของ NewCo 2 จะมีการระบุกำหนดว่าการเข้าทำธุรกรรมใดๆ (ซึ่งรวมถึงการแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการด้วย) โดย NewCo 2 จะต้องได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงซึ่งรวมคะแนนเสียงของบริษัทฯ

P

ทรัพย์สินที่สำคัญของ NewCo 2 คือ หุ้นของ NewCo 1 ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NewCo 1

2.3) รายละเอียดเงินให้กู้ยืมแก่ NewCo 1 และ/หรือ NewCo 2

บริษัทฯ จะให้เงินให้กู้ยืมทั้งหมดแก่ NewCo 1 และ/หรือ NewCo 2 ซึ่งบริษัทฯ จะกำหนดสัดส่วนระหว่างเงินลงทุนในหุ้นกับเงินให้กู้ยืมในภายหลัง โดยมีวัตถุประสงค์ (ก) เพื่อให้ NewCo 1 นำไปชำระค่าที่ดินที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) ให้แก่ SHC ซึ่งประกอบด้วย ที่ดินที่เป็นที่ตั้งของคลังน้ำมัน 2 แห่ง (คลังน้ำมันสงขลา และคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี) และสถานีบริการน้ำมัน CORO รวม 4 แห่ง และ (ข) เงินให้กู้แก่ NewCo 2 (หากมี) เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการลงทุนในหุ้นร้อยละ 49 ของ NewCo 1 โดยมีอัตราดอกเบี้ยเป็นไปตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดในช่วงที่เข้าทำสัญญา ส่วนการชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ย จะกำหนดในภายหลัง ซึ่งจะพิจารณาจากเงื่อนไขของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินร่วมด้วย

3) มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการและมูลค่าสิ่งตอบแทน (ธุรกรรมที่ 3)

3.1) มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 3.1) ของรายงานฉบับนี้ -

3.2) การชำระค่าตอบแทน

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 3.2) ของรายงานฉบับนี้ -

3.3) เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการและมูลค่าสิ่งตอบแทน

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 3.3) ของรายงานฉบับนี้ -

4) การคำนวณขนาดรายการ (ธุรกรรมที่ 3)

- โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 4) ของรายงานฉบับนี้ -

1.5 แหล่งเงินทุนที่ใช้การเข้าทำรายการ (ธุรกรรมที่ 1 – 3)

บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และ/หรือ แหล่งเงินทุนจากเงินกู้สถาบันการเงิน ทั้งนี้ หากมีเงินกู้จากสถาบันการเงินจะต้องไม่มีเงื่อนไขใดๆ ที่กระทบสิทธิของผู้ถือหุ้น เช่น ข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น¹³

1.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ (ธุรกรรมที่ 1 – 3)

บริษัทฯ จะเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 31 มกราคม 2566 มีมติอนุมัติการเข้าทำในวาระที่ 2 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รวมทั้งบริษัทฯ จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุไว้ในสัญญาที่เกี่ยวข้อง (ธุรกรรมที่ 1 - 2: สัญญาซื้อขายหุ้น และธุรกรรมที่ 3: ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน) ให้สำเร็จลงครบถ้วน และ/หรือ ได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยมีเงื่อนไขบังคับก่อนตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 ของรายงานฉบับนี้

1.7 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระที่ 2 ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 31 มกราคม 2566 อยู่ในข้อ 18 ในสารสนเทศของบริษัทฯ เรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

2. ข้อมูลของบริษัท เซฟรอน ลบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเกี่ยวเนื่องกับการเข้าทำธุรกรรมที่ 1

ปรากฏตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 1 ข้อ 2) ของรายงานฉบับนี้

3. ข้อมูลของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ซึ่งเกี่ยวเนื่องกับการเข้าทำธุรกรรมที่ 2

ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

4. ข้อมูลบริษัทและทรัพย์สินที่สำคัญของบริษัทใหม่ (NewCo 1 และ NewCo 2) ซึ่งเกี่ยวเนื่องกับการเข้าทำธุรกรรมที่ 3

ปรากฏตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ธุรกรรมที่ 3 ข้อ 2) ของรายงานฉบับนี้

5. ภาวะอุตสาหกรรมค้าปลีกน้ำมันในประเทศไทย

ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

¹³ จากการสอบถามโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สรุปได้ดังนี้

- ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทฯ จึงจะดำเนินการติดต่อสถาบันการเงินเพื่อขอเงินสินเชื่อเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ และ/หรือ สกุลเงินบาท ทั้งนี้ที่ผ่านมา บริษัทฯ มีการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินงานทั้งสองสกุลเงิน
- การกู้ยืมเงินเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจึงมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนไม่มากนัก เนื่องจากสกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัทฯ คือ ดอลลาร์สหรัฐ เพราะรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทฯ อ้างอิงจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยทั่วไปบริษัทฯ ไม่ได้เข้าทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยน
- สำหรับเงินกู้ยืมสกุลเงินตราต่างประเทศอื่น เช่น เงินเยนญี่ปุ่น บริษัทฯ ได้เข้าทำข้อตกลงแลกเปลี่ยนสกุลเงินและอัตราดอกเบี้ยเพื่อป้องกันความเสี่ยงและภาวะผูกพันจากอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักเพียงธุรกิจเดียว โดยเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมชั้นนำของประเทศไทย และเป็นหนึ่งในโรงกลั่นน้ำมันที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ เป็นแบบที่มีหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมัน มีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบ 175,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่วเกรดพิเศษและเกรดธรรมดา น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และน้ำมันเตา ซึ่งถูกจำหน่ายภายในประเทศเป็นหลัก โดยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมส่วนใหญ่จำหน่ายผ่านกลุ่ม Chevron บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท. น้ำมันและค้าปลีก จำกัด (มหาชน) ส่วนสารตั้งต้นสำหรับปิโตรเคมีจำหน่ายให้กับบริษัทปิโตรเคมีในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

ทั้งนี้ หนึ่งในพันธกิจและวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทฯ คือ มุ่งพัฒนาศักยภาพในการแข่งขัน โดยการลงทุนในเวลาที่เหมาะสม เพื่อความคุ้มค่าที่ยั่งยืนและสร้างผลตอบแทนที่ดีที่สุดให้ผู้ถือหุ้น และมุ่งสร้างความพึงพอใจอย่างสูงสุดให้กับผู้มีส่วนได้เสีย

ตามแผนการที่ Chevron จะดำเนินการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจภายในประเทศไทย โดยการโอนหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งปัจจุบันดำเนินงานโดย CTL พร้อมทั้งทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวมายังบริษัทเป้าหมาย (ซึ่งบริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย ตามธุรกรรมที่ 1) และโอนที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จาก SHC มาอยู่ที่ NewCo 1

บริษัทฯ จึงเห็นว่าเป็นโอกาสที่ดีในการขยายธุรกิจ ตามพันธกิจและเป้าหมายของบริษัทฯ จากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงอย่างเดียว ไปสู่ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ทำให้มีธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร นอกจากนี้ บริษัทฯ จะลงทุนในธุรกิจขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทางท่อจากการลงทุนทางตรงในหุ้น Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline และธุรกิจให้บริการเชื้อเพลิงอากาศยานผ่านการลงทุนทางอ้อมใน BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS โดยการถือหุ้นผ่านบริษัทเป้าหมาย อันจะเป็นการเพิ่มความสามารถในการหารายได้และผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งการขยายธุรกิจข้างต้นเป็นการเติมเต็มห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ของธุรกิจปิโตรเลียมของบริษัทฯ

การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ สามารถรักษาลูกค้า มีรายได้มั่นคง เพิ่มกำไร เพิ่มโอกาสทางธุรกิจ มีกระแสเงินสดต่อเนื่อง และเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนในระยะยาว อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกราย

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 4A/2565 เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากกลุ่ม Chevron พร้อมทั้งลงนามในสัญญาที่เกี่ยวข้องเรียบร้อยแล้วเมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2565 และมีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2566 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 31 มกราคม 2566 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับกลุ่ม Chevron

P

2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

(1) เป็นการรักษาลูกค้าและสร้างความมั่นคงของรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

เมื่อพิจารณาโครงสร้างรายได้ย้อนหลังในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจากกระบวนการผลิตของบริษัทฯ ให้แก่กลุ่ม Chevron คิดเป็นร้อยละ 57.5 ร้อยละ 52.4 ร้อยละ 54.2 ร้อยละ 52.2 ร้อยละ 43.2 และร้อยละ 41.0 ของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของบริษัทฯ ในปี 2560 - 2564 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ตามลำดับ ส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่กลุ่มบริษัท ปตท. และอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มผู้ใช้ภาคอุตสาหกรรม ภาคการขนส่ง สายการบิน (น้ำมันอากาศยาน) เรือขนส่ง ภาคก่อสร้าง และภาคเกษตรกรรม

(หน่วย: ร้อยละ)

กลุ่มลูกค้า	สัดส่วนรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม					
	2560	2561	2562	2563	2564	9M/2565
1. Chevron ^{1/}	57.5	52.4	54.2	52.2	43.2	41.0
2. กลุ่ม ปตท. ^{1/}	31.3	35.0	34.2	35.1	40.7	45.0
3. อื่นๆ	11.2	12.6	11.6	12.7	16.1	14.0
รวม	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

ที่มา: แบบ 56-1 และแบบ 56-1 One Report ของบริษัทฯ

หมายเหตุ 1/ บริษัทฯ ได้ทำสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมกับ ปตท. และ CTL ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2539 ซึ่งเป็นวันที่เริ่มดำเนินกิจการเชิงพาณิชย์ และมีการทำสัญญาแก้ไขเพิ่มเติมเกี่ยวกับระยะเวลาของสัญญา (ขยายระยะเวลา) ปริมาณการซื้อขั้นต่ำและราคาผลิตภัณฑ์มาอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งการเพิ่มบริษัทในเครือของ ปตท. เป็นผู้ซื้อด้วย ซึ่งสัญญาแก้ไขเพิ่มล่าสุดบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2564 เป็นต้นมา

ดังนั้น ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 บริษัทเป้าหมาย ซึ่งจะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) แทน CTL ทำให้บริษัทฯ ยังคงรักษาไว้ซึ่งฐานลูกค้าเดิมของ CTL และสร้างความมั่นคงของรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ

ตามความเป็นไปได้ในการดำเนินธุรกิจทั่วไป หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ อาจจะเป็นไปได้ที่ Chevron จะพิจารณาขายธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ให้บุคคลอื่น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ได้

(2) ลดการพึ่งพิงยอดขายที่มาจากลูกค้ารายใหญ่ (กลุ่ม Chevron) และกระจายความเสี่ยงจากการมีจำนวนลูกค้าของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมากขึ้น

การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 ทำให้ลูกค้ารายใหญ่ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ เดิม ได้แก่ CTL จะเปลี่ยนเป็น (ก) สถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง ทั่วประเทศ และ (ข) ลูกค้าอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มผู้ใช้ภาคอุตสาหกรรม ภาคการขนส่ง สายการบิน (น้ำมันอากาศยาน) เรือขนส่ง ภาคก่อสร้าง และภาคเกษตรกรรม ทำให้บริษัทฯ ลดการพึ่งพิงยอดขายจากลูกค้ารายใหญ่ (กลุ่ม Chevron ได้แก่ CTL) และกระจายความเสี่ยงจากการมีจำนวนลูกค้าของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมากขึ้น

(3) สนับสนุนการเติบโตของบริษัทฯ และสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจให้แก่บริษัทฯ อันเป็นการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของบริษัทฯ ในอนาคต

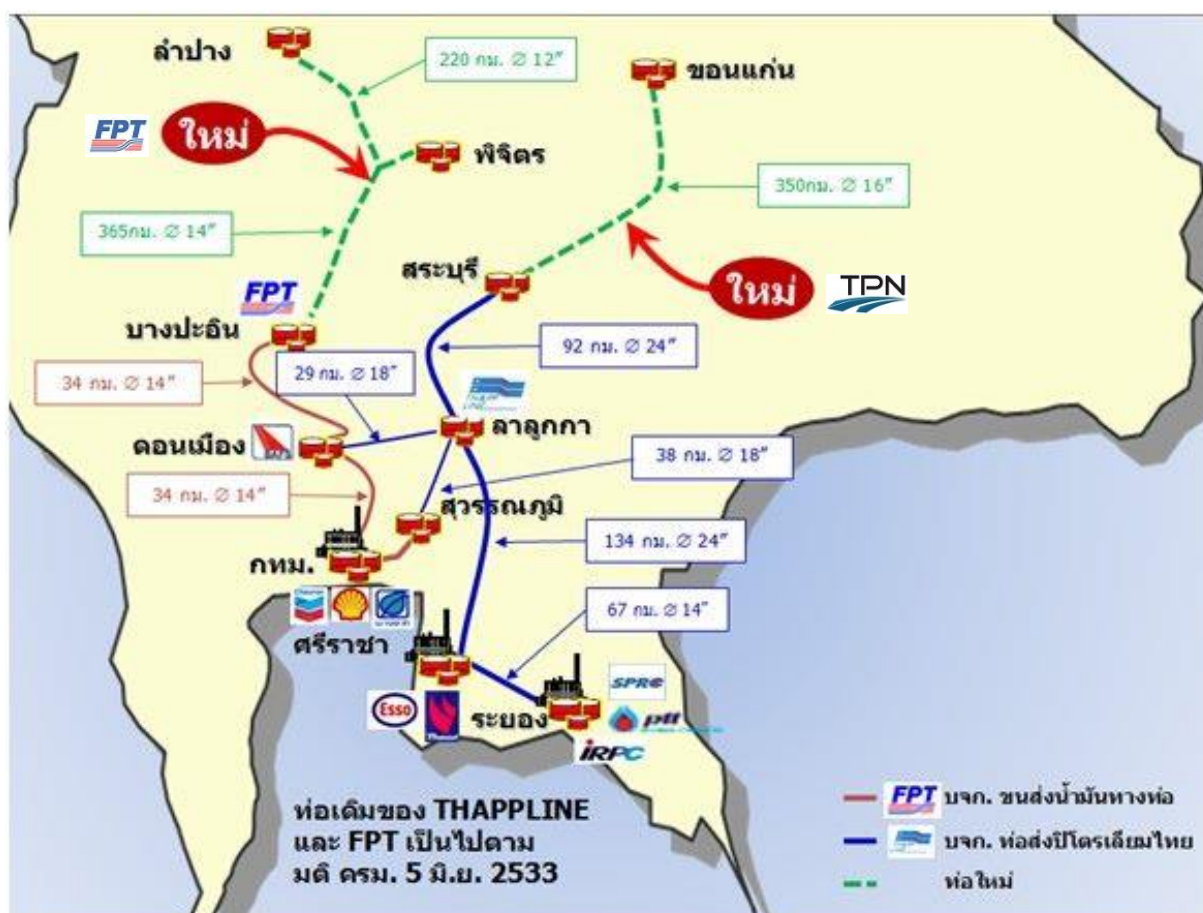
(3.1) ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร และธุรกิจสนับสนุนธุรกิจโรงกลั่นของบริษัทฯ

ในการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 และ 3 ทำให้บริษัทฯ มีหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของตนเอง รวมทั้งที่ดินและทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ซึ่งครอบคลุมธุรกิจปลายน้ำ

(Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร และธุรกิจสนับสนุนธุรกิจโรงกลั่นของบริษัทฯ ได้แก่

- ในส่วนของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันสำเร็จรูป จัดจำหน่ายผ่านสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ ที่กระจายอยู่ทั่วประเทศ 427 สถานี ซึ่งเป็นโครงสร้างเดียวกับคู่แข่งรายใหญ่และรายอื่นๆ ในอุตสาหกรรม อาทิ โรงกลั่นน้ำมันกลุ่ม ปตท.: สถานีบริการน้ำมันของ ปตท. น้ำมันและค้าปลีก (OR), โรงกลั่นน้ำมันบางจาก: สถานีบริการน้ำมันบางจาก, และโรงกลั่นน้ำมันเอสโซ่: สถานีบริการน้ำมันเอสโซ่ เป็นต้น
- ในส่วนของธุรกิจขายส่งน้ำมัน (Bulk Sales) จัดจำหน่ายน้ำมันแก๊สคู่ค้านิตินคคหลายรายใหญ่
- ในส่วนของธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (C&I) จัดจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงสำเร็จรูปให้แก่ลูกค้าในภาคส่วนธุรกิจการพาณิชย์ อุตสาหกรรม ยานยนต์ และพาณิชย์นาวี

ท่อส่งน้ำมันในประเทศไทยที่ก่อสร้างเสร็จและเปิดให้บริการแล้ว



ที่มา: http://www.thailandindustry.com/indust_newweb/news_preview.php?cid=22659

- โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ที่มาบตาพุด เชื่อมต่อกับระบบขนส่งน้ำมันทางท่อของ Thapline ซึ่งเป็นระบบการขนส่งเชื้อเพลิงที่ลูกค้าของบริษัทฯ ใช้ขนส่งน้ำมันเบนซิน น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน และน้ำมันดีเซล ไปยังคลังน้ำมันลาลูกกา และคลังน้ำมันสระบุรี และไปยังท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง
- ในส่วนของน้ำมันอากาศยาน จะจำหน่ายส่วนใหญ่ผ่าน BAFS และบริษัทย่อยของ BAFS ได้แก่ FPT เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิงทางท่อ จากบางจากและช่องนนทรี ไปยังท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง คลังน้ำมันบางปะอิน คลังน้ำมันพิจิตร และคลังน้ำมันลำปาง

- เป็นการลงทุนในธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อในประเทศไทยจำนวน 2 บริษัท¹⁴
- ณ ปัจจุบัน ท่อส่งน้ำมันของ Thappline ที่สระบุรี มีการต่อเชื่อมกับท่อส่งน้ำมัน ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (สระบุรี – นครราชสีมา – ขอนแก่น) ของบริษัท ไทย ไปป์ไลน์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (TPN) ที่ก่อสร้างเสร็จแล้ว และมีการรับน้ำมันเข้ามาเพื่อการทดสอบคลังขนถ่ายเมื่อวันที่ 5 กันยายน 2565 โดยคาดว่าจะสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ภายในไตรมาสที่ 4 ปี 2565 (ที่มา: <https://www.moneyclub.asia/pstc-เผยท่อส่งน้ำมัน-เริ่ม-cod-ข/>)

(3.2) เพิ่มโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังธุรกิจอื่นผ่านสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์

รูปแบบของสถานบริการน้ำมันสมัยใหม่ จะมีการบริหารจัดการพื้นที่สำหรับธุรกิจอื่นๆ (Non-Oil Business) ซึ่งจะดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการ เพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจ Non-Oil ซึ่งมักจะมีบริการที่หลากหลาย อาทิ ธุรกิจร้านกาแฟ ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่มแบบบริการด่วน ธุรกิจบริการเกี่ยวกับรถยนต์ และธุรกิจบริการเชิงพาณิชย์อื่นๆ เป็นต้น ซึ่งปัจจุบันสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ แต่ละแห่งมีการให้บริการแตกต่างกันไป ขึ้นกับขนาดของพื้นที่ แต่ยังมีโอกาสที่จะเร่งผลักดันให้เกิดการบริหารเชิงพาณิชย์อย่างเต็มรูปแบบ และกำหนดรูปแบบตามขนาดของสถานี เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการบริหารจัดการพื้นที่ เพิ่มความน่าสนใจที่จะเข้ามาใช้บริการภายในสถานบริการน้ำมัน นอกจากนี้ ยังมีส่วนช่วยกระตุ้นปริมาณการขายน้ำมันสำเร็จรูป และสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มให้แก่สถานบริการน้ำมันทั้ง CORO และ RORO ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะเพิ่มพันธมิตรทางธุรกิจที่จะเข้ามาเสริมธุรกิจ Non-Oil อีกด้วย

ดังนั้น จึงเป็นการเพิ่มโอกาสในการขยายธุรกิจและกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่นๆ ที่สามารถต่อยอดจากธุรกิจค้าปลีกน้ำมันผ่านสถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ ซึ่งจะให้มีโอกาสเพิ่มรายได้เป็นประโยชน์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต

(3.3) มีโอกาสดำเนินการปันผลต่อเนื่อง จากการลงทุนในธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อของ Thappline ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีฐานลูกค้าที่แน่นอน

ธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันผ่านระบบท่อของ Thappline รองรับบริการขนส่งน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันและคลังน้ำมันใหญ่ในภาคตะวันออก (อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และอำเภอมายาพุด จังหวัดระยอง) ของกลุ่มผู้ถือหุ้นของ Thappline (ซึ่งรวมถึงบริษัทฯ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ) ด้วย เพื่อส่งต่อไปยังคลังน้ำมันและจ่ายน้ำมันไปยังพื้นที่อื่นๆ รวมถึงท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง และเมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานและการจ่ายเงินปันผลของ Thappline ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2560 – 2564) พบว่า Thappline มีกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องและมีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 95 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี ส่วนที่เหลือร้อยละ 5 เป็นการสำรองตามกฎหมาย ดังนี้

¹⁴ ณ ปัจจุบัน ผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในประเทศไทยมีอยู่ 3 ราย ได้แก่

- (1) Thappline เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในภาคกลางและภาคตะวันออก คือ มาบตาพุด – ศรีราชา – ลำลูกกา – สระบุรี และต่อท่อเชื่อมเข้าท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง
- (2) FPT (บริษัทย่อยของ BAFS) เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในกรุงเทพฯ และภาคเหนือ คือ บางจาก – ชองนันทรี – บางปะอิน – พิจิตร และลำปาง และต่อท่อเชื่อมเข้าท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานดอนเมือง
- (3) TPN (บริษัทย่อยของ PSTC) เป็นผู้ให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ คือ สระบุรี – นครราชสีมา – ขอนแก่น

รายละเอียด	หน่วย	2560	2561	2562	2563	2564
รายได้รวม	ล้านบาท	3,504.34	3,584.99	3,638.51	2,965.01	2,583.12
กำไรสุทธิ	ล้านบาท	1,781.89	1,844.25	1,806.29	1,370.91	1,091.42
เงินปันผลจ่ายจากผลประกอบการในแต่ละปี ^{1/}	ล้านบาท	1,692.80	1,752.04	1,715.97	1,302.37	1,036.85
สัดส่วนการจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ	95	95	95	95	95
ทุนสำรองตามกฎหมาย ณ สิ้นงวด ^{1/}	ล้านบาท	268.83	357.92	450.14	540.45	609.00
ทุนจดทะเบียน ณ สิ้นงวด	ล้านบาท	8,479.00	8,479.00	8,479.00	8,479.00	8,479.00
เงินปันผลจ่าย ตามสัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 9.93 ^{2/}	ล้านบาท	168.02	173.89	170.32	129.26	102.91

ที่มา: งบการเงินของ Thappline จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และจากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ:

- 1/ ในการจ่ายเงินปันผล Thappline ต้องจัดสรรเงินไว้เป็นทุนสำรองตามกฎหมายอย่างน้อยร้อยละ 5 ของกำไรจังกว่ทุนสำรองจะไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนทุนของบริษัท
- 2/ สูตรกรมที่ 2: ทุนของ Thappline จำนวน 8,405,930 ทุน มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ประกอบด้วย ทุนสามัญ จำนวน 2,877,500 ทุน ทุนบริสุทธิ กลุ่ม ก. จำนวน 1,300,000 ทุน และทุนบริสุทธิ กลุ่ม ข. จำนวน 4,228,430 ทุน คิดเป็นร้อยละ 9.91 ของจำนวนทุนที่ชำระแล้วทั้งหมด หรือร้อยละ 10 ของจำนวนสิทธิออกเสียง หรือร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการได้รับเงินปันผล

ทั้งนี้ หาก Thappline จัดสรรทุนสำรองตามกฎหมายไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนทุนของบริษัทฯ แล้ว Thappline จะสามารถจ่ายเงินปันผลทั้งหมดจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นในแต่ละปี ซึ่งจะเป็นประโยชน์ส่วนเพิ่มในอนาคต

นอกจากนี้ Thappline มีโอกาสในการเติบโตของผลดำเนินงานจาก (ก) การเชื่อมต่อท่อกับ FPT เพื่อขนส่งน้ำมันผ่านท่อขนส่งน้ำมันสายเหนือของ FPT ไปยังภาคเหนือ สิ้นสุดที่คลังน้ำมันจังหวัดพิจิตร และคลังน้ำมันลำปาง และ (ข) การเชื่อมต่อกับระบบท่อส่งน้ำมันของ TPN ที่คลังน้ำมัน อำเภอสายบุรี จังหวัดสงขลาของ Thappline ไปสิ้นสุดที่คลังน้ำมันของ TPN ที่อำเภอบ้านไผ่ จังหวัดขอนแก่น เพื่อจัดจำหน่ายน้ำมันต่อไปยังพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนกลางและตอนใต้บางส่วน และประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว และ Thappline จะมีรายได้ส่วนเพิ่มจาก TPN อาทิ ค่าเชื่อมต่อระบบท่อส่งน้ำมัน ค่าบริหารจัดการ และค่าเช่าคลังน้ำมันที่สระบุรี¹⁵ รวมทั้งประโยชน์ส่วนเพิ่มจากส่วนต่างของอัตราค่าบริการผ่านท่อสำหรับปริมาณน้ำมันส่วนเพิ่ม (Additional Volume) ของ Thappline ที่ผ่านท่อของ TPN ไปยังคลังน้ำมันขอนแก่น

ดังนั้น ธุรกิจของ Thappline เป็นธุรกิจที่มีฐานลูกค้าและรายได้ที่แน่นอน จึงทำให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับเงินปันผลที่ต่อเนื่องจากการลงทุนในธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันผ่านท่อของ Thappline ตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 9.91 ของจำนวนทุนที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline หรือมีสิทธิในการรับเงินปันผลเท่ากับร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการรับเงินปันผลทั้งหมด ตลอดระยะเวลาการถือหุ้น

(3.4) มีโอกาสได้รับเงินปันผลที่ต่อเนื่อง จากการลงทุนในธุรกิจให้บริการเติมน้ำมันอากาศยานของ BAFS ภายหลังจากอุตสาหกรรมการบินฟื้นตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโควิด-19

BAFS มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล สำรองตามกฎหมาย และสำรองอื่นๆ ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 โดยคำนวณจากกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะขึ้นกับสภาพคล่องและแผนการขยายงานของ BAFS ด้วย โดยที่ผ่านมา BAFS จ่ายเงินปันผลเป็นไปตามนโยบายดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นในปี 2563 และ 2564 ที่มีได้

¹⁵ อ้างอิงจากบันทึกความเข้าใจ เรื่อง การเชื่อมต่อระบบท่อส่งน้ำมันกับ Thappline ระหว่าง Thappline และ TPN เมื่อวันที่ 23 พฤษภาคม 2560 ซึ่งเปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ

P

จ่ายเงินปันผลเนื่องจาก BAFS ประสบภาวะขาดทุนจากผลกระทบของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโควิด-19 โดยมีข้อมูลการจ่ายเงินปันผลย้อนหลังดังนี้

รายละเอียด	2558	2559	2560	2561	2562	2563 - 2564
อัตราการจ่ายเงินปันผล (ร้อยละของกำไรสุทธิ) (งบการเงินเฉพาะบริษัท)						
- ก่อนหักสำรองอื่นๆ	82	68	93	93	64	0
- หลังหักสำรองอื่นๆ	103	85	116	116	81	0
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	1.10	1.50	1.25	1.37	1.25	0.00
เงินปันผลรับ (คำนวณจาก 16,000,000 หุ้น สัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS)						
เงินปันผลที่ได้รับ (ล้านบาท)	17.60	24.00	20.00	21.92	20.00	0.00

ที่มา: แบบ 56-1 และแบบ 56-1 One Report ของ BAFS

อย่างไรก็ตาม จากการคาดการณ์ของสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.)¹⁶ ซึ่งคาดการณ์ภายใต้สมมติฐานมาจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการบินโลก ปัจจัยทางเศรษฐกิจ นโยบายการเปิดประเทศและสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโควิด-19 ในกลุ่มประเทศนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เป็นกลุ่มเป้าหมาย โดยคาดการณ์การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการบินของไทยที่จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติไว้ใน 3 กรณี (ก) กรณีการฟื้นตัวดี (Best Case Scenario) คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2566 (ข) กรณีการฟื้นตัวปกติ (Moderate Case Scenario) คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2568 และ (ค) กรณีการฟื้นตัวช้า (Worst Case Scenario) คาดว่าจะฟื้นตัวในปี 2569 ประกอบกับปริมาณความต้องการใช้น้ำมันของประเทศไทยค่อยๆ ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะของอุตสาหกรรมการบิน ทั้งนี้ เงื่อนไขที่สำคัญของการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการบินคือ การควบคุมโรคและควบคุมการแพร่ระบาดของเชื้อกลายพันธุ์รวมถึงสถานการณ์สงครามระหว่างรัสเซียกับยูเครน ที่ทำให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกสูงขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนน้ำมันของสายการบิน

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีโอกาสได้รับเงินปันผลที่ต่อเนื่องจากการลงทุนในธุรกิจให้บริการน้ำมันอากาศยานของ BAFS ภายหลังจากอุตสาหกรรมการบินฟื้นตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโควิด-19

(3.5) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที และไม่มีภาระหนี้สินทางการเงิน

การซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย (ตามธุรกรรมที่ 1) บริษัทเป้าหมายจะมีธุรกิจหลักคือ ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะซื้อจาก CTL ซึ่งเป็นธุรกิจที่ CTL ดำเนินงานมาตั้งแต่ปี 2491 ที่มีรายได้และกำไรจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งไม่มีหนี้สินทางการเงินแต่อย่างใด โดย CTL ได้ให้บริการลูกค้าในประเทศไทยทั้งลูกค้าสถานีบริการน้ำมันและลูกค้าเชิงพาณิชย์ ภายใต้อุปกรณ์การค้า คาลเท็กซ์ (Caltex) มามากกว่า 70 ปี

ส่วนการซื้อหุ้น Thappline (ตามธุรกรรมที่ 2) นั้น Thappline เปิดให้บริการมาตั้งแต่ปี 2534 มีฐานลูกค้าที่แน่นอนคือ กลุ่มโรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทยและเป็นผู้ถือหุ้นของ Thappline ด้วย จึงทำให้ Thappline มีรายได้และกำไรจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ซึ่งที่ผ่านมามีการจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราร้อยละ 95 ของกำไรในปีนั้นๆ โดย Thappline ไม่มีหนี้สินทางการเงินแต่อย่างใด

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นฯ (ธุรกรรมที่ 1 - 2) ทำให้บริษัทฯ มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้นทันทีภายหลังการเข้าทำธุรกรรม นอกจากนี้ การที่บริษัทเป้าหมายและ Thappline ไม่มีภาระหนี้สินทางการเงิน

¹⁶ รายงานสภาวะอุตสาหกรรมการบินของประเทศไทย พ.ศ. 2564, รายงานเมื่อเดือนมิถุนายน 2565

ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทฯ สามารถใช้สินทรัพย์ที่จะได้มาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันวงเงินกู้ยืมในอนาคตได้ (หากมีความจำเป็น)

(3.6) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งจะส่งผลให้มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (ในกรณีที่ใช้เงินกู้ยืมเพื่อเข้าทำธุรกรรม) และมีรายได้จากการดำเนินงานและการลงทุนเพิ่มขึ้น

ในกรณีที่ใช้เงินกู้ยืมเพื่อเข้าทำธุรกรรม 1 – 3 จะทำให้บริษัทฯ มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจำนวน 5,562.5 ล้านบาท จากสินทรัพย์รวมจำนวน 75,430.15 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ เป็นประมาณ 80,992.65 ล้านบาท ทั้งนี้ ไม่นับรวมสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานอื่นๆ ของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ภายหลังจากที่เข้าทำธุรกรรม บริษัทฯ จะมีรายได้จากการขายและเงินปันผลรับเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจ กระแสเงินสด และฐานะเงินทุนของบริษัทฯ ในการขยายธุรกิจที่มีศักยภาพได้ต่อไปในอนาคต

(4) ลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงธุรกิจเดียว

ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ไม่มีบริษัทย่อย และประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงธุรกิจเดียว ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 จะทำให้บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจอื่น ได้แก่ รายได้จากธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) และมีรายได้จากเงินปันผลที่ได้รับจาก Thappline และ BAFS จึงเป็นการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงธุรกิจเดียว

(5) บริษัทเป้าหมายจะรับโอนบุคลากรที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์สูง ของหน่วยธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งจะทำให้การบริหารงานของบริษัทเป้าหมาย เป็นไปด้วยความราบรื่นและต่อเนื่อง

ในการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ ไม่เพียงแต่จะมีการโอนธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องจาก CTL ไปให้บริษัทเป้าหมายเท่านั้น แต่จะมีการโอนพนักงานที่เกี่ยวข้อง ใบอนุญาตและหนังสืออนุญาต สัญญา สินทรัพย์บนพื้นดิน และสินทรัพย์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมไปด้วย

การโอนบุคลากรที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์สูงของหน่วยธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะทำให้การบริหารงานของบริษัทเป้าหมาย เป็นไปด้วยความราบรื่นและต่อเนื่อง

(6) โอกาสที่จะได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Potential Upside Gain) จากการลงทุนใน Thappline หากท่อส่งน้ำมันของ Thappline สามารถใช้งานได้นานกว่า 40 ปี (หรืออายุการใช้งานที่ใช้ตัดค่าเสื่อมราคา)

เมื่อพิจารณาอายุการใช้งานของระบบท่อส่งน้ำมันจากงบการเงินของ Thappline มีการกำหนดอายุการใช้ประโยชน์สูงสุด 40 ปี โดยคำนวณค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงจากอายุการใช้งานโดยประมาณของสินทรัพย์ ซึ่งจากการเช็คสอบของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ อายุการใช้งานของระบบท่อส่งน้ำมันที่คาดว่าจะใช้งานได้จริง โดยเทียบเคียงกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ พบว่า อายุการใช้งานสูงสุดของระบบท่อส่งน้ำมันและอุปกรณ์อื่นๆ รวมทั้งคลังน้ำมัน อยู่ในช่วง 70 - 77 ปี¹⁷ โดยมีการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่เป็นระยะ และตัดค่าเสื่อมราคาเป็นเส้นตรงตามอายุการใช้งานโดยประมาณของสินทรัพย์

อายุการใช้งานจริงของระบบท่อส่งน้ำมันทางท่อจะอยู่ได้ยาวนานมากกว่า 40 ปี ภายใต้งานบำรุงรักษาอย่างดีและสม่ำเสมอ เช่น ท่อส่งน้ำมันหลายแห่งในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ก่อสร้างและใช้งานมาตั้งแต่ช่วงศตวรรษ 1940 - 1950 (พ.ศ. 2483 - 2493) มีอายุกว่า 70 - 80 ปี ยังสามารถใช้งานได้จนถึงปัจจุบัน เช่น

- Big Inch Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1942 (พ.ศ. 2485) (https://en.wikipedia.org/wiki/Big_Inch)

¹⁷ ที่มา: รายงานประจำปีของ TC Pipelines, LP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) และงบการเงินของ Plains GP Holdings, L.P. ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก (NASDAQ)

- Plantation Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1942 (พ.ศ. 2485) (https://en.wikipedia.org/wiki/Plantation_Pipeline)
- Platte Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1952 (พ.ศ. 2495) (<https://www.offshore-technology.com/marketdata/platte-oil-pipeline-the-us> และ https://www.gem.wiki/Platte_Crude_Oil_Pipeline)
- Trans Mountain Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1953 (พ.ศ. 2496) (<https://www.transmountain.com/existing-pipeline> และ https://en.wikipedia.org/wiki/Trans_Mountain_pipeline)
- Yellowstone Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1954 (พ.ศ. 2497) (<https://www.offshore-technology.com/marketdata/yellowstone-product-pipeline-the-us/>)
- Jayhawk Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1957 (พ.ศ. 2500) (https://www.gem.wiki/Jayhawk_Oil_Pipeline และ <http://consumerenergyalliance.org/cea-shares-insight-keystone-xl-pipeline-meeting/>)
- Colonial Pipeline เริ่มให้บริการในปี 1963 (พ.ศ. 2506) (https://en.wikipedia.org/wiki/Colonial_Pipeline)

ดังนั้น หากระบบท่ส่งน้ำมันและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องของ Thapline สามารถใช้งานได้จริงเกินกว่าอายุการใช้งานตามงบการเงินของ Thapline¹⁸ และ/หรือ Thapline และผู้สอบบัญชีมีการทบทวนขยายอายุการใช้งานของระบบท่ส่งน้ำมันและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสที่จะได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Potential Upside Gain) จากการลงทุนใน Thapline หากสามารถใช้งานท่ส่งน้ำมันได้มากกว่า 40 ปี ทั้งจากเงินปันผลจากการดำเนินงานที่ต่อเนื่อง และการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการลดลงของค่าเสื่อมราคาในแต่ละปี เป็นต้น

2.2 ข้อต่อและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) บริษัทฯ จะมีภาระหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย และอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net IBD/E Ratio) เพิ่มขึ้น (หากใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการ)

การเข้าทำธุรกรรม 1 – 3 มีมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 5,562.5 ล้านบาท¹⁹ จะชำระครั้งเดียวภายในเดือนมิถุนายน 2567 ซึ่งแหล่งที่มาของเงินลงทุนในครั้งนี้ จะมาจากการกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และ/หรือ เงินกู้สถาบันการเงิน ดังนั้น หากบริษัทฯ พิจารณาใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งจำนวนในการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 – 3 จะทำให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สินและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) และอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net IBD/E Ratio) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

เมื่อพิจารณาจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 32,885.78 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 42,544.37 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.24 เท่า

หากพิจารณาในกรณีที่บริษัทฯ ใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งจำนวนในการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 – 3 ดังนั้น ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ (ซึ่งคาดว่าจะภายในเดือนมิถุนายน 2567) ค่าหนี้โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 โดยมีได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 0.37 เท่า ซึ่งไม่เกินอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนดของ

¹⁸ ระบบท่ส่งน้ำมันของ Thapline เริ่มนำน้ำมันเข้าระบบท่ที่สถานีต้นทางศรีราชา เมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 2537 และกำหนดระยะเวลาการตัดค่าเสื่อมราคาเท่ากับ 40 ปี ดังนั้น ณ สิ้นปี 2564 ระบบท่ส่งน้ำมันของ Thapline จึงมีอายุการใช้งานไปแล้วประมาณ 27 ปี คงเหลืออายุการใช้งานอีก 13 ปี

¹⁹ มูลค่าการลงทุนอาจเปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ณ วันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นเสร็จสิ้น (Closing Date) อาจแตกต่างจากตัวเลข ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564

สถาบันการเงิน (Financial Covenants) ที่กำหนดไว้ไม่เกิน 1 เท่า (ทั้งนี้ อัตราส่วนที่จะเกิดขึ้นจริงจะขึ้นกับข้อมูลทางการเงินในช่วงเวลาที่เข้าทำรายการ (Closing))

(2) บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์โดยตรงในการบริหารงานธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)

เมื่อพิจารณาโครงสร้างธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะมีทั้งธุรกิจค้าปลีกผ่านสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ ธุรกิจขายส่งน้ำมัน (Bulk Sales) จำหน่ายน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (C&I), จำหน่ายน้ำมันอากาศยาน และจำหน่ายยางมะตอย ซึ่งเน้นการบริหารจัดการในรูปแบบที่แตกต่างกันไป ประกอบกับเมื่อพิจารณาสภาพการณ์แข่งขันของธุรกิจสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งถือว่ามีการแข่งขันที่สูง โดยอ้างอิงจากบทวิเคราะห์ของวิจัยกรุงศรี: "สถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง มีการแข่งขันที่รุนแรงและค่าการตลาด (Marketing Margin) อยู่ในระดับไม่สูงมากเพียง 1 – 2 บาทต่อลิตร ทำให้ธุรกิจสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิงต้องเพิ่มความระมัดระวังในด้านการบริหารจัดการ และขยายฐานรายได้ นอกจากนี้ ยังต้องมีการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับน้ำมัน (Non-Oil) มากขึ้น อาทิ การให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและโอกาสการรับรายได้"²⁰ ดังนั้น ในการบริหารธุรกิจค้าปลีกน้ำมันโดยผ่านสถานีบริการน้ำมัน จำเป็นต้องมีความเข้าใจธุรกิจอย่างรอบด้านทั้งด้านตลาดน้ำมัน การบริหารจัดการรายได้และต้นทุน เพื่อให้สถานีบริการน้ำมันแต่ละแห่งมีผลประกอบการที่ดีและสามารถแข่งขันกับคู่แข่งโดยรอบได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทเป้าหมายจะรับโอนผู้บริหารและพนักงานที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมมาจาก CTL จึงเป็นการลดความเสี่ยงในด้านปฏิบัติการลงได้ในระดับหนึ่ง พร้อมกันนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะจัดเตรียมทีมงานของบริษัทฯ เพื่อเตรียมความพร้อมในช่วงของการโอนย้ายและเชื่อมระบบการทำงาน เพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปด้วยความราบรื่นและต่อเนื่อง เพื่อลดผลกระทบใดๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น

(3) เป็นการลงทุนที่ยังคงกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 จะเป็นการได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมทั้งทรัพย์สินทั้งหมดที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ เช่น สถานีบริการน้ำมัน และคลังน้ำมัน เป็นต้น และเงินลงทุนใน BAFS และ Thappline ซึ่งจัดเป็นอุตสาหกรรมปลายน้ำ (Downstream) ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ทำให้ธุรกิจหลักของบริษัทฯ ยังคงกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ดังนั้น บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบที่เกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทั้งด้านปัจจัยบวกและปัจจัยลบไปในทิศทางเดียวกัน โดยผลกระทบที่เป็นปัจจัยบวก อาทิ การเติบโตของปริมาณความต้องการใช้น้ำมัน ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น เป็นต้น ส่วนผลกระทบที่เป็นปัจจัยลบ อาทิ ความต้องการใช้น้ำมันลดลง การเติบโตของยานยนต์ไฟฟ้าและยานยนต์ทางเลือกอื่น ราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม หากในอนาคต บริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับน้ำมัน (Non-Oil) มากขึ้น ก็จะลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมลงไปได้

(4) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีโอกาสได้รับผลกระทบจากนโยบายลดโลกร้อนของภาครัฐ และการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีในอนาคต

จากเหตุการณ์ที่อุณหภูมิเฉลี่ยของโลกสูงขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อสภาวะอากาศมีความแปรปรวนและมีความรุนแรงเพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อคนและสัตว์ทั่วโลก ทำให้รัฐบาลของประเทศต่างๆ จำนวนมาก โดยเฉพาะประเทศในยุโรป และสหรัฐอเมริกา ร่วมมือกันออกนโยบายลดโลกร้อน เช่น การรณรงค์ใช้พลังงานบริสุทธิ์ (Clean Energy), เพิ่มการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังลม พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานชีวมวล และพลังงานความ

²⁰ ที่มา: แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2562 – 2564: อุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมัน, วันที่ 29 มีนาคม 2562, โดย วิจัยกรุงศรี

ร้อนใต้พิภพ, การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero Emission), ลดการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม, ส่งเสริมการใช้รถยนต์พลังงานไฟฟ้า (Electric Vehicle: EV) หรือรถยนต์พลังงานทางเลือก (เช่น พลังงานไฮโดรเจน เป็นต้น), ลดการผลิตรถยนต์ที่เครื่องยนต์สันดาปภายใน (Internal Combustion Engine: ICE) หรือรถยนต์ที่ใช้น้ำมัน เป็นต้น ประกอบกับเทคโนโลยีที่มีความก้าวหน้าโดยเฉพาะเทคโนโลยีในการผลิตแบตเตอรี่ที่มีราคาถูกลง และระบบการบริหารแบตเตอรี่ให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ทำให้รถยนต์ไฟฟ้ามีราคาถูกลงและใช้งานได้ระยะทางไกลขึ้น จนเริ่มได้รับความนิยมมากขึ้นตามลำดับ และค่ายรถยนต์จำนวนมากพัฒนาและผลิตรถยนต์ไฟฟ้าออกมาอย่างต่อเนื่อง ทั้งสองสาเหตุที่กล่าวมาแล้วอาจมีผลกระทบกับอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมได้ เช่น ปริมาณการบริโภคน้ำมันอาจลดลงในอนาคต หรืออุตสาหกรรมน้ำมันอาจเติบโตในอัตราลดลง เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์สภาพตลาดโดยรวมในประเทศไทย และเทคโนโลยีสามารถใช้งานได้ ณ ปัจจุบัน พบว่า การเติบโตของรถยนต์ไฟฟ้าและผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในประเทศไทย อาจจะไม่รวดเร็วนัก เนื่องจากสาเหตุต่อไปนี้

- ราคาแบตเตอรี่และเบี้ยประกันภัยของรถยนต์ไฟฟ้ายังอยู่ในระดับสูง
- สถานีชาร์จไฟฟ้ายังไม่เพียงพอและกระจุกตัวอยู่ในพื้นที่เขตเมืองเป็นหลัก
- การติดตั้งจุดชาร์จไฟฟ้าในที่พักอาศัยจะต้องมีกำลังกระแสไฟฟ้าที่รองรับ (ซึ่งจะต้องใช้ไฟฟ้าสามเฟสสำหรับระบบชาร์จไฟกระแสตรงแบบเร็ว)
- ภาครัฐของไทยออกมาตรการลดภาษีอากรนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้า และมาตรการช่วยเหลือเงินอุดหนุนรถยนต์ไฟฟ้า แต่ยังไม่ออกกฎหมายบังคับการยกเลิกการผลิตรถยนต์ที่ใช้น้ำมัน
- รัฐบาลตรึงราคาน้ำมันดีเซล เพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการ และภาคขนส่ง
- แบตเตอรี่ที่ใช้อยู่ในรถยนต์ไฟฟ้าส่วนใหญ่ คือ แบตเตอรี่แบบลิเทียม-อิกอน ซึ่งถือว่าดีที่สุดในปัจจุบัน แต่แบตเตอรี่แบบลิเทียม-อิกอน ก็ยังมีปัญหาเรื่องไฟไหม้ได้ง่าย กำลังการผลิตวัตถุดิบไม่เพียงพอและกระจุกตัวอยู่ในบางประเทศ มีปัญหาสิ่งแวดล้อมและการใช้แรงงานเด็กในการผลิตวัตถุดิบ และกำลังไฟฟ้าแบตเตอรี่ต่อน้ำหนัก (Battery Power to Weight Ratio) ยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอสำหรับรถกระบะ รถบรรทุก รถขนาดใหญ่ และอากาศยาน
- รถกระบะ (Pick-Up Truck) รถบรรทุก (Truck) รถหัวลาก (Tractor) รถขุดตัก (Tractor) และอากาศยาน ยังจำเป็นต้องใช้น้ำมัน เพราะยังไม่มียานยนต์และอากาศยานไฟฟ้าที่มีประสิทธิภาพเพียงพอ
- มีการผลิตและจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไฟฟ้ามานานแล้ว แต่ไม่ได้รับความนิยม
- รถยนต์ไฮโดรเจนยังมีราคาแพง ไม่มีการผลิตเชิงพาณิชย์อย่างแพร่หลาย สถานีเติมไฮโดรเจนมีน้อยมาก และต้นทุนในการผลิตไฮโดรเจนยังมีราคาแพง

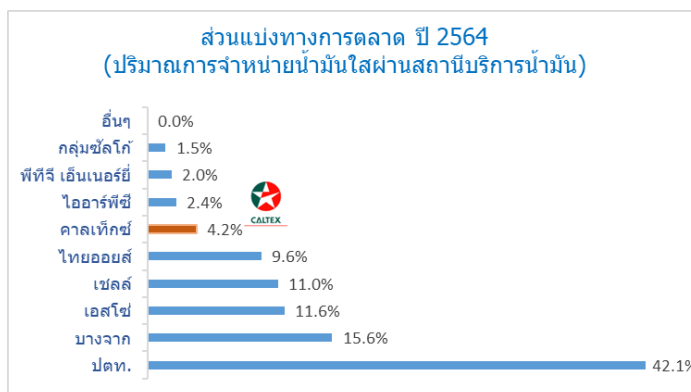
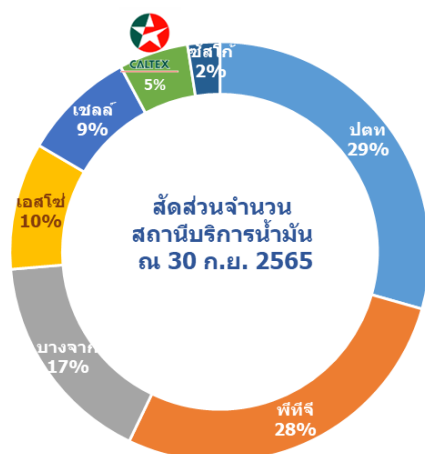
ทำให้รถยนต์ไฟฟ้ายังไม่สามารถเข้าถึงตลาดได้ในวงกว้าง (Mass Market) ในช่วงระยะเวลาอันใกล้ ดังนั้น จึงคาดว่ารถยนต์ส่วนบุคคลที่ใช้น้ำมันยังคงมีความสำคัญสำหรับชีวิตประจำวันอยู่ และคนทั่วไปเคยชินกับการใช้งานในรูปแบบเดิมๆ โดยการเข้ามาของเทคโนโลยีอาจต้องค่อยเป็นค่อยไปและใช้ระยะเวลาสักกระยะหนึ่งกว่าเทคโนโลยีจะเข้ามาทดแทนสิ่งเดิมๆ

(5) ความเสี่ยงจากการผลการดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

(5.1) ความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในกลุ่มสถานีบริการน้ำมันในละแวกเดียวกัน

ที่ผ่านมา CTL ให้ความสำคัญกับการตลาดในพื้นที่บริการ (Local Site Marketing) เพื่อสร้างฐานลูกค้าที่ภักดีต่อแบรนด์ โดยสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ ส่วนใหญ่จะตั้งอยู่ในเขตเมือง เขตชุมชน ซึ่งมีจำนวน 427 แห่ง

คิดเป็นร้อยละ 5.4 เมื่อเทียบกับคู่แข่งหลัก²¹ (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) และมีส่วนแบ่งทางการตลาดประมาณร้อยละ 4.2 ของปริมาณการจำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการในปี 2564 เทียบจากยอดขายเฉลี่ย (ลิตรต่อเดือน) ซึ่งถือว่าเป็นสัดส่วนที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับคู่แข่งหลักในอุตสาหกรรม ทำให้ลูกค้ามีทางเลือกที่หลากหลายมาก โดยแต่ละแบรนด์จะมีจุดขายที่แตกต่างกัน และผสมผสานธุรกิจ Non-Oil รวมทั้งมีพันธมิตรทางธุรกิจที่มีชื่อเสียง เพื่อกกระตุ้นภาพลักษณ์และยอดขายโดยรวมของสถานีบริการน้ำมันและสร้างกำไรส่วนเพิ่มจากธุรกิจ Non-Oil



ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

โดยปัจจัยอื่นๆ ที่อาจจะกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ มีดังนี้

- การขยายจำนวนสถานีบริการน้ำมันของผู้ค้ารายหลัก โดยส่วนหนึ่งใช้รูปแบบที่เน้นการขยายผ่านตัวแทนจำหน่าย (Dealer) มากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงการลงทุนเองในสถานีใหม่ ซึ่งมีโอกาสเข้ามาทับซ้อนในพื้นที่ของสถานีบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ และอาจจะแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาดออกไป
- การแข่งขันในส่วนธุรกิจ Non-Oil โดยการร่วมมือกันพันธมิตรทางธุรกิจที่มีชื่อเสียง โดยบริษัทเป้าหมายจำเป็นต้องปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจอย่างต่อเนื่องเพื่อเป็นการรักษาลูกค้า
- การจัดแคมเปญส่งเสริมการขาย ที่แต่ละแบรนด์เลือกใช้ในแต่ละช่วงเวลา เพื่อเป็นการกระตุ้นยอดขาย

ดังนั้น เมื่อวิเคราะห์ตามรายละเอียดโดยรวมข้างต้น จึงถือว่าบริษัทฯ ยังมีความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในกลุ่มสถานีบริการน้ำมันในละแวกเดียวกัน ซึ่งบริษัทฯ โดยบริษัทเป้าหมายควรติดตามและวิเคราะห์ข้อมูลการใช้บริการของกลุ่มลูกค้าอย่างต่อเนื่อง และให้ความสำคัญกับการตลาดในพื้นที่บริการ (Local Site Marketing) เพื่อสร้างฐานลูกค้าที่ภักดีต่อแบรนด์

(5.2) ความเสี่ยงจากการที่พนักงานของ CTL ที่เกี่ยวข้องกัธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอาจไม่ย้ายมาร่วมงานกับบริษัทฯ

ในการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ จะมีการโอนพนักงานที่เกี่ยวข้องกัธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจาก CTL มาที่บริษัทเป้าหมาย ทำให้พนักงานจะต้องย้ายจากการเป็นพนักงานในกลุ่ม Chevron โดยตรงมาเป็นพนักงานในกลุ่มบริษัทฯ (มาเป็นพนักงานในกลุ่ม Chevron ทางอ้อม) แทน ซึ่งอาจจะทำให้พนักงานของ CTL ที่เกี่ยวข้องกัธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมไม่ย้ายมาร่วมงานกับกลุ่มบริษัทฯ ได้

²¹ ประกอบด้วย สถานีบริการน้ำมันของกลุ่ม ปตท. (รวม OR), พีทีที, บางจาก, เอสโซ่, เชลล์, ซีเอสโก และคาลเท็กซ์

แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มั่นใจว่า Chevron จะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่พนักงาน พร้อมทั้งโอนย้ายพนักงานทั้งหมดได้ตามแผนงาน นอกจากนี้ บริษัทฯ จะจัดตั้งคณะทำงานในการถ่ายโอนธุรกิจ เพื่อให้เกิดความราบรื่นและสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องและไม่ชะงักงัน

(6) การใช้ประโยชน์บนที่ดินของสถานบริการน้ำมัน CORO ทั้ง 4 แปลง ในการดำเนินธุรกิจอื่นๆ อาจให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

เนื่องจากที่ดินที่เป็นที่ตั้งของสถานบริการน้ำมัน CORO 4 แห่ง ซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ NewCo 1 มีทำเลที่ตั้งที่ดี ตั้งอยู่ติดถนนสายหลัก อยู่ในเขตชุมชน และมี 1 แปลงตั้งอยู่ย่านธุรกิจในกรุงเทพฯ หากบริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์ที่ดินเพื่อดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่อาจจะสร้างผลกำไรและผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนให้แก่บริษัทฯ มากกว่าการใช้ประโยชน์เป็นสถานบริการน้ำมันที่มีรายได้ขึ้นกับค่าการตลาด (Marketing Margin) ที่อยู่ในระดับไม่สูงมาก และรายได้จากธุรกิจ Non-Oil โดยมูลค่าตลาดของที่ดินทั้ง 4 แปลงรวมกันประมาณ 798.81 ล้านบาท ดังนี้

- ที่ดิน สถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ CORO – กรุงเทพฯ เนื้อที่ 1 ไร่ 80 ตารางวา ตั้งอยู่ติดถนนพญาไท กรุงเทพฯ ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล สถานีอารีย์, อาคารสำนักงาน และโครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ โดยมีราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดเท่ากับ 480 ล้านบาท
- ที่ดิน สถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ CORO – ปทุมธานี เนื้อที่ 5 ไร่ 31 ตารางวา ตั้งอยู่ติดถนนพหลโยธิน (คู่ขนาน) ตำบลคลองหนึ่ง อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี ใกล้กับย่านที่อยู่อาศัยบริเวณรังสิตคลองหนึ่ง โดยราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดเท่ากับ 132 ล้านบาท
- ที่ดิน สถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ CORO – ขอนแก่น เนื้อที่ 2 ไร่ 1 งาน 33.60 ตารางวา ตั้งอยู่ถนนกลางเมือง ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น ราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดเท่ากับ 93.36 ล้านบาท
- ที่ดิน สถานบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ CORO – ภูเก็ต เนื้อที่ 2 ไร่ 1 งาน 94.1 ตารางวา ตั้งอยู่ถนนกะทู้-ป่าตอง ตำบลกะทู้ อำเภอกะทู้ จังหวัดภูเก็ต โดยอยู่ตรงสี่แยกถนนวิชิตสงคราม ซึ่งราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาดเท่ากับ 93.45 ล้านบาท

ดังนั้น เมื่อพิจารณาศักยภาพของพื้นที่จากทำเลที่ตั้ง บริษัทฯ และ NewCo 1 อาจจะใช้ประโยชน์บนที่ดินของสถานบริการน้ำมัน CORO ทั้ง 4 แปลง ในการดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่อาจให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าได้ในอนาคต

(7) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่เข้าทำธุรกรรม

บริษัทฯ จะชำระมูลค่าสิ่งตอบแทนของธุรกรรมที่ 1 – 3 ด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ภายในเดือนมิถุนายน 2567

เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลง ขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่เข้าทำรายการ จากประมาณการทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในส่วนที่ 3 หน้าที่ 144 ของรายงานฉบับนี้ หากค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงจนถึงระดับ 39.34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับเริ่มไม่คุ้มค่าต่อการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3

ดังนั้น บริษัทฯ ควรติดตามอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด และหากอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มที่จะอ่อนค่าลงจนถึงระดับ 39.34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐดังกล่าว บริษัทฯ ควรบริหารความเสี่ยง เช่น การซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Currency Swap) หรือวิธีอื่นใดที่เห็นว่าเหมาะสม เป็นต้น

อย่างไรก็ดี สกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัทฯ คือ ดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทฯ อ้างอิงจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

(8) บริษัทฯ จะต้องเพิ่มขึ้นตอน ค่าใช้จ่าย และระยะเวลาในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ รวมทั้งกำหนดนโยบายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

นับตั้งแต่บริษัทฯ เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อปี 2558 เป็นต้นมา บริษัทฯ ไม่มีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม ดังนั้น บริษัทฯ จึงจัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการเท่านั้น และได้จัดทำนโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ดังนั้น ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 – 3 แล้วเสร็จ บริษัทฯ จะต้องดำเนินการดังนี้

- จัดทำงบการเงินรวมโดยรวมผลประกอบการของบริษัทย่อย คือ บริษัทเป้าหมาย เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 10 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง งบการเงินรวม
- จัดทำงบการเงินภายใต้มาตรฐานการรายงานทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) อาทิ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 12 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียในกิจการอื่น, มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 28 (ปรับปรุง 2561) เรื่อง เงินลงทุนในบริษัทร่วม และการร่วมค้า เป็นต้น
- จัดทำนโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม การติดตามผลการดำเนินงาน ระบบการควบคุมภายใน และการตรวจสอบภายใน เป็นต้น
- จัดเตรียมทีมงานให้มีความพร้อมที่จะรองรับภาระงานข้างต้น

ดังนั้น จึงเป็นการเพิ่มขึ้นตอนและระยะเวลาในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ เพิ่มค่าใช้จ่ายในการจัดทำงบการเงินและกระบวนการตรวจสอบ รวมทั้งกำหนดนโยบายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง อาทิ นโยบายลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ทั้งนี้ บริษัทฯ มีระยะเวลาในการเตรียมความพร้อมในด้านต่างๆ ไม่น้อยกว่า 1 ปี ก่อนที่จะเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 ซึ่งกำหนดไว้ภายในเดือนมิถุนายน 2567

3. เปรียบเทียบประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำการรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับทำการรายการกับบุคคลภายนอก

3.1 ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำการรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับทำการรายการกับบุคคลภายนอก

(1) ลดการพึ่งพิงจากกลุ่ม Chevron ในด้านรายได้

การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 – 3 ในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งดำเนินการโดยกลุ่ม Chevron ได้แก่ CTL โดยโครงสร้างรายได้ที่ผ่านมาของบริษัทฯ ประมาณร้อยละ 54.20 ร้อยละ 52.20 และร้อยละ 43.20 ของรายได้จากการขายทั้งหมดของบริษัทฯ ในปี 2562 - 2564 ตามลำดับ มาจากการขายน้ำมันสำเร็จรูปให้แก่กลุ่ม Chevron ดังนั้น จึงเป็นการลดการพึ่งพิงกลุ่ม Chevron ในด้านรายได้

(2) การถ่ายโอนธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เป็นไปด้วยความราบรื่น รวดเร็ว และรักษาไว้ซึ่งความลับทางธุรกิจ ภายใต้การสนับสนุนจากกลุ่ม Chevron

ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) บริษัทฯ โดยบริษัทเป้าหมายจะได้รับความร่วมมือในการถ่ายโอนธุรกิจรวมทั้งงานที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ บริษัทเป้าหมายจะรับโอนบุคลากรที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์สูงของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) รวมทั้งสัญญาที่เกี่ยวข้องและจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ ภายใต้การสนับสนุนจากกลุ่ม Chevron ซึ่งจะทำให้การบริหารงานของบริษัทเป้าหมาย เป็นไปด้วยความราบรื่นและต่อเนื่อง รวมทั้งยังเป็นการรักษาความลับทางธุรกิจซึ่งเป็นสิ่งที่บริษัทฯ ให้ความสำคัญอย่างมากไว้อีกด้วย นอกจากนี้ การที่กลุ่ม Chevron ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนเท่าเดิมของบริษัทฯ จึงเป็นการแสดงเจตจำนงที่จะสนับสนุนการดำเนินงานต่างๆ ของบริษัทฯ เจกเช่นเดิม

ดังนั้น การเข้าทำการรายการกับกลุ่ม Chevron ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จึงเป็นการจำกัดการรับรู้ข้อมูลไว้ในเฉพาะกลุ่ม อันจะเป็นประโยชน์ต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ มากกว่า

(3) บริษัทฯ ยังคงได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายที่กว้างขวาง และการส่งเสริมซึ่งกันและกันของธุรกิจในกลุ่ม Chevron

กลุ่ม Chevron เป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจน้ำมันและก๊าซชั้นนำของโลกที่มีประสบการณ์มากกว่าหนึ่งศตวรรษ และมีเครือข่ายอยู่ทั่วโลก ทั้งนี้ จากความสัมพันธ์อันยาวนานของบริษัทฯ กับ Chevron และเครือข่าย ช่วยให้บริษัทฯ มีข้อได้เปรียบในการแข่งขันโดยการเข้าถึงบริการจัดหาน้ำมันดิบและวัตถุดิบอื่นๆ ที่มีราคาที่แข่งขันได้ ข้อตกลงการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมถึงการเข้าถึงเทคโนโลยีและระบบที่เป็นกรรมสิทธิ์ของ Chevron ในการดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ ยังคงได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายที่กว้างขวาง และการส่งเสริมซึ่งกันและกันของกลุ่ม Chevron เพื่อส่งเสริมและเติบโตไปด้วยกันอีกด้วย

(4) ลดรายการที่เกี่ยวข้องกันและเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินงาน

ณ ปัจจุบัน การขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมให้แก่ CTL เป็นการทำการธุรกรรมกับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จึงจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน แต่ภายหลังการทำการธุรกรรมที่ 1 การขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมให้แก่บริษัทเป้าหมาย จะเป็นการทำการรายการระหว่างบริษัทฯ และบริษัทย่อย (ได้แก่ บริษัทเป้าหมาย) จึงไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันอีกต่อไป ดังนั้น จึงเป็นการลดขั้นตอนและเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินงาน

3.2 ข้อขัดแย้งในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) การพึงพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (กลุ่ม Chevron) เพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)

บริษัทเป้าหมายยังคงพึงพิงกลุ่ม Chevron เพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) อาทิ สัญญาเครื่องหมายการค้า (Trademark License Agreement: TLA), สัญญาการให้บริการการตลาดสำหรับธุรกิจค้าปลีก (Marketing Services Agreement: MSA) และสัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิคสำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน (Aviation Marketing and Technical Services Agreement: AMSA) ซึ่งเป็นสัญญาที่จำเป็น และเป็นการให้บริการที่ CTL ได้รับมาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน

(2) การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 – 2 ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำใหับริษัทฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียดและเพียงพอต่อการตัดสินใจ รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 2 ในครั้งนี้ ถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่มีนัยสำคัญ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ และจำเป็นต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ ซึ่งรวมถึงการที่บริษัทฯ จะต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจ ประสิทธิภาพทางการเงินของธุรกิจอย่างละเอียด รวมทั้งเงื่อนไขสัญญาที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้เพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ทำให้คู่แข่งทราบถึงความเคลื่อนไหวและอาจจะนำไปปรับกลยุทธ์ที่จะใช้ในการแข่งขันได้ อีกทั้งทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนส่วนเพิ่มในการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกซึ่งไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อย่างไรก็ดี การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ในครั้งนี้ เป็นการจัดโครงสร้างภายในของกลุ่ม Chevron เพื่อประสานศักยภาพการดำเนินงานจากการรวมธุรกิจปลายน้ำเข้าด้วยกันอย่างมีประสิทธิภาพ ประกอบกับโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมในรูปแบบเดียวกับการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากกลุ่มบุคคลอื่นมีค่อนข้างจำกัด ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถพิจารณาการลงทุนโดยเปรียบเทียบธุรกรรมในครั้งนี้นี้กับบุคคลภายนอกได้

4. การวิเคราะห์อื่นๆ

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 ประกอบด้วย สัญญา Framework Agreement, สัญญาซื้อขายหุ้นบริษัทเป้าหมายและ Thapline (สัญญาซื้อขายหุ้น) และร่างสัญญาซื้อขายที่ดินกับ SHC (ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้องมีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ รวมทั้งมีข้อตกลงห้ามกลุ่ม Chevron ประกอบธุรกิจใดๆ ที่เป็นการแข่งขันกับธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เว้นแต่จะได้รับอนุญาตภายใต้สัญญาเครื่องหมายการค้า (Trademark License Agreement) ในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลงและให้เป็นไปตามรายละเอียดที่เสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อเสนอแนะ ดังนี้ เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2567 ดังนั้น ณ วันที่เข้าทำธุรกรรมรับโอนหุ้นของบริษัทเป้าหมาย คณะกรรมการบริษัทฯ คณะกรรมการตรวจสอบ และผู้บริหารของบริษัทฯ ควรติดตามในรายละเอียดของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business), จำนวนสถานีบริการน้ำมัน CORO และ RORO, ทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าว รวมทั้งรายละเอียดอื่นใด เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลง และให้เป็นไปตามรายละเอียดที่เสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี

- โดยที่การกำหนดราคาซื้อขายเพื่อเข้าทำธุรกรรมที่ 1 เป็นการพิจารณาโดยอ้างอิงผลประกอบการในอดีตของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL จนถึงสิ้นปี 2564 โดย CTL มีสถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2565
- ซึ่งภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น: กลุ่ม Chevron (โดยผู้ขายหุ้นบริษัทเป้าหมาย) มีพันธะสัญญาเกี่ยวกับการดำเนินการธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL กล่าวคือ กลุ่ม Chevron จะใช้สิทธิและอำนาจทั้งหมดที่มีเพื่อดำเนินการให้ CTL มีหน้าที่ต้องดำเนินธุรกิจตามปกติ (Day-to-day Business) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

(โปรดดูสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) (ธุรกรรมที่ 1 - 3) ในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 ของรายงานฉบับนี้ และอยู่ในข้อ 4 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี)

P

5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักเพียงธุรกิจเดียว โดยเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมชั้นนำของประเทศไทย และเป็นหนึ่งในโรงกลั่นน้ำมันที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ เป็นแบบที่มีหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมัน มีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบ 175,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเบนซิน ไร้สารตะกั่วเกรดพิเศษและเกรดธรรมดา น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และน้ำมันเตา ซึ่งถูกจำหน่ายภายในประเทศเป็นหลัก โดยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมส่วนใหญ่ จำหน่ายผ่านกลุ่ม Chevron บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท. น้ำมันและค้าปลีก จำกัด (มหาชน) ส่วนสารตั้งต้นสำหรับปิโตรเคมีจำหน่ายให้กับบริษัทปิโตรเคมีในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

ทั้งนี้ หนึ่งในพันธกิจและวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทฯ คือ มุ่งพัฒนาศักยภาพในการแข่งขัน โดยการลงทุนในเวลาที่เหมาะสม เพื่อความคุ้มค่าที่ยั่งยืนและสร้างผลตอบแทนที่ดีที่สุดให้ผู้ถือหุ้น และมุ่งสร้างความพึงพอใจอย่างสูงสุดให้กับผู้มีส่วนได้เสีย

ตามแผนการที่ Chevron จะดำเนินการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจภายในประเทศไทย โดยการโอนหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งปัจจุบันดำเนินงานโดย CTL พร้อมทั้งทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวมายังบริษัทเป้าหมาย (ซึ่งบริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย ตามธุรกรรมที่ 1) และโอนที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จาก SHC มาอยู่ที่ NewCo 1

บริษัทฯ จึงเห็นว่าเป็นโอกาสที่ดีในการขยายธุรกิจ ตามพันธกิจและเป้าหมายของบริษัทฯ จากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงอย่างเดียว ไปสู่ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ทำให้มีธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร นอกจากนี้ บริษัทฯ จะลงทุนในธุรกิจขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทางท่อจากการลงทุนทางตรงในหุ้น Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline และธุรกิจให้บริการเชื้อเพลิงอากาศยานผ่านการลงทุนทางอ้อมใน BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS โดยการถือหุ้นผ่านบริษัทเป้าหมาย อันจะเป็นการเพิ่มความสามารถในการหารายได้และผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งการขยายธุรกิจข้างต้นเป็นการเติมเต็มห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ของธุรกิจปิโตรเลียมของบริษัทฯ

การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ สามารถรักษารฐานลูกค้า มีรายได้มั่นคง เพิ่มกำไร เพิ่มโอกาสทางธุรกิจ มีกระแสเงินสดต่อเนื่อง และเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนในระยะยาว อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกราย

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) เป็นการรักษารฐานลูกค้าและสร้างความมั่นคงของฐานรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 บริษัทเป้าหมาย ซึ่งจะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) แทน CTL ทำให้บริษัทฯ ยังคงรักษาไว้ซึ่งฐานลูกค้าเดิมของ CTL และสร้างความมั่นคงของรายได้ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ
- (2) ลดการพึ่งพิงยอดขายที่มาจากลูกค้ารายใหญ่ (กลุ่ม Chevron) และกระจายความเสี่ยงจากการมีจำนวนลูกค้าของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมากขึ้น การเข้าทำธุรกรรมที่ 1 ทำให้ลูกค้ารายใหญ่ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ เดิม ได้แก่ CTL จะเปลี่ยนเป็น (ก) สถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง ทั่วประเทศ และ (ข) ลูกค้าอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มผู้ใช้ภาคอุตสาหกรรม ภาคการขนส่ง สายการบิน (น้ำมันอากาศยาน) เรือขนส่ง ภาค

- ก่อสร้าง และภาคเกษตรกรรม ทำให้บริษัทฯ ลดการพึ่งพิงยอดขายจากลูกค้ารายใหญ่ (กลุ่ม Chevron ได้แก่ CTL) และกระจายความเสี่ยงจากการมีจำนวนลูกค้าของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมากขึ้น
- (3) สนับสนุนการเติบโตของบริษัทฯ และสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจให้แก่บริษัทฯ อันเป็นการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของบริษัทฯ ในอนาคต
- (3.1) ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจปลายน้ำ (Downstream) ของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมแบบครบวงจร และธุรกิจสนับสนุนธุรกิจโรงกลั่นของบริษัทฯ
- (3.2) เพิ่มโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังธุรกิจอื่นผ่านสถาบันบริการน้ำมัน คาลเท็กซ์ เพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจ Non-Oil ซึ่งมักจะมีบริการที่หลากหลาย อาทิ ธุรกิจร้านอาหาร ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่มแบบบริการด่วน ธุรกิจบริการเกี่ยวกับรถยนต์ และธุรกิจบริการเชิงพาณิชย์อื่นๆ เป็นต้น
- (3.3) มีโอกาสได้รับเงินปันผลที่ต่อเนื่อง จากการลงทุนในธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อของ Thappline ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีฐานลูกค้าที่แน่นอน
- (3.4) มีโอกาสได้รับเงินปันผลที่ต่อเนื่อง จากการลงทุนในธุรกิจให้บริการเติมน้ำมันอากาศยานของ BAFS ภายหลังจากอุตสาหกรรมการบินฟื้นตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัสโควิด-19
- (3.5) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที และไม่มีภาระหนี้สินทางการเงิน
- (3.6) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งจะส่งผลให้มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้น (ในกรณีที่ใช้เงินกู้ยืมเพื่อเข้าทำธุรกรรม) และมีรายได้จากการดำเนินงานและการลงทุนเพิ่มขึ้น
- (4) ลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเพียงธุรกิจเดียว
- (5) บริษัทเป้าหมายจะรับโอนบุคลากรที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์สูง ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ซึ่งจะทำให้การบริหารงานของบริษัทเป้าหมาย เป็นไปด้วยความราบรื่น และต่อเนื่อง
- (6) โอกาสที่จะได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Potential Upside Gain) จากการลงทุนใน Thappline หากท่อส่งน้ำมันของ Thappline สามารถใช้งานได้นานกว่า 40 ปี (หรืออายุการใช้งานที่ใช้ตัดค่าเสื่อมราคา)

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะมีข้อด้อยและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะมีภาระหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย และอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net IBD/E Ratio) เพิ่มขึ้น (หากใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมในการเข้าทำรายการ)
- (2) บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์โดยตรงในการบริหารงานธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business)
- (3) เป็นการลงทุนที่ยังคงกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม
- (4) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีโอกาสได้รับผลกระทบจากนโยบายลดโลกร้อนของภาครัฐ และการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีในอนาคต
- (5) ความเสี่ยงจากการผลการดำเนินงานของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- (5.3) ความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในกลุ่มสถาบันบริการน้ำมันในละแวกเดียวกัน
- (5.4) ความเสี่ยงจากการที่พนักงานของ CTL ที่เกี่ยวข้องกับการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอาจไม่ย้ายมาร่วมงานกับบริษัทฯ

P

- (6) การใช้ประโยชน์บนที่ดินของสถานีบริการน้ำมัน CORO ทั้ง 4 แปลง (ที่มีทำเลที่ตั้งที่ดี ตั้งอยู่ติดถนนสายหลัก อยู่ในเขตชุมชนของแต่ละจังหวัด) ในการดำเนินธุรกิจอื่นๆ อาจให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า การใช้ประโยชน์เป็น สถานีบริการน้ำมันที่มีอัตรากำไรในระดับไม่สูงมาก
- (7) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่เข้าทำธุรกรรม เนื่องจากบริษัทฯ จะชำระมูลค่าสิ่งตอบแทนของธุรกรรม ที่ 1 – 3 ด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ภายในเดือนมิถุนายน 2567
อย่างไรก็ดี สกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัทฯ คือ ดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่าย ส่วนใหญ่ของบริษัทฯ อ้างอิงจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ
- (8) บริษัทฯ จะต้องเพิ่มขั้นตอน ค่าใช้จ่าย และระยะเวลาในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ รวมทั้งกำหนด นโยบายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น นโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม การติดตามผลการดำเนินงาน ระบบการควบคุมภายใน และการตรวจสอบภายใน เป็นต้น เนื่องจากบริษัทฯ ไม่เคยมีบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม มาก่อน

ทั้งนี้ ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก มีดังนี้

- (1) ลดการพึ่งพิงจากกลุ่ม Chevron ในด้านรายได้
- (2) การถ่ายโอนธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เป็นไปด้วยความราบรื่น รวดเร็ว และรักษา ไว้ซึ่งความลับทางธุรกิจ ภายใต้การสนับสนุนจากกลุ่ม Chevron
- (3) บริษัทฯ ยังคงได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายที่กว้างขวาง และการส่งเสริมซึ่งกันและกันของธุรกิจในกลุ่ม Chevron
- (4) ลดรายการที่เกี่ยวข้องกันและเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินงาน เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน การขายผลิตภัณฑ์ ปิโตรเลียมให้แก่ CTL เป็นการทำธุรกรรมกับผู้ถือหุ้นใหญ่ จึงจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน แต่ภายหลังการทำ ธุรกรรมที่ 1 การขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมให้แก่บริษัทเป้าหมาย จะเป็นการทำรายการระหว่างบริษัทฯ และ บริษัทย่อย (ได้แก่ บริษัทเป้าหมาย) จึงไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันอีกต่อไป

โดยมีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) การพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (กลุ่ม Chevron) เพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) อาทิ สัญญาเครื่องหมายการค้า, สัญญาการให้บริการการตลาดสำหรับธุรกิจค้าปลีก และ สัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิคสำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน เป็นต้น
- (2) การเข้าทำธุรกรรมรวมในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้อง ขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียดและเพียงพอต่อการตัดสินใจ รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัด ประชุมผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดี การเข้าทำธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ในครั้งนี้ เป็นการจัดโครงสร้างภายในของกลุ่ม Chevron เพื่อประสานศักยภาพการดำเนินงานจากการรวมธุรกิจปลายน้ำเข้า ด้วยกันอย่างมีประสิทธิภาพ ประกอบกับโอกาสในการเข้าทำธุรกรรมในรูปแบบเดียวกับการเข้าทำธุรกรรมการลงทุน ในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จากกลุ่มบุคคลอื่นมีค่อนข้างจำกัด ดังนั้น ในความเป็น จริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถพิจารณาการลงทุนโดยเปรียบเทียบธุรกรรมในครั้งนี้นับบุคคลภายนอกได้

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 ประกอบด้วย สัญญา Framework Agreement, สัญญาซื้อขายหุ้นบริษัทเป้าหมายและ Thappline (สัญญาซื้อขายหุ้น) และร่างสัญญาซื้อขายที่ดินกับ SHC (ร่างสัญญาซื้อขายที่ดิน) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้องมีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ รวมทั้งมีข้อตกลงห้ามกลุ่ม Chevron ประกอบธุรกิจใดๆ ที่เป็นการแข่งขันกับธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) เว้นแต่จะได้รับอนุญาตภายใต้สัญญาเครื่องหมายการค้า (Trademark License Agreement) ในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลงและให้เป็นไปตามรายละเอียดที่เสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อเสนอแนะ ดังนี้ เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมที่ 1 - 3 คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2567 ดังนั้น ณ วันที่เข้าทำธุรกรรมรับโอนหุ้นของบริษัทเป้าหมาย คณะกรรมการบริษัทฯ คณะกรรมการตรวจสอบ และผู้บริหารของบริษัทฯ ควรติดตามในรายละเอียดของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business), จำนวนสถานีบริการน้ำมัน CORO และ RORO, ทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจดังกล่าว รวมทั้งรายละเอียดอื่นใด เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลง และให้เป็นไปตามรายละเอียดที่เสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี

- โดยที่การกำหนดราคาซื้อขายเพื่อเข้าทำธุรกรรมที่ 1 เป็นการพิจารณาโดยอ้างอิงผลประกอบการในอดีตของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL จนถึงสิ้นปี 2564 โดย CTL มีสถานีบริการน้ำมัน CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2565
- ซึ่งภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น: กลุ่ม Chevron (โดยผู้ขายหุ้นบริษัทเป้าหมาย) มีพันธะสัญญาเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ของ CTL กล่าวคือ กลุ่ม Chevron จะใช้สิทธิและอำนาจทั้งหมดที่มีเพื่อดำเนินการให้ CTL มีหน้าที่ต้องดำเนินธุรกิจตามปกติ (Day-to-day Business) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นประโยชน์ต่อ บริษัทฯ ภายใต้การสนับสนุนจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และมีความเสี่ยงส่วนใหญ่เป็นความเสี่ยงในการทำธุรกิจปกติทั่วไปของบริษัทฯ ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี มีความสมเหตุสมผล

P

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของมูลค่าและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทฯ จะเข้าทำ 3 ธุรกิจ ดังนี้

- ธุรกิจที่ 1: ธุรกิจการซื้อหุ้นทั้งหมดของ Target
- ธุรกิจที่ 2: ธุรกิจการซื้อหุ้น Thapline
- ธุรกิจที่ 3: ธุรกิจการลงทุนใน NewCo 1 และ NewCo 2 (รวมเรียกว่า "NewCo")

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน และในสถานการณ์ปกติ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ สิทธิประโยชน์ที่จะได้มาจากการทำรายการในครั้งนี้ การประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

1. ธุรกิจที่ 1: การซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทเป้าหมาย (Target)

ในการปรับโครงสร้างหน่วยธุรกิจ, Target จะรับโอนธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) มาจาก CTL จากนั้น บริษัทฯ จะเข้าซื้อ (ก) หุ้นสามัญทั้งหมดของ Target คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ Target รวมมูลค่าทั้งสิ้น 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 599.6 ล้านบาท) + (ข) มูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่เกิดขึ้นจริงของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) ที่จะดำเนินการโดยบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ธุรกิจการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date)

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Target (มูลค่าหุ้น Target + ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ที่จะรับโอนมาจาก CTL) ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาเฉพาะมูลค่าหุ้นของ Target (และเปรียบเทียบกับ 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) เท่านั้น โดยไม่ได้ประเมินมูลค่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ เนื่องจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิแต่ละรายการจะอ้างอิงตามมูลค่าทางบัญชี ยกเว้นมูลค่าของสินค้าคงคลังไฮโดรคาร์บอน (เช่น ปิโตรเลียม) ที่จะอ้างอิงตามราคาตลาด ณ วันที่ธุรกิจการซื้อหุ้นฯ เสร็จสิ้น (Closing Date) โดยเป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะทำการประเมินมูลค่าหุ้น Target ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Target โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด เนื่องจาก Target ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Target จะทำการประเมินจาก 5 วิธีที่เหลือ

ทั้งนี้ สิทธิหลักของ Target จะประกอบด้วย

- (1) สินทรัพย์ ณ ปัจจุบันของ Target (รายละเอียดการประเมินมูลค่าในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- (2) ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ที่จะรับโอนมาจาก CTL จะประกอบด้วยสินทรัพย์หลัก 2 กลุ่ม ได้แก่
 - สินทรัพย์ที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจค้าปลีก (รายละเอียดการประเมินมูลค่าในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้)
 - หุ้นสามัญของ BAFS จำนวน 16,000,000 หุ้น ราคาตามมูลค่า 1.00 บาท/หุ้น คิดเป็นร้อยละ 2.51 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ BAFS (รายละเอียดการประเมินมูลค่าในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูล และเอกสาร รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องแล้ว CapAd สามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาซื้อหุ้นสามัญของ Target ได้ดังนี้

1.1 การประเมินมูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)

1.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ Target ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ Target ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด + มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ไม่รวมหุ้นสามัญของ BAFS) ที่จะโอนมาจาก CTL ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (หรือธุรกิจที่จะโอนมายัง Target) ของ CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งสอบทานโดยบริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัส ไซยศ สอบบัญชี จำกัด สรุปได้ดังนี้

• มูลค่าตามบัญชีของ Target

มูลค่าตามบัญชีของ Target ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ดังนี้

Target	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	35.10
ขาดทุนสะสม	(31.33)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Target	3.77
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (หุ้น)	351,000.00 ^{1/}
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	10.75

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

• มูลค่าตามบัญชีธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (หรือธุรกิจที่จะโอนมายัง Target)

ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (หรือธุรกิจที่จะโอนมายัง Target) ของ CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

งบการเงินเสมือนของ หน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Carve-Out Financial Information Review)		สินทรัพย์และหนี้สิน - ธุรกิจจัด จำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ^{1/} ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	สินทรัพย์ที่จะโอนมา - ไม่รวมเงินทุนหมุนเวียน ^{2/} ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564
		มูลค่าตามบัญชี	มูลค่าตามบัญชี
สินทรัพย์			
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น		3,934.35	-
ลูกหนี้เงินชดเชยกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง		879.78	-

งบการเงินเสมือนของ หน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Carve-Out Financial Information Review)		สินทรัพย์และหนี้สิน - ธุรกิจจัด จำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ^{1/} ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	สินทรัพย์ที่จะโอนมา - ไม่รวมเงินทุนหมุนเวียน ^{2/} ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564
		มูลค่าตามบัญชี	มูลค่าตามบัญชี
สินค้าคงเหลือ		2,819.59	-
สินทรัพย์หมุนเวียน		179.20	-
เงินช่วยเหลือทางการเงินการดลาดให้กับคู่ค้าสถาบันบริการน้ำมัน – ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี		172.48	172.48 ^{5/}
รวมทรัพย์สินหมุนเวียน		7,985.39	172.48
เงินลงทุนในหุ้นสามัญของ BAFS	(1)	408.00 ^{3/}	408.00 ^{3/}
อาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์		1,383.82 ^{4/}	1,383.82 ^{4/}
เงินช่วยเหลือทางการเงินการดลาดให้กับคู่ค้าสถาบันบริการน้ำมัน		1,181.99 ^{5/}	1,181.99 ^{5/}
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น		310.95 ^{6/}	310.95 ^{6/}
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		3,284.75	3,284.75
รวมสินทรัพย์		11,270.15	3,457.23
หนี้สิน			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น		5,345.31	-
หนี้สินหมุนเวียน		235.07	-
หนี้สินผลประโยชน์พนักงาน		775.87	775.87
รวมหนี้สิน		6,356.26	775.87
สินทรัพย์สุทธิ – ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	(2)	4,913.89	2,681.36
สินทรัพย์สุทธิ – ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	(2)-(1)	-	2,273.36

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงินเสมือน (Carve-out Financial Statement) ของ CTL สอบทานโดยบริษัท ดีลเลอร์ ทัช โธมัส สุโขทัย สอนบัญชี จำกัด ลงวันที่ 29 เมษายน 2565
- 2/ ประเมินมูลค่าหุ้น Target โดยไม่รวมเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิแต่ละรายการจะอ้างอิงตามมูลค่าทางบัญชี ยกเว้นมูลค่าของสินค้าคงคลังไฮโดรคาร์บอน (เช่น ปิโตรเลียม) ที่อ้างอิงตามราคาตลาด โดยเป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น
- 3/ เงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท เชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) จำนวน 16,000,000 หุ้น ราคาตามมูลค่าหุ้นละ 1.00 บาท (โปรดดูการคำนวณมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BAFS ในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- 4/ อาคารและอุปกรณ์ เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน (สถานบริการน้ำมัน ซึ่งปัจจุบันมีอยู่ 427 แห่ง ประกอบด้วย RORO จำนวน 403 แห่ง และ CORO จำนวน 24 แห่ง), คลังน้ำมัน 2 แห่ง, และอื่นๆ
- 5/ เงินช่วยเหลือทางการเงินการดลาดให้กับคู่ค้าสถาบันบริการน้ำมันประเภท RORO
- 6/ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าจำนวน 258.64 ล้านบาท และอื่นๆ จำนวน 52.31 ล้านบาท

โดยสรุปมูลค่าตามบัญชีของ Target และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันที่จะโอนมาจาก CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	กรณีสวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา	กรณีไม่รวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา ^{2/}
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	3.77	3.77
สินทรัพย์สุทธิ – ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	2,273.36	2,206.31 ^{2/}
รวมมูลค่าตามบัญชี Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)^{1/}	2,277.13	2,210.08

P

- หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BAFS ในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้
- 2/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คลังน้ำมันที่จังหวัดสงขลา (ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคลังน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคลังน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- ดังนั้น สินทรัพย์ที่จะโอนมาจะไม่รวมอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ คลังน้ำมันสงขลา ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่ากับ 67.05 ล้านบาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้น Target ในกรณีรวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา เท่ากับ **2,277.13 ล้านบาท** และมูลค่าหุ้น Target ในกรณีไม่รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา เท่ากับ **2,210.08 ล้านบาท**

1.1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ Target หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด และมูลค่าสินทรัพย์ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่จะโอนมาจาก CTL ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือธุรกรรมที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน และรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Target

1.1.2.1 ส่วนเพิ่ม (ลด) จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ถาวร

ทรัพย์สินที่ประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ประกอบด้วย อาคารและเครื่องจักรและอุปกรณ์ในส่วนคลังน้ำมัน 2 แห่ง (คลังน้ำมันสงขลาและคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี) ทั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายไม่ได้จัดให้มีการประเมินมูลค่าเครื่องจักรและอุปกรณ์ของสถานีบริการน้ำมันทั้ง 427 แห่ง โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เนื่องจากทรัพย์สินส่วนใหญ่ของธุรกิจค้าปลีกกระจายอยู่ที่สถานีบริการน้ำมันทั้ง 427 แห่งทั่วประเทศ

อย่างไรก็ตาม ทรัพย์สินที่ประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระในครั้งนี้ มีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 145.77 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 10.53 ของมูลค่าอาคารและอุปกรณ์ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่จะโอนมาในครั้งนี้

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

1.1.2.1 (ก) อาคารและสิ่งปลูกสร้าง – คลังน้ำมันสงขลา

ทรัพย์สินที่ประเมินราคา ได้แก่ อาคารและสิ่งปลูกสร้างของคลังน้ำมันสงขลา ตั้งอยู่ที่ 171/2 หมู่ 1 ถนนสงขลา-ระโนด ตำบลสทิงหม้อ อำเภอสิงหนคร จังหวัดสงขลา บนโฉนดที่ดินเลขที่ 1034, 1044, 24090, 46274, 47443 และ 47444 ซึ่งเป็นที่ดินที่ CTL เข้ามาจากบริษัท สดาร์โฮลดิ้ง จำกัด และบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซัล จำกัด (“ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เพื่อประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการสำรวจทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2565 ตามรายงานลงวันที่ 23 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-010) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทน (Depreciated

P

Replacement Cost Approach) รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสรุปได้ดังนี้

	รายการอาคารและสิ่งปลูกสร้าง (คลังน้ำมันสงขลา)	พื้นที่ (ตร.ม.)	มูลค่าทดแทนใหม่		อายุ (ปี)	ค่าเสื่อมราคา (%)	มูลค่าทดแทนใหม่ หักค่าเสื่อมราคา (ล้านบาท)
			เฉลี่ยต่อหน่วย (บาท/ตร.ม.)	รวม (ล้านบาท)			
1	อาคารสำนักงาน	160.00	12,000.00	1.92	28	56%	0.84
2	อาคารซ่อมบำรุง	177.00		0.68			0.30
	พื้นที่ภายในอาคาร	125.00	5,000.00	0.63	28.00	56%	0.28
	ระเบียง	52.00	1,000.00	0.05	28.00	56%	0.02
3	อาคารเดิมเชื้อเพลิง	990.00	4,000.00	3.96	28.00	56%	1.74
4	คลังสินค้า	1,170.00		8.21			3.61
	พื้นที่ภายในอาคาร	1,050.00	7,700.00	8.09	28.00	56%	3.56
	ระเบียง	120.00	1,000.00	0.12	28.00	56%	0.05
5	อาคารสำนักงาน 2	299.75		3.15			1.39
	พื้นที่ภายในอาคาร	252.50	12,000.00	3.03	28.00	56%	1.33
	ระเบียง	47.25	2,500.00	0.12	28.00	56%	0.05
6	ป้อมยาม 1	48.00		0.10			0.04
	พื้นที่ภายในอาคาร	13.50	5,000.00	0.07	28.00	56%	0.03
	ระเบียง	34.50	1,000.00	0.03	28.00	56%	0.02
7	ป้อมยาม 2	48.00		0.10			0.04
	พื้นที่ภายในอาคาร	13.50	5,000.00	0.07	28.00	56%	0.03
	ระเบียง	34.50	1,000.00	0.03	28.00	56%	0.02
8	หลังคาคลุมบ่มดับเพลิง	40.00	4,000.00	0.16	28.00	56%	0.07
9	หลังคาคลุมถังจอตรณ	240.00	2,500.00	0.60	28.00	56%	0.26
10	ห้องคนขับรถ	54.00		0.27			0.12
	พื้นที่ภายในอาคาร	32.00	7,000.00	0.22	28.00	56%	0.10
	พื้นที่เปิดโล่ง	8.00	2,500.00	0.02	28.00	56%	0.01
	พื้นที่หลังคาคลุม	14.00	2,000.00	0.03	28.00	56%	0.01
11	อาคารหลังคาเหล็ก 1	40.00	3,000.00	0.12	28.00	56%	0.05
12	อาคารหลังคาเหล็ก 2	36.00	3,000.00	0.11	28.00	56%	0.05
13	อื่นๆ	21,501.50		12.23			5.38
	ถนนและลานคอนกรีตเสริมเหล็ก	18,420.00	500.00	9.21	28.00	56%	4.05
	รั้ว (1) ขนาด 2.5*639 เมตร	1,597.50	500.00	0.80	28.00	56%	0.35
	รั้ว (2) ขนาด 2.0*742 เมตร	1,484.00	1,500.00	2.23	28.00	56%	0.98
	รวมมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง			31.61			13.91
	รวมมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง — ส่วนของ CTL ^{1/}						6.96

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565
หมายเหตุ: 1/ ทรัพย์สินเป็นกรรมสิทธิ์ร่วมของ CTL และบริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ คือ วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Replacement Cost Approach) เนื่องจากทรัพย์สินมีการออกแบบเพื่อการใช้งานเฉพาะ และมีการปรับปรุงด้วยค่าเสื่อมราคาตามสภาพและอายุการใช้งานของอาคารสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจ เพื่อสะท้อนถึงสภาพการใช้งานของทรัพย์สิน ดังนั้น ราคาประเมินอาคารและสิ่งปลูกสร้างของคลังน้ำมันสงขลา โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานเลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 ซึ่งประเมินโดยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทนเท่ากับ 13.91 ล้านบาท โดยเป็นทรัพย์สินของ CTL เท่ากับ 6.96 ล้านบาท

1.1.2.1 (ข) เครื่องจักร และอุปกรณ์ - คลังน้ำมันสงขลา

ทรัพย์สินที่ประเมินราคา ได้แก่ เครื่องจักรและอุปกรณ์ของคลังน้ำมันสงขลา ตั้งอยู่ที่ 171/2 หมู่ 1 ถนน สงขลา-ระโนด ตำบลสิงหน้อง อำเภอสิงหนคร จังหวัดสงขลา

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เพื่อประเมินราคาเครื่องจักรและอุปกรณ์โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการสำรวจทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2565 ตามรายงานลงวันที่ 23 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-010 (M)) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทน (Depreciated Replacement Cost Approach) รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

เครื่องจักรและอุปกรณ์ (คลังน้ำมันสงขลา)	จำนวน (รายการ)	อายุของ ทรัพย์สิน (ปี)	Replacement Cost New (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรมของ ทรัพย์สิน (ล้านบาท)	มูลค่าทรัพย์สิน ส่วนของ CTL ^{1/} (ล้านบาท)
ถังเก็บน้ำมัน (Tank Farm)	116	2 - 30	322.03	99.63	19.37
Gantry	123	2 - 44	154.96	81.08	22.45
Firefighting	37	2 - 29	107.21	62.01	14.74
Jetty	42	2 - 30	142.92	76.06	23.26
Pumper House	27	2 - 29	62.91	36.78	7.60
Accessory	42	22 - 32	10.95	2.19	0.75
Drainage	13	23 - 42	12.31	2.46	0.66
Instrument	26	2 - 30	34.48	12.22	2.80
Pipe	3	23 - 29	4.17	0.83	0.40
รวม	429^{2/}		851.95	373.26	92.03

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-010 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565

หมายเหตุ: 1/ การแบ่งรายการทรัพย์สินของแต่ละบริษัทและรายการทรัพย์สินที่ถือร่วมกัน ตามสัญญา Joint Operating Agreement ระหว่าง บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), บริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด (ชื่อเดิม บริษัท น้ำมันแคลเท็กซ์ (ไทย) จำกัด) และบริษัท เชลล์แห่งประเทศไทย จำกัด ลงวันที่ 25 พฤษภาคม 2541

2/ ทรัพย์สิน 11 รายการไม่สามารถตรวจสอบได้ และไม่ได้อยู่รวมอยู่ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าเครื่องจักร และอุปกรณ์ในครั้งนี้ คือ วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Replacement Cost Approach) เนื่องจากทรัพย์สินมีการออกแบบเพื่อการใช้งานเฉพาะ และมีการปรับปรุงราคาประเมินเพื่อสะท้อนถึงสภาพการใช้งานของทรัพย์สิน รวมถึงการปรับปรุงอัตราการตัดค่าเสื่อมราคาของทรัพย์สินจากการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ดังนั้น ราคาประเมินเครื่องจักร และอุปกรณ์ของ CTL โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานเลขที่ GEN-SIA65-09-010 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 ซึ่งประเมินโดยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทนเท่ากับ 373.26 ล้านบาท โดยเป็นทรัพย์สินของ CTL เท่ากับ 92.03 ล้านบาท

1.1.2.1 (ค) อาคารและสิ่งปลูกสร้าง - คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี

ทรัพย์สินที่ประเมินราคา ได้แก่ อาคารและสิ่งปลูกสร้างของคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี ตั้งอยู่ที่ 104/1 ถนน สุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี ตำบลบางกุ้ง อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี บนโฉนดที่ดินเลขที่ 6323, 6454, 6455 และ 98 ซึ่งเป็นที่ดินที่ CTL เข้ามาจากรัฐ สดาร์โฮลดิ้ง จำกัด

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เพื่อประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้างโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการสำรวจทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 15 กันยายน 2565 ตามรายงานลงวันที่ 23 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-

009) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทน (Depreciated Replacement Cost Approach) รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

	รายการอาคารและสิ่งปลูกสร้าง (คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี)	พื้นที่ (ตร.ม.)	มูลค่าทดแทนใหม่		อายุ (ปี)	ค่าเสื่อมราคา (%)	มูลค่าทดแทนใหม่ หักค่าเสื่อมราคา (ล้านบาท)
			เฉลี่ยต่อหน่วย (บาท/ตร.ม.)	รวม (ล้านบาท)			
1	อาคารสำนักงาน	256.00		2.86			1.26
	พื้นที่ภายในอาคาร	232.00	12,000.00	2.78	28.00	56%	1.22
	ระเบียง	24.00	3,000.00	0.07	28.00	56%	0.03
2	อาคารแล็บ	192.00	7,000.00	1.34	28.00	56%	0.59
3	อาคารเดิมเชื้อเพลิง	480.00	4,000.00	1.92	28.00	56%	0.84
4	อาคารหลังคาคลุมบ่มดับเพลิง	27.00	6,000.00	0.16	28.00	56%	0.07
5	อาคารหลังคาคลุมบ่ม 1	270.00	2,000.00	0.54	28.00	56%	0.24
6	อาคารหลังคาคลุมบ่ม 2	48.00	2,000.00	0.10	28.00	56%	0.04
7	อาคารหลังคาเปิด 1	45.00	1,500.00	0.07	28.00	56%	0.03
8	อาคารหลังคาเปิด 2	16.00	1,500.00	0.02	28.00	56%	0.01
9	ห้องน้ำ	4.80	6,000.00	0.03	28.00	56%	0.01
10	อื่นๆ	3,276.00					1.03
	ถนนและลานคอนกรีตเสริมเหล็ก	3,276.00	500.00	0.77	28.00	56%	0.34
	รั้ว (1) ขนาด 2.5*440 เมตร	1,545.00	500.00	0.52	28.00	56%	0.23
	รั้ว (2) ขนาด 2.0*348 เมตร	1,035.00	1,500.00	1.04	28.00	56%	0.46
	รวมมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง – กลุ่ม 1			9.37			4.12
11	หลังคาคลุมจอตรก	250.00	310.00	0.08	5.00	10%	0.07
12	ห้องน้ำ	13.20	6,000.00	0.08	7.00	14%	0.07
13	อาคารตรวจสอบรถบรรทุก	63.00	2,500.00	0.16	7.00	14%	0.14
14	อื่นๆ	9,850.00		8.43			3.71
	ถนนและลานคอนกรีตเสริมเหล็ก	4,550.00	500.00	2.28	28.00	56%	1.00
	รั้ว (1) ขนาด 2.5*717 เมตร	1,792.00	500.00	0.90	28.00	56%	0.39
	รั้ว (2) ขนาด 2.0*1,754 เมตร	3,508.00	1,500.00	5.26	28.00	56%	2.32
	รวมมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง – กลุ่ม 2			20.48			3.98
	รวมมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง – กลุ่ม 1+2			29.85			8.11
	รวมมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง – ส่วนของ CTL ^{1/}			14.92			4.05

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565
หมายเหตุ: 1/ กรรมสิทธิ์ของทรัพย์สินร่วมกัน ตามสัญญา Suratthani Terminal Joint Operating Agreement ระหว่างบริษัท เชฟรอน (ไทย)
จำกัด (ชื่อเดิม บริษัท น้ำมันศาลเท็กซ์ (ไทย) จำกัด) และบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2539

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ คือ วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Replacement Cost Approach) เนื่องจากทรัพย์สินมีการออกแบบเพื่อการใช้งานเฉพาะ และมีการปรับปรุงด้วยค่าเสื่อมราคาตามสภาพและอายุการใช้งานของอาคารสิ่งปลูกสร้าง ณ วันสำรวจ เพื่อสะท้อนถึงสภาพการใช้งานของทรัพย์สิน ดังนั้น ราคาประเมินอาคารและสิ่งปลูกสร้างของคลังน้ำมันสงขลา โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานเลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 ซึ่งประเมินโดยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทนเท่ากับ 8.11 ล้านบาท โดยเป็นทรัพย์สินของ CTL เท่ากับ 4.05 ล้านบาท

1.1.2.1 (ง) เครื่องจักร และอุปกรณ์ – คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี

ทรัพย์สินที่ประเมินราคา ได้แก่ เครื่องจักรและอุปกรณ์ของคลังน้ำมันสงขลา ตั้งอยู่ที่ 104/1 ถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี ตำบลบางกุ้ง อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เพื่อประเมินราคาเครื่องจักรและอุปกรณ์โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการสำรวจทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2565 ตามรายงานลงวันที่ 23 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-009 (M)) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีต้นทุนทดแทน (Depreciated Replacement Cost Approach) รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

เครื่องจักรและอุปกรณ์ (คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี)	จำนวน (รายการ)	อายุของ ทรัพย์สิน (ปี)	Replacement Cost New (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรมของ ทรัพย์สิน (ล้านบาท)	มูลค่าทรัพย์สินส่วน ของ CTL ^{1/} (ล้านบาท)
ถังเก็บน้ำมัน (Tank Farm)	80.00	1 - 19	89.00	51.44	25.72
Gantry	79.00	1 - 18	59.51	34.67	17.34
Firefighting	22.00	1 - 15	18.82	11.65	5.82
Jetty	24.00	1 - 15	15.09	9.27	4.63
Pump House	22.00	2 - 18	11.67	5.96	2.98
Active pump house	15.00	1 - 18	13.06	8.39	4.19
Accessory	17.00	9	0.40	0.05	0.02
Instrument	64.00	1 - 15	31.37	13.51	6.76
Pipe line	18.00	2 - 16	30.60	8.10	4.05
Office building/structure	47.00 ^{2/}	1 - 11	9.38	4.99	2.49
รวม	388.00^{3/}		278.88	148.00^{4/}	74.00^{4/}

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565
หมายเหตุ:

- 1/ กรรมสิทธิ์ของทรัพย์สินร่วมกัน ตามสัญญา Suratthani Terminal Joint Operating Agreement ระหว่างบริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด (ชื่อเดิม บริษัท น้ำมันศาลเจ้าเกย์ (ไทย) จำกัด) และบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2539
- 2/ ทรัพย์สิน 6 รายการรวมในการประเมินมูลค่าอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ในรายงานประเมินเลขที่ GEN-SIA65-09-009
- 3/ ทรัพย์สิน 50 รายการไม่สามารถตรวจสอบได้ และไม่ได้อยู่ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน
- 4/ บัณฑิต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าเครื่องจักรและอุปกรณ์ในครั้งนี้ คือ วิธีคิดจากต้นทุนทดแทน (Replacement Cost Approach) เนื่องจากทรัพย์สินมีการออกแบบเพื่อการใช้งานเฉพาะ และมีการปรับปรุงราคาประเมินเพื่อสะท้อนถึงสภาพการใช้งานของทรัพย์สิน รวมถึงการปรับปรุงอัตราค่าเสื่อมราคาของทรัพย์สินจากการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ดังนั้น ราคาประเมินเครื่องจักรและอุปกรณ์ของ CTL โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานเลขที่ GEN-SIA65-09-009 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 ซึ่งประเมินโดยวิธีคิดจากต้นทุนทดแทนเท่ากับ 148.00 ล้านบาท โดยเป็นทรัพย์สินของ CTL เท่ากับ 74.00 ล้านบาท

สามารถสรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีสินทรัพย์ถาวรของ CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

อาคารและอุปกรณ์	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธ.ค. 2564	ราคาประเมินทรัพย์สิน	ราคาประเมินสูง (ต่ำ) กว่ามูลค่าตามบัญชี
	(1)	(2)	(2) - (1)
สินทรัพย์ถาวรที่ได้รับการประเมิน			
อาคารและอุปกรณ์ – คลังน้ำมันสงขลา	67.05	98.99 ^{1/2/}	31.94
อาคารและอุปกรณ์ – คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี	78.72	78.05 ^{3/4/}	(0.67)
รวมอาคารและอุปกรณ์ที่ประเมินมูลค่า	145.77	177.04	31.27
สินทรัพย์ถาวรที่ไม่ได้รับการประเมิน			
อาคารและอุปกรณ์ – คลังน้ำมันอื่นๆ	12.83		
อาคารและสิ่งปลูกสร้าง ธุรกิจ Fuel Business	305.81		
เครื่องจักรและอุปกรณ์ ธุรกิจ Fuel Business	919.42		
รวมสินทรัพย์ถาวรที่ไม่ได้รับการประเมิน	1,238.06		
รวมอาคารและอุปกรณ์	1,383.83		
รวมมูลค่าอาคารและอุปกรณ์เพิ่มขึ้น (ลดลง) ภายหลังปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน – รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา			31.27
รวมมูลค่าอาคารและอุปกรณ์เพิ่มขึ้น (ลดลง) ภายหลังปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน – ไม่ รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา			(0.67)

ที่มา:

- 1/ รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซิล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565
- 2/ รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซิล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-010 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565
- 3/ รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซิล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565
- 4/ รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซิล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 (M) ลงวันที่ 23 กันยายน 2565

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ปรับปรุงมูลค่าอาคารและอุปกรณ์ของ CTL ที่บริษัทฯ จะได้มาในครั้ง
นี้เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากส่วนต่างราคาประเมินและมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สิน – ในกรณีรวมสินทรัพย์คลังน้ำมัน
สงขลา จำนวน 31.27 ล้านบาท และปรับปรุงมูลค่าอาคารและอุปกรณ์ของ CTL ที่บริษัทฯ จะได้มาในครั้งนี้เพิ่มขึ้น
(ลดลง) จากส่วนต่างราคาประเมินและมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สิน – ในกรณีไม่รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา
จำนวน (0.67) ล้านบาท

1.1.2.2 สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ Target + สินทรัพย์ที่จะโอนมาของ CTL (ไม่รวมเงิน ลงทุนในหุ้นสามัญของ BAFS)

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ
Target + มูลค่าสินทรัพย์ที่จะโอนมาของ CTL โดยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	กรณีรวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา	กรณีไม่รวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา ^{1/}
รวมส่วนของผู้ออกหุ้นของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	3.77	3.77
สินทรัพย์สุทธิ – ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) วันที่ 31 ธันวาคม 2564	2,273.36	2,206.31 ^{1/}
รวมมูลค่าตามบัญชี Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (ไม่รวมเงินลงทุนใน หุ้น BAFS)^{2/}	2,277.13	2,210.08

P

Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	กรณีรวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา	กรณีไม่รวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา ^{1/}
รายการปรับปรุง		
ส่วนเพิ่ม (ลด) จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวร ^{3/}	31.27	(0.67)
รวมมูลค่าตามบัญชี Target ภายหลังปรับปรุง (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{2/}	2,308.40	2,209.41

หมายเหตุ:

- 1/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คลังน้ำมันที่จังหวัดสงขลา (ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคลังน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคลังน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
ดังนั้น สินทรัพย์ที่จะโอนมาจะไม่รวมอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ คลังน้ำมันสงขลา ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่ากับ 67.05 ล้านบาท
- 2/ โปรดดูรายละเอียดการประเมินมูลค่าดีดของหุ้นสามัญของ BAFS ในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้
- 3/ โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.2.1 ของรายงานฉบับนี้

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้น Target ในกรณีรวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา เท่ากับ **2,308.40 ล้านบาท** และมูลค่าหุ้น Target ในกรณีไม่รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา เท่ากับ **2,209.41 ล้านบาท**

1.1.3 วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เนื่องจาก Target ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Target โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้

1.1.4 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ BAFS) จากงบการเงินของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (หรือธุรกิจที่จะโอนมายัง Target) ของ CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเท่ากับ 2,277.13 ล้านบาท (กรณีรวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา) หรือเท่ากับ 2,210.07 ล้านบาท (กรณีไม่รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา) (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.1 ก่อนหน้านี้) คุณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและธุรกิจค้าปลีก จำนวน 3 บริษัท²² โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

²² ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ เฉพาะบริษัทที่มีรายได้หลักจากการจำหน่ายปลีกและส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม โดยไม่ได้รวมบริษัทที่ผู้ประกอบธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ได้แก่ บมจ. ปตท., บมจ. เอสโซ่ (ประเทศไทย), บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น, บมจ. ไทยออยล์, และ บมจ. สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง เนื่องจากบริษัทในกลุ่มที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมจะเป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนเริ่มแรกสูง (Capital Intensive) ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันใช้เงินลงทุนในสถานีบริการน้ำมันและคลังน้ำมันต่ำกว่ามาก

รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก	OR	บริษัทประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และธุรกิจค้าปลีกสินค้าและบริการอื่นๆ (Non-Oil) ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งรวมถึงการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและผลิตภัณฑ์อื่นๆ ในตลาดค้าปลีกและตลาดพาณิชย์ ธุรกิจกาแฟ ร้านอาหารและเครื่องดื่มอื่นๆ ร้านสะดวกซื้อ และการบริหารจัดการพื้นที่
2. บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี	PTG	กลุ่มธุรกิจของบริษัทแบ่งออกได้เป็น 7 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ (1) ธุรกิจจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิง (ซึ่งเป็นธุรกิจหลักและธุรกิจเริ่มแรกของบริษัท) และธุรกิจค้าปลีก, (2) ธุรกิจจำหน่ายแก๊ส LPG, (3) ธุรกิจขนส่งและการจัดการคลังสินค้า โดยเป็นกิจการขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับสถานีบริการน้ำมัน PT และการบริหารสินค้าคงคลัง, (4) ธุรกิจพลังงานทดแทน และธุรกิจผลิตจำหน่ายไบโอดีเซลและน้ำมันปาล์มบริโภค, (5) ธุรกิจระบบการบริหารและซ่อมบำรุงอุปกรณ์ในสถานีบริการ, (6) ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม, (7) ธุรกิจให้ศูนย์บริการและซ่อมบำรุงรถยนต์และรถเชิงพาณิชย์, และ (8) ธุรกิจการบริการเงินอิเล็กทรอนิกส์
3. บมจ. ชัสโก	SUSCO	บริษัท และบริษัทย่อย ได้มุ่งเน้นการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงผ่านสถานีบริการน้ำมันภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท และจำหน่ายสู่ภาคอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมการบิน การผลิตไฟฟ้า การก่อสร้าง การขนส่ง และบริการ ทั้งที่เป็นผู้ใช้โดยตรงและแก่ผู้ค้าน้ำมันรายอื่นที่ซื้อน้ำมันไปจำหน่ายแก่ผู้บริโภคอีกทอดหนึ่ง ซึ่งรวมการจำหน่ายให้ผู้ค้าน้ำมันในประเทศเพื่อนบ้านด้วย

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง

(หน่วย: ล้านบาท)

บริษัท	มูลค่าตลาด ณ วันที่ 4 พฤศจิกายน 2565	สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565	รวมส่วนของ ผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2565	รายได้รวม ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด	กำไร (ขาดทุน) สุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด
1. บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก	292,800.00	225,338.22	105,292.13	744,986.82	13,467.32
2. บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี	23,714.00	45,408.53	8,589.45	168,406.14	851.99
3. บมจ. ชัสโก	5,250.00	8,162.02	3,758.99	31,055.87	405.59
Target (ไม่รวมเงินลงทุน ในหุ้น BAFS)	n.a.	3,053.04^{1/}	2,273.13^{2/}	86,975.58^{3/}	761.52^{4/}

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ:

- 1/ สินทรัพย์รวมของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 = 3.81 ล้านบาท + สินทรัพย์ที่จะโอนมาจาก CTL (ไม่รวมเงินลงทุนใน BAFS) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ได้แก่ อาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ 1,383.82 ล้านบาท และเงินช่วยเหลือทางการเงินการตลาดให้กับคู่ค้าสถานีบริการน้ำมัน 1,354.46 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นๆ 310.95 ล้านบาท
- 2/ ส่วนของผู้ถือหุ้นของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 = 3.77 ล้านบาท + สินทรัพย์สุทธิที่จะโอนมาจาก CTL (ไม่รวมเงินลงทุนใน BAFS) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ได้แก่ อาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ 1,383.82 ล้านบาท, เงินช่วยเหลือทางการเงินการตลาดให้กับคู่ค้าสถานีบริการน้ำมัน 1,354.46 ล้านบาท, สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นๆ 310.95 ล้านบาท และหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน 775.87 ล้านบาท
- 3/ รายได้รวมของ Target สำหรับปี 2564 = 0.02 ล้านบาท + รายได้รวมจากธุรกิจที่จะโอนมาจาก CTL (ไม่รวมเงินลงทุนใน BAFS) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) เท่ากับ 86,975.56 ล้านบาท
- 4/ ขาดทุนสุทธิของ Target สำหรับปี 2564 = (0.02) ล้านบาท + กำไรก่อนภาษีจากธุรกิจที่จะโอนมาจาก CTL (ไม่รวมเงินลงทุนใน BAFS) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) เท่ากับ 951.92 ล้านบาท และปรับปรุงภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลประมาณ 190.38 ล้านบาท

P

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ Target ได้ดังนี้

Target	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก	2.69	2.76	2.82	2.91	2.94	2.98	3.01	3.24
2. บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี	2.76	2.77	2.94	2.99	2.95	2.94	2.91	3.14
3. บมจ. ชัสโก้	1.29	1.31	1.28	1.15	1.09	1.06	1.03	0.97
ค่ามัธยฐาน 3 บริษัท	2.69	2.76	2.82	2.91	2.94	2.94	2.91	3.14
มูลค่าหุ้น Target - กรณีรวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา (ล้านบาท)	6,135.24	6,295.51	6,429.10	6,629.11	6,695.52	6,696.47	6,635.31	7,149.31
มูลค่าหุ้น Target - กรณีไม่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา (ล้านบาท)	5,954.59	6,110.14	6,239.79	6,433.91	6,498.37	6,499.30	6,439.93	6,938.79

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้น Target ในกรณีรวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ **6,135.24 – 7,149.31 ล้านบาท** และมูลค่าหุ้น Target ในกรณีไม่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ **5,954.59 – 6,938.79 ล้านบาท**

1.1.5 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้น Target โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิจากงบการเงินของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ภายหลังปรับปรุงภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งเท่ากับ 761.52 ล้านบาท²³ คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและธุรกิจค้าปลีก จำนวน 3 บริษัท โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

Target	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก	19.88	20.39	20.83	21.73	23.64	24.79	25.31	26.55
2. บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี	31.55	31.64	33.62	34.38	35.32	35.48	30.47	21.95
3. บมจ. ชัสโก้	13.33	13.57	13.31	12.10	12.48	12.70	13.13	11.56
ค่ามัธยฐานของ 3 บริษัท	19.88	20.39	20.83	21.73	23.64	24.79	25.31	21.95
มูลค่าหุ้น Target (ล้านบาท)	15,137.97	15,529.47	15,863.01	16,551.43	18,004.24	18,881.24	19,270.32	16,715.52

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้น Target เท่ากับ **15,137.97 - 19,270.32 ล้านบาท**

²³ คำนวณจากขาดทุนสุทธิของ Target สำหรับปี 2564 = (0.02) ล้านบาท + กำไรก่อนภาษีจากธุรกิจที่จะโอนมาจาก CTL (ไม่รวมเงินลงทุนใน BAFS) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตามงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) เท่ากับ 951.92 ล้านบาท และปรับปรุงภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลประมาณ 190.38 ล้านบาท

1.1.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ Target ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ Target ในระยะเวลา 29 ปี (ปี 2565 - 2593²⁴) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ Target จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ที่รับรู้ได้ในปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ Target โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ และกลุ่ม Chevron เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้น Target ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ Target รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ Target มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่ายุติธรรมของหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตจากรายงาน Carve-out Financial Information Review ของ CTL ลงวันที่ 29 เมษายน 2565 สอบทานโดยบริษัท ดีลอยท์ หูซ โธมัส ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

CTL ดำเนินธุรกิจปลายน้ำปิโตรเลียม (Downstream Petroleum Product) โดย CTL จัดจำหน่ายเชื้อเพลิงที่หลากหลาย ได้แก่ น้ำมันเบนซินปกติและชนิดพิเศษ น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่ว น้ำมันดีเซล น้ำมันดีเซลเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน และยางมะตอย นอกจากนี้ CTL ยังเป็นผู้จัดจำหน่ายและทำการตลาดน้ำมันเครื่อง

การจัดทำประมาณการทางการเงินของ Target ในครั้งนี้ อ้างอิงผลการดำเนินงานในอดีตของ CTL ในส่วนของธุรกิจ Fuel Business ซึ่งเป็นธุรกิจที่จะโอนมายัง Target ภายหลังการจัดโครงสร้างภายในกลุ่ม โดยธุรกิจที่จะโอนมาประกอบด้วย

- ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ผ่านสถานบริการน้ำมันคาลเท็กซ์ ซึ่งปัจจุบัน CTL มีสถานบริการจำนวน 427 แห่ง (CORO 24 แห่ง และ RORO 403 แห่ง)
- ธุรกิจขายส่งน้ำมันแก่ลูกค้านิติบุคคลรายใหญ่ (Bulk Sales)
- ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม (C&I)
- ธุรกิจจัดจำหน่ายน้ำมันอากาศยาน
- ธุรกิจจัดจำหน่ายยางมะตอย

ภาวะอุตสาหกรรมปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงของไทย

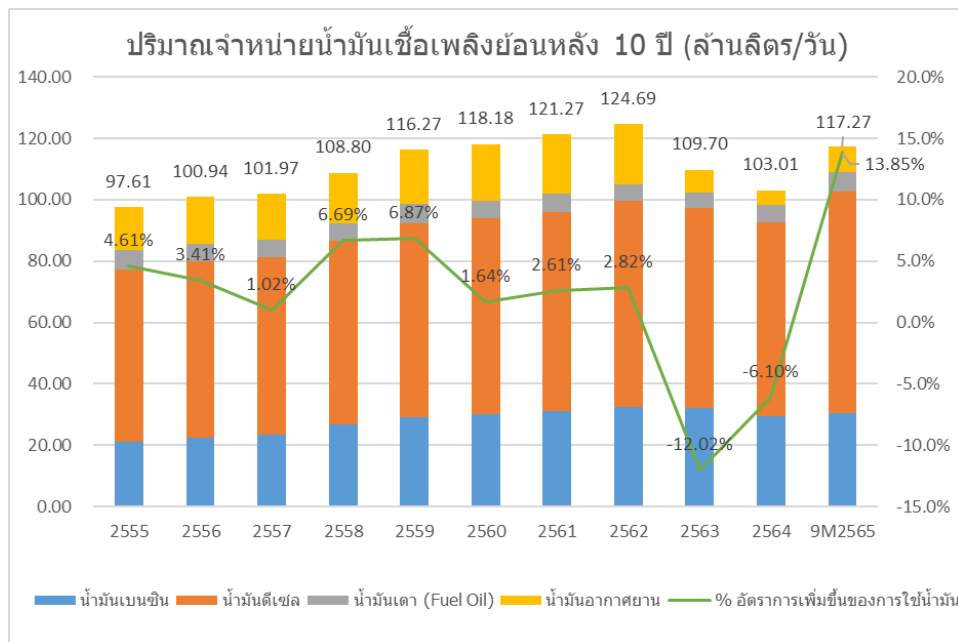
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมข้อมูลปริมาณการจำหน่ายน้ำมันในช่วง 10 ปีย้อนหลัง ปริมาณการขายน้ำมันอยู่ที่เฉลี่ย 100.94 – 124.69 ล้านลิตร/วัน โดยปริมาณการใช้ในช่วงปี 2563 – 2564 ลดลงจากปี 2562 ที่ปริมาณการใช้เฉลี่ย 124.69 ล้านลิตร/วัน ลงมาที่ 103.01 ล้านลิตร/วัน ในปี 2564 จากการแพร่ระบาดของโควิด-

²⁴ ปี 2593 คือปีสุดท้ายของระยะเวลาประมาณการใน World Energy Outlook 2002 จัดทำโดย International Energy Agency (IEA) ที่นำมาใช้ประกอบในการจัดทำรายงานฉบับนี้

P

19 โดยเฉพาะปริมาณการจำหน่ายน้ำมันอากาศยาน ซึ่งลดลงจาก 19.60 ล้านลิตร/วัน (ปี 2562) มาอยู่ที่ 4.86 ล้านลิตร/วัน ในปี 2564

ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเฉลี่ยต่อวัน



ที่มา: รวบรวมข้อมูลปริมาณน้ำมันจากกรมธุรกิจพลังงาน (www.doeb.go.th)

หมายเหตุ: ปริมาณการขายน้ำมันข้างต้นเฉพาะน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา และน้ำมันอากาศยาน ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง

ในช่วงเดือนมกราคม – กันยายน 2565 ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 117.27 ล้านลิตร/วัน จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเบนซินเฉลี่ย 30.40 ล้านลิตร/วัน สูงขึ้นเล็กน้อยเทียบกับปี 2564 แต่ยังต่ำกว่าปี 2561 – 2563 เนื่องจากราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงทำให้ประชาชนลดการใช้น้ำมันเบนซิน ขณะที่ปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นมาเป็น 72.41 ล้านลิตร/วัน ซึ่งเป็นปริมาณการใช้สูงสุดในรอบ 10 ปี การใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นนี้เป็นผลจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น และมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐ โดยมีการตรึงราคาน้ำมันดีเซลให้ไม่เกิน 30 บาท/ลิตร อย่างไรก็ตาม ในส่วนน้ำมันอากาศยานมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2564 มาอยู่ที่ 8.13 ล้านลิตร/วัน แต่ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันอากาศยานเพิ่งเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ยังไม่กลับมาสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19

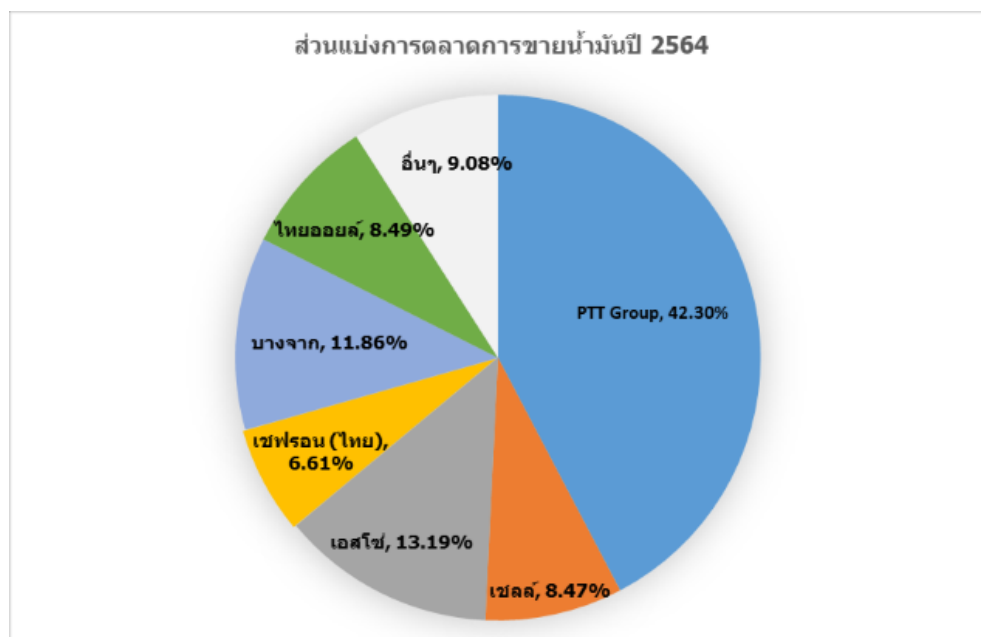
ปริมาณการใช้น้ำมันรวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสม (CAGR) ประมาณร้อยละ 1.85 ต่อปี ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (2555 – 9M2565) โดยอัตราการใช้น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา เพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสมร้อยละ 2.7 ต่อปี ในช่วง 10 ปี ย้อนหลัง ขณะที่อัตราการใช้น้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสมร้อยละ 5.2 ต่อปี

ส่วนแบ่งทางการตลาด

ในปี 2564 กลุ่ม ปตท. มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดร้อยละ 42.30 รองลงมาได้แก่ เอสโซ่ และบางจาก ที่ร้อยละ 13.19 และร้อยละ 11.86 ตามลำดับ ขณะที่เชฟรอน (ไทย) มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 6 ที่ร้อยละ 6.61 ที่ปริมาณการขายเฉลี่ย 6.81 ล้านลิตรต่อวัน

เชฟรอน (ไทย) มีส่วนแบ่งการตลาดน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา ที่ร้อยละ 6.25 ขณะที่มีส่วนแบ่งการตลาดการขายน้ำมันอากาศยานที่ร้อยละ 13.92 (เป็นอันดับ 3 รองจากกลุ่ม ปตท. ที่ร้อยละ 51.22 และ เอสโซ่ ที่ร้อยละ 15.15)

P

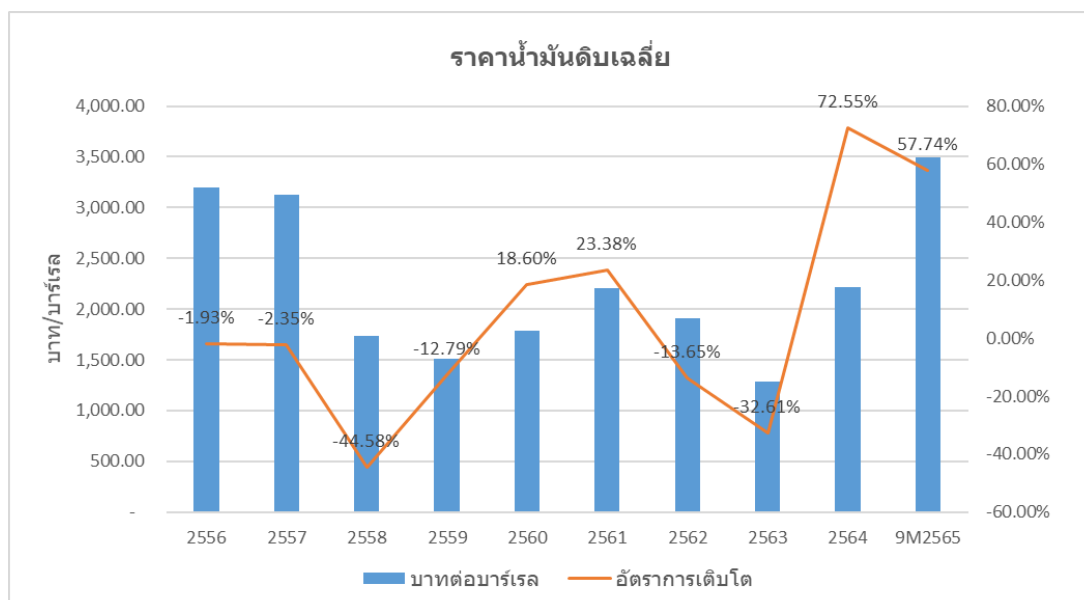


ที่มา: รวบรวมข้อมูลปริมาณน้ำมันจากกรมธุรกิจพลังงาน (www.doeb.go.th)

หมายเหตุ: ปริมาณการขายน้ำมันข้างต้นเฉพาะน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา และน้ำมันอากาศยาน ปี 2564

ราคาน้ำมันดิบ

ช่วง 10 ปีที่ผ่านมาราคาน้ำมันดิบมีการผันผวนค่อนข้างมาก ในปี 2563 ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงต่ำสุดที่ค่าเฉลี่ย 1,285 บาท/บาร์เรล ผลกระทบจากความต้องการใช้ลดลงจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 อย่างไรก็ตาม ในปี 2565 ราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการฟื้นตัวจากโควิด-19 ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบในช่วงเดือนมกราคม – กันยายน 2565 เท่ากับ 3,499 บาท/บาร์เรล โดยอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของราคาน้ำมันดิบ (CAGR) ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (ปี 2555 – 9M2565) เท่ากับร้อยละ 0.7 ต่อปี



ที่มา: <https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil&months=180¤cy=thb>

หมายเหตุ: ราคาน้ำมันดิบ (Spot Price) เฉลี่ยตลาด Brent, Dubai และ West Texas Intermediate และคิดเป็นสกุลเงินบาท

▪ รายได้จากการขาย

ในปี 2562 – 2564 CTL มีรายได้จากการขาย (รวมเงินสนับสนุนจากกองทุนน้ำมัน) เท่ากับ 123,393.09 ล้านบาท 82,980.78 ล้านบาท และ 86,925.22 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 32.75 ในปี 2563 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.75 ในปี 2564 โดยรายได้จากการขายลดลงอย่างมากในปี 2563 – 2564 จากปริมาณการขายน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลง อันเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด-19

ปริมาณการขาย

ปริมาณการขายน้ำมัน (รวมการขายปลีก/ส่งและ Bulk Sales) ในปี 2562 – 2564 เท่ากับ 15.65 ล้านลิตร/วัน 12.59 ล้านลิตร/วัน และ 10.16 ล้านลิตร/วัน ตามลำดับ โดยปริมาณการขายลดลงมาที่ระดับ 10.16 ล้านลิตร/วัน ในปี 2564 โดยลดลงส่วนใหญ่จากการขายน้ำมันแบบ Bulk Sales ที่ลดลงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น และปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานที่ลดลงจากการจำกัดการเดินทางเนื่องจากการแพร่ระบาดของโควิด-19

จากนโยบายภาครัฐ สถานการณ์ในประเทศไทย และเทคโนโลยีที่รับรู้ได้ ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนึงถึงผลกระทบของปริมาณการขายน้ำมันในอนาคต จากการเพิ่มขึ้นของรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (EV) แล้ว โดยกำหนดให้มีผลกระทบต่อปริมาณขายน้ำมันเบนซินเท่านั้น เนื่องจากกำลังไฟฟ้าต่อน้ำหนัก (Batter Power to Weight Ratio) ของแบตเตอรี่แบบลิเทียม-อิลอน ณ ปัจจุบัน ยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอสำหรับรถกระบะ รถบรรทุก รถขนาดใหญ่ (ที่ต้องใช้น้ำมันดีเซล) และอากาศยาน (ที่ต้องใช้น้ำมันอากาศยาน) (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2 ข้อ (4) ของรายงานฉบับนี้)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานที่สำคัญเกี่ยวกับปริมาณการขายน้ำมัน ดังนี้

- **ปริมาณการขายผ่านสถานีบริการน้ำมัน** ในปี 2567 เฉลี่ยเท่ากับ 3.10 ล้านลิตร/วัน (ประกอบด้วยน้ำมันเบนซิน 1.01 ล้านลิตร/วัน และน้ำมันดีเซล 2.09 ล้านลิตร/วัน) ซึ่งเท่ากับปริมาณการขายน้ำมันผ่านสถานีบริการน้ำมันของ CTL เฉลี่ยในช่วงเดือนมกราคม – กันยายน 2565 (ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงปริมาณการขายน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลกลุ่มสถานีบริการน้ำมัน จากกรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน)



ที่มา: รวบรวมข้อมูลปริมาณการใช้้ำมันจากกรมธุรกิจพลังงาน (www.doeb.go.th)

น้ำมันดีเซล²⁵

จากข้อมูลอุตสาหกรรม ปริมาณการขายน้ำมันดีเซลมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันดีเซล (CAGR) ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (2555 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.57 ต่อปี และมีการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันดีเซล (CAGR) ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง (2560 – 9M2565) เท่ากับร้อยละ 2.59 ต่อปี ดังนั้น ในปี 2568 – 2593 ให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันดีเซล ซึ่งส่วนใหญ่ใช้ในภาคขนส่ง เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50 ต่อปี (โปรดดูแผนภาพอัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินและดีเซล ในหน้าที่แล้ว)

น้ำมันเบนซิน²⁶

จากข้อมูลอุตสาหกรรม ปริมาณการขายน้ำมันเบนซินมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันเบนซิน (CAGR) ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (2555 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.74 ต่อปี แต่มีการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมัน (CAGR) ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง (2560 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.12 ต่อปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแนวโน้มการใช้รถยนต์ไฟฟ้า และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ซึ่งเริ่มมีการตื่นตัวมากขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปริมาณการขายน้ำมันเบนซิน ซึ่งมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการใช้รถยนต์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นในอนาคต และนโยบายของภาครัฐ โดยให้สมมติฐานในปี 2568 – 2593 ปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินลดลงร้อยละ 4.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง หรือปริมาณการขายน้ำมันเบนซินในปี 2593 ลดลงเฉลี่ยสะสมร้อยละ 3.59 จากปี 2564

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมการคาดการณ์ปริมาณการใช้น้ำมันในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ภายในปี 2593 จะมีปริมาณการใช้เพิ่มขึ้น (ลดลง) ร้อยละ (0.78) – 2.15 ต่อปี สรุปได้ดังนี้

- การคาดการณ์โดย OPEC: ปริมาณการใช้น้ำมันในภูมิภาคเอเชียใต้และตะวันออกเฉียงใต้ (ไม่รวมประเทศอินเดีย) เพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสม (CAGR) ร้อยละ 2.15 ต่อปี²⁷ (ปี 2564 – 2588)
- การคาดการณ์โดย International Energy Agency (IEA)²⁸ กรณี STEP: ปริมาณการใช้น้ำมันในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสม (CAGR) ร้อยละ 1.43 ต่อปี²⁹ (ปี 2564 – 2593)
- การคาดการณ์โดย International Energy Agency (IEA) กรณี APS: ปริมาณการใช้น้ำมันในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ลดลงเฉลี่ยสะสม (CAGR) ร้อยละ 0.78 ต่อปี³⁰ (ปี 2564 – 2593)

จากการคาดการณ์ข้างต้น เปรียบเทียบกับประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ปริมาณขายน้ำมันรวมผ่านสถานีบริการ (น้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซล) พบว่าปริมาณการขายน้ำมันเบนซินและดีเซลรวมในปี

²⁵ น้ำมันดีเซลเป็นน้ำมันเชื้อเพลิงที่ใช้กับรถยนต์ประเภทเครื่องยนต์ดีเซล รถบรรทุก รถแทรกเตอร์ เรือโดยสาร เรือประมง รถไฟ และโรงงานอุตสาหกรรม

²⁶ น้ำมันเบนซินเป็นน้ำมันเชื้อเพลิงที่ใช้อย่างแพร่หลาย สำหรับรถยนต์ประเภทเครื่องยนต์เบนซิน และรถจักรยานยนต์

²⁷ ที่มา: 2022 World Oil Outlook 2045 จัดทำโดย Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC)

²⁸ International Energy Agency (IEA) ประกอบด้วยประเทศสมาชิก 31 ประเทศ และ 11 ประเทศภาคี

²⁹ ที่มา: World Energy Outlook 2002 จัดทำโดย International Energy Agency (IEA) ในกรณี Stated Policies Scenario (STEPS) เป็นประมาณการแนวโน้ม กรณีที่เป็นไปตามนโยบายเกี่ยวกับการลดภาวะโลกร้อนและพลังงานสะอาด ที่รัฐบาลแต่ละประเทศกำหนดไว้ ณ ปัจจุบัน (Today's Policy Setting)

³⁰ ที่มา: World Energy Outlook 2002 จัดทำโดย International Energy Agency (IEA) ในกรณี Announced Pledges Scenario (APS) เป็นประมาณการแนวโน้ม กรณีเป้าหมายเกี่ยวกับการลดภาวะโลกร้อนและพลังงานสะอาดที่มุ่งหวัง (Aspirational Targets) ที่รัฐบาลแต่ละประเทศประกาศไว้ สามารถดำเนินการครบทุกข้อและภายในเวลาที่กำหนด รวมถึงเป้าหมายระยะยาวในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์และการเข้าถึงพลังงาน (Long-term Net Zero Emissions and Energy Access Goals)

- 2593 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสมร้อยละ 1.39 ต่อปี จากปี 2564 ซึ่งอยู่ในช่วงการคาดการณ์ปริมาณการใช้น้ำมันในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งอยู่ในช่วงร้อยละ (0.78) – 2.15 ต่อปี
- ปริมาณการขายเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม ในปี 2567 – 2593 เท่ากับ 4.37 ล้านลิตร/วัน เท่ากับปริมาณการขายเฉลี่ยในปี 2562 - 2564
 - ปริมาณการขายส่ง (Bulk Sales) ในปี 2567 – 2593 เท่ากับ 2.22 ล้านลิตร/วัน อ้างอิงปริมาณการขายในปี 2564 ซึ่งมีแนวโน้มลดลงจากปี 2562 – 2563 จากการแข่งขันที่สูง
 - ปริมาณการขายยางมะตอย ในปี 2567 – 2593 เท่ากับ 0.25 ล้านลิตร/วัน อ้างอิงปริมาณการขายเฉลี่ยในปี 2562 - 2564 ซึ่งมีแนวโน้มลดลงจากปี 2562 – 2563 จากการแข่งขันที่สูง
 - ปริมาณการขายน้ำมันอากาศยาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานกลับมาสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2567 ที่ปริมาณการขายเฉลี่ย 2.69 ล้านลิตร/วัน (เท่ากับปริมาณขายน้ำมันอากาศยานของ CTL ในปี 2562) จากการคาดการณ์จำนวนผู้โดยสาร/การเดินทางจะกลับเข้าสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2567³¹

หลังจากนั้น ในอีก 5 ปีถัดมา (ปี 2568 – 2572) ให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี ใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันรวม (CAGR) ในช่วง 5 ปีย้อนหลังก่อนโควิด-19 (2557 – 2562) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.35 ต่อปี

ในปี 2573 – 2593 ให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง นอกจากนี้ เทคโนโลยีการใช้พลังงานอื่นทดแทนน้ำมันอากาศยานในปัจจุบัน ยังไม่พัฒนาจนสามารถใช้งานได้ในเชิงพาณิชย์

ราคาขายเฉลี่ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานราคาขายเฉลี่ยในปี 2567 เท่ากับ 21.05 บาท/ลิตร เท่ากับค่าเฉลี่ยราคาขายในปี 2560 – 2564

ในปี 2568 – 2593 ให้สมมติฐานราคาขายเฉลี่ยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.50 ต่อปี ต่ำกว่าเล็กน้อยเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของราคาน้ำมันดิบ (CAGR) ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (ปี 2555 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.70 ต่อปี และตามหลักความระมัดระวัง

▪ อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายน้ำมัน (Fuel Margin)

ในปี 2562 – 2564 กำไรขั้นต้นจากการขายน้ำมันเท่ากับ 2,503.84 ล้านบาท 1,460.08 ล้านบาท และ 2,425.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 2.03 ร้อยละ 1.76 และร้อยละ 2.79 ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ

³¹ อ้างอิง: ข่าวสารจากองค์กร AOT ฉบับที่ 16/2565 หัวข้อ “AOT ครบรอบ 43 ปี พร้อมก้าวสู่โลกดิจิทัลอย่างเต็มตัว” เปิดเผยโดยฝ่ายสื่อสารองค์กรของ AOT เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 มีเนื้อหาส่วนหนึ่งระบุว่า

“AOT คาดว่าจะมีผู้โดยสารใช้บริการท่าอากาศยาน 6 แห่งรวม 45 ล้านคน ในปีงบประมาณ 2565 เพิ่มขึ้นร้อยละ 33 และจะกลับมาฟื้นตัวเทียบเท่ากับช่วงก่อนเกิดโควิด-19 ในปีงบประมาณ 2567 ที่จำนวน 142 ล้านคน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับสมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (International Air Transport Association: IATA) องค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (International Civil Aviation Organization: ICAO) และ S&P Global ได้คาดการณ์ไว้”

(ที่มา: www.airportthai.co.th/th/aot-ครบรอบ-43-ปี-พร้อมก้าวสู่/)

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานอัตราค่าไคร่ขั้นต้น (Fuel Margin) เท่ากับร้อยละ 1.99 ของรายได้จากการขาย โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Fuel Margin ของปี 2560 – 2564 โดยสรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับรายได้จากการขายน้ำมันปี 2567 - 2593 ได้ดังนี้

Target – รายได้	2562A	2563A	2564A	2567F ^{1/}	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
จำนวนวัน (วัน)	365	366	365	366	365	365	365	366	365	365
ปริมาณการขายเฉลี่ย (ล้านลิตร/วัน)	15.65	12.59	10.16	12.75	12.90	13.06	13.23	13.41	13.60	13.71
อัตราการเติบโตของปริมาณการขายเฉลี่ย (ร้อยละ)	-7.13%	-19.53%	-19.32%	7.01% ^{2/}	1.17%	1.23%	1.30%	1.36%	1.42%	0.85%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ลิตร)	21.61	18.01	23.45	21.05	21.16	21.26	21.37	21.47	21.58	21.69
รายได้จากการขาย ^{3/} (ล้านบาท)	123,393.09	82,980.78	86,925.22	98,229.07	99,604.93	101,338.58	103,165.29	105,376.79	107,113.41	108,562.49
ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	(120,889.26)	(81,520.69)	(84,499.49)	(96,269.66)	(97,618.08)	(99,317.15)	(101,107.42)	(103,274.80)	(104,976.79)	(106,396.96)
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	2,503.84	1,460.08	2,425.73	1,959.40	1,986.85	2,021.43	2,057.87	2,101.98	2,136.62	2,165.53

Target – รายได้	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F – 2593F
จำนวนวัน (วัน)	365	366	365	365	365	366	365	365	365 - 366
ปริมาณการขายเฉลี่ย (ล้านลิตร/วัน)	13.83	13.96	14.09	14.23	14.37	14.51	14.66	14.82	14.98 – 17.15
อัตราการเติบโตของปริมาณการขายเฉลี่ย (ร้อยละ)	0.88%	0.91%	0.94%	0.96%	0.99%	1.02%	1.04%	1.07%	1.10% - 1.35%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ลิตร)	21.80	21.91	22.02	22.13	22.24	22.35	22.46	22.57	22.69 – 23.96
รายได้จากการขาย ^{3/} (ล้านบาท)	110,063.29	111,922.61	113,224.09	114,886.24	116,604.41	118,704.12	120,213.64	122,107.27	124,062.03 – 150,045.41
ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	(107,867.83)	(109,690.05)	(110,965.57)	(112,594.57)	(114,278.46)	(116,336.29)	(117,815.70)	(119,671.56)	(121,587.32) – (147,052.41)
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	2,195.47	2,232.55	2,258.51	2,291.67	2,325.94	2,367.83	2,397.94	2,435.71	2,474.70 – 2,993.00

หมายเหตุ: 1/ เริ่มประมาณการในปี 2567 เนื่องจากบริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2567

2/ เปรียบเทียบกับปริมาณการขายเฉลี่ยในปี 2566 ที่ประมาณการ 11.91 ล้านลิตร/วัน

3/ รายได้จากการขาย + เงินสนับสนุนจากกองทุนน้ำมัน

▪ รายได้อื่น (ไม่รวมรายได้เงินปันผลรับจากเงินลงทุนใน BAFS)

ในปี 2562 – 2564 รายได้อื่น เท่ากับ 62.05 ล้านบาท 39.37 ล้านบาท และ 50.34 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 36.56 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 27.87 จากปีก่อนหน้า โดยรายได้อื่นลดลงในปี 2563 จากค่าธรรมเนียมการใช้ Star Card ลดลง และรายได้อื่นๆ ลดลงเนื่องจากปี 2562 ได้รับเงินชดเชยความเสียหาย ซึ่งเป็นรายได้ครั้งเดียว

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานรายได้อื่นๆ เท่ากับร้อยละ 0.05 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตรารายได้อื่นๆ ในปี 2560 – 2564

▪ ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย)

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเช่า ค่าบริการภายในกลุ่ม (Intra-company Expenses) ค่าใช้จ่ายระหว่างบริษัท (Inter-company Expenses) ค่าขนส่ง ค่าเดินทาง ภาษีต่างๆ และค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ

ในปี 2562 – 2564 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เท่ากับ 1,667.22 ล้านบาท 1,551.43 ล้านบาท และ 1,226.18 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6.95 และร้อยละ 20.96 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลงในปี 2563 มีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายพนักงานลดลงจากการปรับโครงสร้างองค์กร และค่าใช้จ่ายขาย

และบริหารลดลงในปี 2564 มีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายพนักงานลดลงและการรับรู้หนี้สูญลดลง ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายครั้งเดียวในปี 2563

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่สำคัญดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน ในปี 2562 - 2564 เท่ากับ 710.52 ล้านบาท 495.64 ล้านบาท และ 367.02 ล้านบาท ลดลงจากการปรับโครงสร้างภายในของ CTL

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ค่าใช้จ่ายพนักงาน เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 – 5.00 ต่อปี ในช่วงปี 2567 – 2571 (5 ปีแรก) และหลังจากนั้นในปี 2572 – 2593 ให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี เท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2546 – 10M2565) เพื่อเป็นการควบคุมต้นทุนให้สอดคล้องกับอัตราการเติบโตของรายได้ซึ่งมีอัตราการเติบโตประมาณร้อยละ 1.2 – 2.1 ต่อปี

- ค่าบริการส่วนกลางภายในกลุ่ม (Intra-company Expenses) เป็นค่าบริการที่คิดจากกลุ่ม Chevron สำหรับงานการเงินและเครดิต บุคคล กฎหมาย IT วิศวกรรม จัดซื้อ และอื่นๆ โดยค่าบริการคิดจากส่วนกลางในปี 2562 – 2564 เท่ากับ 163.55 ล้านบาท 177.10 ล้านบาท และ 121.62 ล้านบาท ตามลำดับ ลดลงในปี 2564 จากค่าบริการ IT ที่ลดลงจากนโยบายการคิดค่าใช้จ่ายของกลุ่ม Chevron

ในปี 2567 – 2593 ให้สมมติฐานค่าบริการคิดจากส่วนกลาง (Intra-company Expenses) เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2546 – 10M2565)

- ค่าใช้จ่ายระหว่างบริษัท (Inter-company Expenses) ในปี 2565 – 2566 เท่ากับ 310.98 ล้านบาท/ปี อ้างอิงค่าใช้จ่ายระหว่างบริษัทในปี 2564 ทั้งนี้ ภายหลังจากบริษัทฯ เข้าซื้อหุ้น Target ในปี 2567 จะไม่มีค่าใช้จ่ายนี้
- ค่าเช่าจ่าย ส่วนใหญ่เป็นค่าเช่าที่ดิน ค่าเช่าอุปกรณ์ และค่าเช่าเรือ ในปี 2562 – 2564 ค่าเช่าจ่ายเท่ากับ 74.58 ล้านบาท 87.65 ล้านบาท และ 113.89 ล้านบาท ตามลำดับ ประเมินการค่าเช่าปี 2565 เท่ากับ 123.58 ล้านบาท โดยปรับปรุงจากอัตราค่าเช่าที่ดินในปี 2565 ของ CTL โดยเพิ่มขึ้นในส่วนที่ดินที่เช่าจาก SHC ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าเช่าจ่ายปี 2567 – 2593 เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามอัตราการขึ้นของค่าเช่าโดยทั่วไป นอกจากนี้ ในปี 2567 ปรับค่าเช่าที่ดินลงประมาณ 17.42 ล้านบาท ในส่วนที่ดินที่เช่าจาก SHC ซึ่งบริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินดังกล่าวในธุรกรรมที่ 3 ในครั้งนี้
- ค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ

- ค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ ในปี 2567 ให้สมมติฐานเท่ากับ 234.36 ล้านบาท ซึ่งอ้างอิงค่าใช้จ่ายขายและบริหารในปี 2564 และปรับปรุงด้วยค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ ลดลงประมาณ 42.33 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะคิดตามสัญญาเครื่องหมายการค้า (สัญญา TLA), สัญญาการให้บริการการตลาดสำหรับธุรกิจค้าปลีก (สัญญา MSA) และสัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิคสำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน (สัญญา AMSA)

ในปี 2568 – 2593 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 0.24 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเท่ากับอัตราส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ ต่อรายได้จากการขายในปี 2567

- ค่าขนส่ง เท่ากับ ร้อยละ 0.01 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าขนส่งต่อรายได้จากการขายในปี 2560 – 2564
- ค่าเดินทางและสันทนากการ เท่ากับ 27.71 ล้านบาท ในปี 2567 อ้างอิง ค่าเดินทางและสันทนากการในปี 2562 (ซึ่งสูงกว่าปี 2563 – 2564 ซึ่งเท่ากับ 13.16 ล้านบาท และ 7.33 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากการจำกัดการเดินทางจากการแพร่ระบาดของโควิด-19) ในปี 2568 - 2593 ให้สมมติฐานค่าเดินทางและสันทนากการเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2546 – 10M2565)

P

- ภาษีนำเข้าและภาษีอื่นๆ ให้สมมติฐาน เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2546 – 10M2565)
- ค่าเช่าสำนักงานและค่าใช้จ่าย IT ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่จะเพิ่มขึ้นหลังจากทำรายการในครั้งนี้ โดยบริษัทฯ ประมาณการค่าเช่าสำนักงาน เท่ากับ 16.66 ล้านบาท/ปี ในปี 2567 ซึ่งประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ บริษัทฯ ในปี 2568 – 2574 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าเช่าสำนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี และค่าใช้จ่าย IT ประมาณ 60.10 ล้านบาท/ปี ในปี 2567 ซึ่งประมาณการโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ในปี 2568 – 2574 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่าย IT เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มสำหรับการใช้คลังน้ำมันของผู้ประกอบการรายอื่น เพื่อทดแทนคลังน้ำมันของ CTL ประมาณการจากค่าใช้จ่ายดังกล่าวในอดีต
- ภายหลังการทำรายการในครั้งนี้ Target จะเข้าทำสัญญาเครื่องหมายการค้า (สัญญา TLA) สัญญาการให้บริการการตลาดสำหรับธุรกิจค้าปลีก (สัญญา MSA) และสัญญาการให้บริการทางการตลาดและทางเทคนิคสำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายเชื้อเพลิงอากาศยาน (สัญญา AMSA) (โปรดดูขอบเขตงานของสัญญาในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 ของรายงานฉบับนี้) โดยมีอัตราค่าบริการและเงื่อนไขตามที่ตกลงในสัญญา โดยค่าใช้จ่ายบางส่วนเป็น ค่าใช้จ่ายคงที่และค่าใช้จ่ายบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายผันแปรไปกับปริมาณน้ำมันที่ขาย นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายคงที่และอัตราค่าธรรมเนียมต่อหน่วยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมของ NewCo 1 ประกอบด้วย ภาษีที่ดินสำหรับคลังน้ำมัน 2 แห่งและสถานีบริการน้ำมัน 4 แห่งที่เป็นกรรมสิทธิ์ของ NewCo 1 และค่าใช้จ่ายบริหารจัดการอื่นๆ ประมาณ 3.00 ล้านบาท และให้สมมติฐาน ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมประมาณการเงินปันผลจ่ายผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ของ NewCo 2 ที่เป็นบุคคลภายนอก ประมาณ 0.09 ล้านบาท/ปี ตามเงื่อนไขที่จะระบุในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นและหนังสือบริคณห์สนธิของ NewCo 2

สรุปประมาณการค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย) ปี 2567 – 2593 ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Target – ค่าใช้จ่าย	2562A	2563A	2564A	2567F ^{1/}	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	710.52	495.64	367.02	437.57	457.26	475.55	492.19	506.96	517.86	528.99
ค่าบริการส่วนกลาง (IntraCo)	163.55	177.10	121.62	129.63	132.42	135.26	138.17	141.14	144.18	147.28
ค่าบริการระหว่างบริษัทในกลุ่ม	368.86	307.66	310.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าเช่าจ่าย	74.58	87.65	113.89	106.16	109.34	112.62	116.00	119.48	123.06	126.76
ค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ ^{2/}	163.55	177.10	121.62	129.63	132.42	135.26	138.17	141.14	144.18	147.28
ค่าเช่าสำนักงานและค่า IT	-	-	-	76.76	78.55	80.39	82.26	84.19	86.16	88.17
ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มคลังน้ำมัน กรุงเทพ	-	-	-	84.56	90.41	96.93	103.93	111.73	119.47	125.07
ค่าใช้จ่ายทางการตลาดและ เครื่องหมายการค้า และค่า เปลี่ยนถ่ายระบบ	-	-	-	286.55	185.48 ^{3/}	190.72	196.25	202.18	208.10	213.67
ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจาก NewCo	-	-	-	3.09	3.16	3.22	3.29	3.36	3.43	3.50
รวมค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,667.22	1,551.43	1,226.18	1,415.23	1,351.96	1,395.38	1,438.36	1,481.88	1,520.51	1,556.42
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายขายและ บริหารต่อรายได้จากการ ขาย (ร้อยละ)	1.35%	1.87%	1.41%	1.44%	1.36%	1.38%	1.39%	1.41%	1.42%	1.43%
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย ขายและบริหาร (ร้อยละ)	14.81%	-6.95%	-20.96%	9.01% ^{4/}	-4.47%	3.21%	3.08%	3.03%	2.61%	2.36%

P

(หน่วย: ล้านบาท)

Target – ค่าใช้จ่าย	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F – 2593F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	540.37	551.99	563.85	575.98	588.36	601.01	613.93	627.13	640.61 – 809.50
ค่าบริการส่วนกลาง (IntraCo)	150.44	153.68	156.98	160.36	163.81	167.33	170.93	174.60	178.35 – 225.37
ค่าบริการระหว่างบริษัทในกลุ่ม	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าเช่าจ่าย	130.56	134.48	138.51	142.67	146.95	151.35	155.89	160.57	165.39 – 228.94
ค่าใช้จ่ายขายและบริหารอื่นๆ ^{2/}	327.84	333.63	338.06	343.40	348.92	355.41	360.46	366.49	372.70 – 454.25
ค่าเช่าสำนักงานและค่า IT	90.24	92.35	94.52	96.73	99.00	101.33	103.71	106.15	108.64 – 140.42
ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มคลังน้ำมัน กรุงเทพ	130.93	137.44	143.49	150.22	157.26	165.08	172.35	180.44	188.90 – 312.78
ค่าใช้จ่ายทางการตลาดและ เครื่องหมายการค้า และค่า เปลี่ยนถ่ายระบบ	219.50	225.72	231.85	238.30	245.04	252.25	259.34	266.81	274.62 – 382.75
ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจาก NewCo	3.57	3.65	3.72	3.80	3.88	3.96	4.05	4.13	4.22 – 5.31
รวมค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,593.45	1,632.94	1,670.99	1,711.46	1,753.22	1,797.72	1,840.66	1,886.31	1,933.43 – 2,559.32
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายขายและ บริหารต่อรายได้จากการ ขาย (ร้อยละ)	1.45%	1.46%	1.48%	1.49%	1.50%	1.51%	1.53%	1.54%	1.56% - 1.71%
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย ขายและบริหาร (ร้อยละ)	2.38%	2.48%	2.33%	2.42%	2.44%	2.54%	2.39%	2.48%	2.50% - 2.65%

หมายเหตุ: 1/ เริ่มประมาณการในปี 2567 เนื่องจากบริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business) จะเสร็จสิ้นภายในเดือนมิถุนายน 2567

2/ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ค่าขนส่ง ค่าเดินทางและสนทนการ ภาษีนำเข้า และภาษีอื่นๆ

3/ ลดลงในปี 2568 จากค่าใช้จ่ายเปลี่ยนถ่ายระบบซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายครั้งเดียวในปีแรกที่เข้าซื้อหุ้น Target (2567)

4/ เปรียบเทียบกับประมาณการค่าใช้จ่ายขายและบริหารในปี 2566 เท่ากับ 1,298.28 ล้านบาท

▪ ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ ค่าใช้จ่ายลงทุนและเงินช่วยเหลือทางการตลาดให้กับคู่ค้าสถานีบริการน้ำมัน

ค่าใช้จ่ายลงทุนในส่วนสถานีบริการน้ำมัน ได้แก่ ค่าบำรุงรักษาสถานีบริการ (CORO และ RORO) ค่าใช้จ่ายลงทุนและเงินช่วยเหลือทางการตลาดสำหรับสถานีบริการแบบ RORO ใหม่ที่มาแทนสถานีบริการที่ยกเลิกสัญญา และเงินช่วยเหลือทางการตลาดให้กับสถานีบริการน้ำมันแบบ RORO ที่ต่อสัญญา อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ให้สมมติฐานจำนวนสถานีบริการคงที่ที่ 427 สถานีบริการ (CORO 24 สถานีบริการ และ RORO 403 สถานีบริการ) ตลอดระยะเวลาประมาณการ

- ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาต่อปริมาณการขายน้ำมันรายย่อย ของปี 2562 – 2564
- เงินช่วยเหลือทางการตลาดสำหรับสถานีบริการประเภท RORO เท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายลงทุนและเงินช่วยเหลือทางการตลาดต่อปริมาณการขายน้ำมันสถานีบริการ RORO ปี 2562 – 2564
- ค่าใช้จ่ายลงทุนและเงินช่วยเหลือทางการตลาดสำหรับสถานีบริการใหม่ทดแทนสถานีบริการ RORO ที่ปิดไป และเงินช่วยเหลือทางการตลาดสำหรับสถานีบริการ RORO ที่ต่ออายุสัญญา ในปี 2566 รวมประมาณ 191.79 ล้านบาท และในปี 2567 – 2593 ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนสถานีบริการใหม่เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี และเงินช่วยเหลือทางการตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.35 – 2.34 ต่อปี ตามอัตราการเติบโตของรายได้จากการขาย

P

ค่าใช้จ่ายลงทุนแผนกอื่น ๆ ได้แก่ คลังน้ำมันสงขลาและสุราษฎร์ธานี และแผนกอื่น ๆ ให้สมมติฐานเท่ากับ 57.00 ล้านบาทในปี 2566 ซึ่งเท่ากับค่าใช้จ่ายลงทุนแผนกอื่นเฉลี่ยในช่วงปี 2562 – 2564 และในปี 2567 – 2593 ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนแผนกอื่น ๆ เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2546 – 10M2565)

ค่าใช้จ่ายลงทุน IT ซึ่งบริษัทฯ ประเมินการค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2567 จำนวน 223.90 ล้านบาท เพื่อรองรับการการเชื่อมต่อกับระบบกับสถานีบริการน้ำมัน หลังจากนั้นในปี 2568 – 2593 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุน IT เท่ากับ 22.39 ล้านบาท/ปี หรือประมาณร้อยละ 10 ของค่าใช้จ่ายลงทุนเริ่มแรก

▪ **อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน**

กำหนดโดยพิจารณาข้อมูลในอดีตของ CTL ปี 2560 – 2564 ดังนี้

ลูกหนี้การค้า	เฉลี่ยประมาณ 16 วัน
สินค้าคงเหลือ	เฉลี่ยประมาณ 10 วัน
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	เฉลี่ยประมาณ 21 วัน

สรุปประมาณการทางการเงินของ Target สำหรับปี 2567 – 2593 ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Target	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
งบแสดงกำไรขาดทุน									
กำไรขั้นต้นจากการขายน้ำมัน (Fuel Margin)	1,959.40	1,986.85	2,021.43	2,057.87	2,101.98	2,136.62	2,165.53	2,195.47	2,232.55
รายได้อื่น	46.76	47.41	48.24	49.11	50.16	50.99	51.68	52.39	53.28
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ^{1/}	(1,675.23)	(1,659.85)	(1,721.29)	(1,606.33)	(1,584.51)	(1,641.85)	(1,696.71)	(1,752.97)	(1,811.97)
EBIT	330.93	374.41	348.38	500.65	567.63	545.76	520.49	494.89	473.86
EBITDA	773.77	886.65	893.29	902.54	919.43	823.51	758.31	767.84	782.52
กำไรสุทธิ	264.75	299.53	278.71	400.52	454.11	436.61	416.40	395.91	379.09

(หน่วย: ล้านบาท)

Target	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F	2583F	2584F
งบแสดงกำไรขาดทุน									
กำไรขั้นต้นจากการขายน้ำมัน (Fuel Margin)	2,258.51	2,291.67	2,325.94	2,367.83	2,397.94	2,435.71	2,474.70	2,521.83	2,556.46
รายได้อื่น	53.89	54.69	55.50	56.50	57.22	58.12	59.05	60.18	61.00
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ^{1/}	(1,869.80)	(1,930.34)	(1,967.24)	(2,032.47)	(2,088.38)	(2,142.37)	(2,202.90)	(2,257.05)	(2,309.58)
EBIT	442.61	416.01	414.20	391.86	366.78	351.46	330.86	324.97	307.88
EBITDA	787.42	797.51	807.71	820.89	826.17	827.32	833.19	834.92	825.57
กำไรสุทธิ	354.09	332.81	331.36	313.49	293.43	281.17	264.69	259.97	246.30

(หน่วย: ล้านบาท)

Target	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
งบแสดงกำไรขาดทุน									
กำไรขั้นต้นจากการขายน้ำมัน (Fuel Margin)	2,599.28	2,643.45	2,696.35	2,735.92	2,784.31	2,834.17	2,893.45	2,938.47	2,993.00
รายได้อื่น	62.03	63.08	64.34	65.29	66.44	67.63	69.05	70.12	71.42
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ^{1/}	(2,365.36)	(2,422.94)	(2,484.27)	(2,543.78)	(2,606.95)	(2,672.17)	(2,741.64)	(2,808.85)	(2,880.00)
EBITDA	295.95	283.58	276.42	257.43	243.80	229.63	220.86	199.75	184.42
EBIT	821.60	817.35	818.68	808.36	803.71	798.77	799.67	788.24	782.71
กำไรสุทธิ	236.76	226.87	221.14	205.94	195.04	183.70	176.68	159.80	147.54

หมายเหตุ: 1/ รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย



▪ **อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี

▪ **อัตราส่วนลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_d) และต้นทุนของทุน (K_e) ของ Target เป็นอัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ Target ดังนี้

$$WACC = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - T) * D / (D + E)$$

โดยที่ K_e = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)

K_d = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ Target

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.31 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 4 พฤศจิกายน 2565) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่สุด ที่รัฐบาลมีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง โดยมีสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis)

Beta (β) = 0.5162 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและธุรกิจค้าปลีก จำนวน 3 บริษัท³² (โปรดดูรายละเอียดบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.3 ของรายงานฉบับนี้) (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี จนถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565) และปรับปรุงด้วยประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ Target ณ วันที่ทำรายการ

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนรายปีถ่วงเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2535 – 2564 และ 10M2565 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.78 ต่อปี ซึ่งเป็นระยะเวลาตั้งแต่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด

³² ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ เฉพาะบริษัทที่มีรายได้หลักจากการจำหน่ายปลีกและส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม โดยไม่ได้รวมบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ได้แก่ บมจ. ปตท., บมจ. เอสโซ่ (ประเทศไทย), บมจ. บางจาก คอร์ปอเรชั่น, บมจ. ไทยออยล์, และ บมจ. สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง เนื่องจากบริษัทในกลุ่มที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นปิโตรเลียมจะเป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนเริ่มแรกสูง (Capital Intensive) ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกล้วนนำเงินลงทุนขยายสาขานี้บริการต่ำกว่ามาก

๑

K_d = ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ประมาณร้อยละ 0 ต่อปี (ไม่มีเงินกู้ยืม)
 D/E Ratio = อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0 เท่า ณ วันที่ทำรายการ
 T = ประมาณการอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราส่วนลดหรือ WACC (WACC = K_e) เท่ากับร้อยละ 7.65 ต่อปี (พิเศษ)

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะเข้าทำรายการประมาณกลางปี 2567 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณากระแสเงินสดของ Target ในช่วงครึ่งหลังของปี 2567 และปี 2568 – 2574 โดยสรุปประมาณการกระแสเงินสดของ Target ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Target	2H2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
EBITDA	340.43	886.65	893.29	902.54	919.43	823.51	758.31	767.84	782.52
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(23.80)	(74.88)	(69.68)	(100.13)	(113.53)	(109.15)	(104.10)	(98.98)	(94.77)
เงินทุนหมุนเวียน	(1,288.79)	(176.41)	(23.25)	(24.51)	(29.85)	(23.14)	(19.22)	(19.90)	(24.88)
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(413.71)	(406.65)	(412.42)	(418.50)	(425.76)	(431.64)	(437.39)	(443.38)	(450.52)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	(1,385.87)	228.70	387.95	359.40	350.29	259.58	197.60	205.58	212.34
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	(1,335.72)	204.76	322.66	277.67	251.40	173.06	122.37	118.27	113.48

(หน่วย: ล้านบาท)

Target	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F	2583F	2584F
EBITDA	787.42	797.51	807.71	820.89	826.17	827.32	833.19	834.92	825.57
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(88.52)	(83.20)	(82.84)	(78.37)	(73.36)	(70.29)	(66.17)	(64.99)	(61.58)
เงินทุนหมุนเวียน	(17.03)	(22.05)	(22.79)	(28.08)	(19.78)	(25.11)	(25.91)	(31.56)	(22.75)
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(456.08)	(462.80)	(469.77)	(477.94)	(484.46)	(492.19)	(500.19)	(509.47)	(516.99)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	225.78	229.46	232.31	236.50	248.58	239.72	240.91	228.90	224.26
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	112.09	105.82	99.52	94.11	91.89	82.32	76.85	67.83	61.73

(หน่วย: ล้านบาท)

Target	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
EBITDA	821.60	817.35	818.68	808.36	803.71	798.77	799.67	788.24	782.71
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(59.19)	(56.72)	(55.28)	(51.49)	(48.76)	(45.93)	(44.17)	(39.95)	(36.88)
เงินทุนหมุนเวียน	(28.44)	(29.32)	(35.38)	(25.99)	(32.10)	(33.07)	(39.58)	(29.55)	(36.12)
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(525.80)	(534.89)	(545.36)	(553.94)	(563.90)	(574.17)	(585.92)	(593.60)	(602.72)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	208.16	196.43	182.66	176.94	158.95	145.61	130.00	125.14	106.97
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	53.23	46.66	40.30	36.27	30.27	25.75	21.36	19.10	15.17

Target (กรณีฐาน)	(ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of FCFF)	1,328.22
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	198.27
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม	1,526.48

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการ Target เท่ากับ **1,526.48 ล้านบาท**

P

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของกระแสเงินสดของ Target ในกรณีดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1: ปรับอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 5 จากกรณีฐาน (กรณีฐาน: อัตราคิดลด = ร้อยละ 7.65 ต่อปี)

กรณีที่ 2: Target ดำเนินธุรกิจถึงปี 2577 (ระยะเวลาประมาณการ 2H2566 – 2577 ประมาณ 10.5 ปี) และขายที่ดินของ NewCo 1 (ที่ดิน 6 รายการ รวม 19 แปลงที่จะได้มาในธุรกรรมที่ 3 ของการทำรายการในครั้งนี้) ณ สิ้นปี 2577 (เพื่อเป็นข้อมูลเพื่อทราบเท่านั้น)

สรุปผลการวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่ากิจการ Target กรณีรวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.03 ต่อปี	ร้อยละ 7.65 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 7.27 ต่อปี
กรณีที่ 1: ดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างต่อเนื่อง	1,421.62	1,526.48	1,640.26
กรณีที่ 2: ดำเนินธุรกิจถึงปี 2577 และขายที่ดิน 6 รายการ รวม 19 แปลงออกไป ณ สิ้นปี 2577 ^{1/}	1,710.64	1,788.15	1,868.50

หมายเหตุ: 1/ กรณีที่ 2 เพื่อเป็นข้อมูลเพื่อทราบเท่านั้น

จากผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น มูลค่ากิจการ Target เท่ากับ 1,421.62 – 1,868.50 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาเฉพาะมูลค่ากิจการ Target ในกรณีรวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา กรณีที่ 1 ซึ่งจะได้อัตราคิดลด Target เท่ากับ **1,421.62 – 1,640.26 ล้านบาท**

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์มูลค่ากิจการ Target ในกรณีที่การทำธุรกรรมในครั้งนี้ ไม่รวมที่ดินและสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา โดยให้สมมติฐาน Target จะต้องจ่ายค่าเช่าที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา โดยสรุปมูลค่ากิจการ Target ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่ากิจการ Target กรณีไม่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา ^{1/}	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.03 ต่อปี	ร้อยละ 7.65 ต่อปี	ร้อยละ 7.27 ต่อปี
กรณีที่ 1 – ดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างต่อเนื่อง	1,376.75	1,478.83	1,589.48
กรณีที่ 2 – ดำเนินธุรกิจถึงปี 2577 และขายที่ดิน 6 รายการ รวม 19 แปลงออกไป ณ สิ้นปี 2577 ^{2/}	1,690.75	1,767.87	1,847.82

หมายเหตุ:

1/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่ค้ำประกันที่จังหวัดสงขลา (ที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ดังนั้น สินทรัพย์ที่จะโอนมาจะไม่รวมอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ ค้ำประกันน้ำมันสงขลา ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่ากับ 67.05 ล้านบาท

ในกรณีไม่ได้ออนทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา Target ทาง SPRC และ CTL จะดำเนินการให้ Target สามารถใช้ค้ำประกันน้ำมันสงขลาได้ โดย CTL จะคิดค่าบริการมายัง Target เท่ากับต้นทุนการให้บริการที่เกิดขึ้นจริง ดังนั้น ค่าใช้จ่ายที่จะเพิ่มขึ้นได้แก่ค่าเช่าที่ดินค้ำประกัน

สงขลา โดยให้สมมติฐานประมาณ 2.71 ล้านบาท/ปี ตามอัตราค่าเช่า ณ ปัจจุบัน (เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายตกลงที่จะคิดค่าใช้จ่ายรวมทั้งหมดไม่เกินค่าใช้จ่ายที่ CTL จ่ายอยู่ ณ ปัจจุบัน) และให้สมมติฐานค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี

2/ กรณีที่ 2 เพื่อเป็นข้อมูลเพื่อทราบเท่านั้น

จากผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น มูลค่ากิจการ Target ในกรณีไม่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ 1,376.75 – 1,847.82 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาเฉพาะมูลค่ากิจการ Target ในกรณีไม่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา กรณีที่ 1 เท่ากับ **1,376.75 – 1,589.48 ล้านบาท**

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต จากประมาณการทางการเงินที่จัดทำโดย CTL และบริษัทฯ ภายหลังการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการตามหลักความระมัดระวัง ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ บริษัทฯ นโยบายของภาครัฐ หรือสภาวะเศรษฐกิจ หรือเทคโนโลยี ที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างจากสมมติฐานและประมาณการที่กำหนดไว้ อย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ Target ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และการประเมินมูลค่าหุ้น Target ที่ประเมินได้ อาจเปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

1.1.7 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่าธุรกรรมของหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	กรณีรวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา	กรณีไม่รวมสินทรัพย์ คลังน้ำมันสงขลา ^{3/}
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	2,277.13	2,210.08
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	2,308.40	2,209.41
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	ไม่สามารถประเมินได้	ไม่สามารถประเมินได้
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6,135.24 – 7,149.31	5,954.59 – 6,938.79
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	15,137.97 – 19,270.32	15,137.97 – 19,270.32 ^{2/}
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,421.62 – 1,640.26	1,376.75 – 1,589.48

หมายเหตุ:

- 1/ ในกรณีที่ที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คลังน้ำมันที่จังหวัดสงขลา (ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคลังน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคลังน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
ดังนั้น สินทรัพย์ที่จะโอนมาจะไม่รวมอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ คลังน้ำมันสงขลา ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่ากับ 67.05 ล้านบาท
- 2/ ถ้าเราจากการดำเนินงานในอดีตของ CTL ได้รวมค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการดำเนินการคลังน้ำมันสงขลาและค่าเช่าที่ดินคลังสงขลาอยู่แล้ว ดังนั้นมูลค่าหุ้น Target ทั้ง 2 กรณีจะไม่ต่างกัน

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 2,277.13 – 19,270.32 ล้านบาท (กรณีรวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา)

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 2,209.41 – 19,270.32 ล้านบาท (กรณีไม่รวมสินทรัพย์คลังน้ำมันสงขลา)

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการและฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ Target ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ Target

ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วเป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ซึ่งในกรณีนี้มีการปรับปรุงมูลค่าทรัพย์สินเพิ่มจากการประเมินราคาทรัพย์สิน นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ Target ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นของ Target ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ Target

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ Target โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้ เนื่องจาก Target ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ Target จากงบการเงินของ Target ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินเสมือน (Carve-Out Financial Information Review) ของหน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (หรือธุรกิจที่จะโอนมายัง Target) ของ CTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและธุรกิจค้าปลีก จำนวน 3 บริษัท (โปรดดูรายละเอียดบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบใน ส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.3 ของรายงานฉบับนี้) อย่างไรก็ตาม มูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ Target ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ Target

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นใช้กำไรต่อหุ้น 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ CTL มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและธุรกิจค้าปลีก จำนวน 3 บริษัท อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ Target เช่นกัน เนื่องจากกำไรสุทธิของ CTL ที่นำมาคำนวณเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ Target ในอนาคต

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ Target ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ประมาณการขึ้นจากข้อมูลและเอกสารที่เผยแพร่สาธารณะ และกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ Target ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Target ในครั้งนี้ เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ Target โดยสรุป CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในกรณีที่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ 1,421.62 – 1,640.26 ล้านบาท และมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในกรณีที่ไม่รวมสินทรัพย์ค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ 1,376.75 – 1,589.48 ล้านบาท

P

1.2 การประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) CTL ถือหุ้นใน BAFS เพียงร้อยละ 2.51 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ BAFS ซึ่งไม่สามารถจัดหาข้อมูลผลการดำเนินงานและข้อมูลภายในของ BAFS ได้, และ (2) ข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตของ BAFS ตามที่แสดงในงบการเงิน อาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตของ BAFS ได้ เนื่องจาก (ก) BAFS ได้เข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าและเริ่มมีรายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วงปี 2564 และ (ข) บริษัทขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (FPT) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BAFS ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อไปยังภาคเหนือเริ่มให้บริการเชิงพาณิชย์ครบทั้ง 2 เฟสเมื่อปลายปี 2564 ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS จะประเมินจาก 5 วิธีที่เหลือตามที่กล่าวข้างต้น

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น BAFS ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากการศึกษาข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไปของ BAFS เช่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) งบการเงินที่ตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว ข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ และข้อมูลที่ BAFS เปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ด. (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) เป็นต้น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ และ/หรือ สินทรัพย์ที่จะได้มาในการทำรายการในครั้งนี้ และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้ได้

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญของ BAFS ได้ดังนี้

P

1.2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ BAFS ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ BAFS ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าตามบัญชีของ BAFS ดังนี้

BAFS	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	637.50
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	434.98
ส่วนต่างจากการเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียในบริษัทย่อยโดยไม่สูญเสียการควบคุม	412.72
กำไร (ขาดทุน) สะสม	
ทุนสำรองตามกฎหมาย	63.75
สำรองอื่น	2,553.71
ยังไม่จัดสรร	459.76
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	0.27
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	4,562.69
จำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565	637,496,657.00^{1/}
มูลค่าตามบัญชี (บาท/หุ้น)	7.16

หมายเหตุ: 1/ ราคาตามมูลค่า 1.00 บาท/หุ้น

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS เท่ากับ 7.16 บาท/หุ้น

1.2.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ BAFS หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพัน และหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน และรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS

อย่างไรก็ตาม ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ไม่มีรายการปรับปรุง เนื่องจาก CTL ถือหุ้นใน BAFS เพียงร้อยละ 2.51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด และการประเมินในครั้งนี้ มีข้อจำกัดเรื่องการเข้าถึงข้อมูลภายในของ BAFS เป็นการประเมินจากข้อมูลที่เปิดเผยสาธารณะเป็นหลัก

ดังนั้น มูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ จะเท่ากับมูลค่าหุ้นที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าตามบัญชี มูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS เท่ากับ 7.16 บาท/หุ้น

1.2.3 วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ BAFS ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากราคาตลาดตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งได้แก่ ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า

7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 2 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยได้ประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัท 7 วัน (วันที่ 24 พฤศจิกายน – 2 ธันวาคม 2565) และ 15 วัน (วันที่ 14 พฤศจิกายน – 2 ธันวาคม 2565) จะได้มูลค่าหุ้นของ BAFS เท่ากับ **30.30 – 30.45 บาทต่อหุ้น**

ทั้งนี้ ในช่วง 360 วันทำการ ระหว่างวันที่ 10 มิถุนายน 2564 – 2 ธันวาคม 2565 ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น BAFS สูงสุด เท่ากับหุ้นละ 32.07 บาท (วันที่ 2 พฤศจิกายน 2565) และราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัท ต่ำสุดเท่ากับหุ้นละ 24.52 บาท (วันที่ 16 สิงหาคม 2564) โดยมีแผนภาพราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักหุ้นสามัญของ BAFS ดังนี้



ที่มา: SETSMART

ราคาตลาดของหุ้น BAFS ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งควรสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นบริษัท ตามอุปสงค์และอุปทานในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนจะพิจารณาจากข่าวสาร และข้อมูลที่เปิดเผย และการคาดการณ์ผลกระทบประกอบการในอนาคต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลก่อนวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้ หุ้นสามัญของ BAFS มีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควรเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประเภท Top Active โดยหุ้นของ BAFS มีการซื้อขายโดยเฉลี่ยประมาณ 1,270,930 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.20 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS ในช่วง 360 วันทำการสิ้นสุดวันที่ 2 ธันวาคม 2565 ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดน่าจะสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของ BAFS และความคาดหวังของผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของ BAFS

๑

1.2.4 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS โดยการนำมูลค่าทางบัญชี (Book Value per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ซึ่งเท่ากับ 7.16 บาท/หุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจการบินและท่าอากาศยานจำนวน 3 บริษัท³³ เนื่องจาก BAFS มีรายได้หลักจากการให้บริการระบบจัดเก็บและเติมน้ำมันอากาศยาน³⁴ โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น	AAV	ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยในปัจจุบันบริษัทถือหุ้นในบริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัดเพียงแห่งเดียว โดยบริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด ประกอบธุรกิจให้บริการสายการบินราคาประหยัด โดยมีรายได้หลักจากการให้บริการขนส่งผู้โดยสารแบบประจำ (Scheduled Passenger Services) และการให้บริการเสริม (Ancillary Services)
บมจ. ท่าอากาศยานไทย	AOT	ประกอบธุรกิจท่าอากาศยานของประเทศไทย โดยธุรกิจหลักประกอบด้วยการจัดการ การดำเนินงาน และการพัฒนาท่าอากาศยาน โดยมีท่าอากาศยานในความรับผิดชอบ 6 แห่ง คือ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ท่าอากาศยานดอนเมือง ท่าอากาศยานเชียงใหม่ ท่าอากาศยานแม่ฟ้าหลวง เชียงราย ท่าอากาศยานภูเก็ต และท่าอากาศยานหาดใหญ่ ซึ่งท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่งนี้ให้บริการเที่ยวบินภายในประเทศและระหว่างประเทศ โดยมีท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเป็นท่าอากาศยานหลักของประเทศไทย
บมจ. การบินกรุงเทพ	BA	ประกอบธุรกิจสายการบิน ธุรกิจสนามบิน และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสนามบิน ได้แก่ การให้บริการกิจการภาคพื้นดิน การให้บริการอาหารบนเที่ยวบิน และการให้บริการคลังสินค้าระหว่างประเทศให้กับสายการบินของบริษัทและสายการบินอื่นๆ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง

(หน่วย: ล้านบาท)

บริษัท	มูลค่าตลาด ณ วันที่ 4 พฤศจิกายน 2565	สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565	รายได้รวม ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด	กำไร (ขาดทุน) สุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด
1. บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น	37,319.57	66,670.81	11,404.25	(11,950.78)
2. บมจ. ท่าอากาศยานไทย	1,064,284.65	183,812.92	17,891.86	(11,087.87)
3. บมจ. การบินกรุงเทพ	28,560.00	62,179.47	10,323.04	(2,401.76)
BAFS^{1/}	20,081.13	24,026.60	2,197.13	(617.59)

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ: สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 และรายได้/กำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังถึงวันที่ 30 กันยายน 2565

³³ ไม่รวม บมจ. การบินไทย และ บมจ. สายการบินนกแอร์ เนื่องจากเป็นบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ และมีผลการดำเนินงานขาดทุนในงวด 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565

³⁴ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจากธุรกิจการบินและท่าอากาศยาน เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ BAFS มาจากการให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน (ผลการดำเนินงานในช่วง 9 เดือน ของปี 2565 รายได้จากการให้บริการระบบจัดเก็บและเติมน้ำมันอากาศยาน ร้อยละ 66 รายได้จากธุรกิจรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าร้อยละ 19 และรายได้จากการให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อร้อยละ 16 ของรายได้รวม) ซึ่งรายได้ของ BAFS ได้รับผลกระทบโดยตรงจากปริมาณการใช้น้ำมันอากาศยานและจำนวนเที่ยวบินของสายการบิน โดยในช่วงปี 2563 – 2564 ซึ่งมีการจำกัดการเดินทางเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของโควิด-19 รายได้จากการให้บริการของ BAFS ลดลงอย่างมากเทียบกับปี 2562 (ก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19) เช่นเดียวกันกับรายได้ของธุรกิจการบินและท่าอากาศยาน

P

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ BAFS ได้ดังนี้

BAFS	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. AAV	4.28	4.12	4.02	3.80	3.32	3.04	2.72	2.12
2. AOT	10.33	10.20	10.16	10.10	9.94	9.78	9.40	8.49
3. BA	2.12	2.01	1.94	1.80	1.70	1.67	1.66	1.44
ค่ามัธยฐานของ 3 บริษัท	4.28	4.12	4.02	3.80	3.32	3.04	2.72	2.12
มูลค่าหุ้น BAFS (บาท)	30.64	29.46	28.75	27.20	23.76	21.75	19.44	15.20

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS เท่ากับ 15.20 – 30.65 บาท/หุ้น

1.2.5 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BAFS (Earnings per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด คู่กันด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจการบินและท่าอากาศยานจำนวน 3 บริษัท เนื่องจาก BAFS มีรายได้หลักจากการให้บริการระบบจัดเก็บและเติมน้ำมันอากาศยาน โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

BAFS	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. AAV	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.
2. AOT	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.
3. BA	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.
ค่ามัธยฐานของ 3 บริษัท	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.
มูลค่าหุ้น BAFS (บาท)	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.	น.อ.

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ: ไม่สามารถคำนวณ P/E ratio ได้เนื่องจากทั้ง 3 บริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้น BAFS ด้วยวิธีนี้ได้ เนื่องจากบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น จากมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานทั้ง 3 บริษัท รวมถึง BAFS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง

1.2.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) CTL ถือหุ้นใน BAFS เพียงร้อยละ 2.51 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ BAFS ซึ่งไม่สามารถจัดหาข้อมูลผลการดำเนินงานและข้อมูลภายใน รวมทั้งแผนธุรกิจของ BAFS ได้, และ (2) ข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตของ BAFS ตามที่แสดงในงบการเงิน อาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตของ BAFS ได้ เนื่องจาก (ก) BAFS ได้เข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าและเริ่มมีรายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วงปี 2564 และ (ข) บริษัทขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (FPT) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BAFS ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อไปยังภาคเหนือเริ่มให้บริการเชิงพาณิชย์ครบทั้ง 2 เฟสเมื่อปลายปี 2564 ดังนั้น การใช้ข้อมูลทางการเงินของ BAFS ที่เป็นข้อมูลสาธารณะอาจไม่เพียงพอที่จะประมาณการกระแสเงินสดของ BAFS ในอนาคตได้อย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการประเมินมูลค่าหุ้น BAFS ด้วยวิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) เนื่องจาก ที่ผ่านมา BAFS มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (ปี 2553 – 2562) ที่ประมาณ 0.54 – 1.50 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 60 – 87 ของกำไรสุทธิ อย่างไรก็ตาม BAFS ไม่ได้จ่ายเงินปันผล ตั้งแต่ปี 2563 – ปัจจุบัน เนื่องจาก BAFS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วงปีดังกล่าว ประกอบกับ BAFS เข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าและการให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อไปยังภาคเหนือครบทั้ง 2 เฟสในปี 2564 ตามที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS ได้ด้วยวิธีคิดลดเงินปันผลเช่นกัน

1.2.7 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ BAFS

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ BAFS ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

BAFS	มูลค่าหุ้น BAFS	มูลค่าหุ้น BAFS สัดส่วนร้อยละ 2.51 ^{1/}
	(บาท/หุ้น)	(ล้านบาท)
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	7.16	114.52
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	7.16	114.52
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	30.30 – 30.45	484.82 – 487.20
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	15.20 – 30.64	243.27 – 490.29
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	ไม่สามารถประเมินได้	ไม่สามารถประเมินได้
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	ไม่สามารถประเมินได้	ไม่สามารถประเมินได้

หมายเหตุ: 1/ CTL ถือหุ้น BAFS จำนวน 16,000,000 หุ้น ราคาตามมูลค่า 1 บาท/หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 2.51 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้นสามัญของ BAFS จะอยู่ระหว่าง 7.16 – 30.64 บาท/หุ้น หรือมูลค่าหุ้น BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 เท่ากับ 114.52 – 490.29 ล้านบาท

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการและฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ BAFS ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ BAFS

ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วเป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ซึ่งในกรณีนี้ไม่มีรายการปรับปรุง ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ BAFS เช่นเดียวกันกับวิธีมูลค่าตามบัญชี

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะพิจารณาราคาตลาดของหุ้นสามัญของ BAFS ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งควรจะสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นของ BAFS ตามอุปสงค์และอุปทานในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนจะพิจารณาจากข่าวสาร และข้อมูลที่เปิดเผย และการคาดการณ์ผลประกอบการในอนาคต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลก่อนวันที่ 6 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้ หุ้นสามัญของ BAFS มีสภาพคล่องในการซื้อขายพอสมควรเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประเภท Top Active โดย

P

หุ้นของ BAFS มีการซื้อขายโดยเฉลี่ยประมาณ 1,270,930 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.20 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ BAFS ในช่วง 360 วันทำการสิ้นสุดวันที่ 2 ธันวาคม 2565

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ BAFS มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจการบินและทำอากาศยาน จำนวน 3 บริษัท³⁵ เนื่องจาก BAFS มีรายได้หลักจากการให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน³⁶ อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมีเพียง 3 บริษัท และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของแต่ละบริษัทค่อนข้างแตกต่างกันมาก จึงทำให้การใช้อัตราส่วนอ้างอิงของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS ในครั้งนี้ อาจไม่สามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้ ประกอบกับมูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ BAFS ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้น BAFS

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้กำไรต่อหุ้น 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ BAFS มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจการบินและทำอากาศยาน จำนวน 3 บริษัท เนื่องจาก BAFS มีรายได้หลักจากการให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้น BAFS ด้วยวิธีนี้ได้ เนื่องจาก BAFS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ไม่สามารถประเมินได้เนื่องจาก (1) CTL ถือหุ้นใน BAFS เพียงร้อยละ 2.51 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ BAFS ซึ่งไม่สามารถจัดหาข้อมูลผลการดำเนินงานและข้อมูลภายในของ BAFS ได้, และ (2) มูลผลการดำเนินงานในอดีตของ BAFS ตามที่แสดงในงบการเงิน อาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตของ BAFS ได้ เนื่องจาก BAFS ได้เข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าและเริ่มมีรายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วงปี 2564 และบริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (FPT) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BAFS ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อไปยังภาคเหนือเริ่มให้บริการเชิงพาณิชย์ครบทั้ง 2 เฟสเมื่อปลายปี 2564

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ BAFS ในครั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้สะท้อนถึงความต้องการซื้อขายหุ้น BAFS ของนักลงทุน ความคาดหวังของนักลงทุนโดยได้พิจารณาข่าวสาร ข้อมูลที่เปิดเผย และการคาดการณ์ผลกระทบประกอบการในอนาคตของ BAFS แล้ว โดย CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของ BAFS จะเท่ากับ **30.30 – 30.45 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่าหุ้น BAFS ในสัดส่วนร้อยละ 2.51 เท่ากับ **484.82 – 487.20 ล้านบาท**

³⁵ โปรดดูเชิงอรรถ 32 ในหน้าที่ 94

³⁶ โปรดดูเชิงอรรถ 33 ในหน้าที่ 103

2. ธุรกรรมที่ 2: ธุรกรรมการซื้อหุ้น Thappline

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thappline) ซึ่งประกอบธุรกิจบริการขนส่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปทางท่อ ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Thappline ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 2,877,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 5,528,430 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 45 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,606.2 ล้านบาท จาก CAPHL

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นของ Thappline ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้ เนื่องจาก Thappline ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline จะประเมินจาก 5 วิธีที่เหลือตามที่กล่าวข้างต้น

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น Thappline ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากการศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และกลุ่ม Chevron และข้อมูลเปิดเผยสาธารณะของ Thappline เท่านั้น เช่น งบการเงินสำหรับปี 2560 – 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ข้อมูลอุตสาหกรรมและข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ ที่เปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ด. (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) เว็บไซต์ของ Thappline (www.thappline.co.th) และข้อมูลอุตสาหกรรมและสถิติจากเว็บไซต์ของกระทรวงพลังงาน (www.energy.go.th) เป็นต้น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ และ/หรือ สินทรัพย์ที่จะได้มาในการทำรายการในครั้งนี้ และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้ได้

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาหุ้นของ Thappline ได้ดังนี้

P

2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ Thappline ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ Thappline ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าตามบัญชีของ Thappline ดังนี้

Thappline	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	8,479.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6.51
กำไร (ขาดทุน) สะสม	
ทุนสำรองตามกฎหมาย	609.00
ยังไม่จัดสรร	1,091.42
รวมส่วนของถือหุ้นของ Thappline (100%)	10,185.93
รวมส่วนของถือหุ้นของ Thappline (9.93%)^{1/}	1,010.98

หมายเหตุ: 1/ CAPHL ถือหุ้น Thappline (รวมหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ) คิดเป็นร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด มีสิทธิในการออกเสียงคิดเป็นร้อยละ 10 ของสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด และสิทธิในการรับเงินปันผลร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการรับเงินปันผลทั้งหมด

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 10,185.93 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,010.98 ล้านบาท**

2.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ Thappline หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากรวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน และรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Thappline

อย่างไรก็ตาม ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ไม่มีรายการปรับปรุง เนื่องจาก CAPHL ถือหุ้นใน Thappline เพียงร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด มีสิทธิในการออกเสียงคิดเป็นร้อยละ 10 ของสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด และการประเมินในครั้งนี้ มีข้อจำกัดเรื่องการเข้าถึงข้อมูลภายในของ Thappline เป็นการประเมินจากข้อมูลที่เปิดเผยสาธารณะเป็นหลัก

ดังนั้น มูลค่ากิจการ Thappline จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ จะเท่ากับมูลค่ากิจการที่ประเมินโดยวิธีมูลค่าตามบัญชี โดยมูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 10,185.93 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,010.98 ล้านบาท**

2.3 วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เนื่องจาก Thappline ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้

2.4 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline โดยการนำมูลค่าทางบัญชี (Book Value per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ซึ่งเท่ากับ 10,185.93 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดา ที่ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมัน/ก๊าซธรรมชาติทางท่อ จำนวน 11 บริษัท³⁷ โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
Enbridge Inc.	ENB:CN	ดำเนินธุรกิจขนส่งและกระจายน้ำมันในอเมริกาเหนือและระหว่างประเทศ บริหารจัดการระบบท่อส่งน้ำมันและของเหลว รวมถึงการขนส่งก๊าซธรรมชาติและธุรกิจน้ำมันชั้นกลาง บริษัทยังจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์น้ำมันให้แก่รายย่อย
Kinder Morgan, Inc.	KMI:US	ดำเนินธุรกิจท่อส่งน้ำมันและคลังน้ำมัน บริษัทเป็นเจ้าของระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ น้ำมันคาร์บอนไดออกไซด์ และผลิตภัณฑ์อื่นๆ รวมถึงการให้บริการคลังสำหรับน้ำมันและสารเคมี รวมถึงการขนถ่ายวัสดุ เช่น ถ่านหินและปิโตรเลียมโค้ก
Plains GP Holdings LP	PAGP:US	ดำเนินธุรกิจขนส่ง จัดเก็บ คลัง และการตลาดน้ำมันดิบ น้ำมันกลั่น และ LPG รวมถึงการพัฒนาและให้บริการคลังเก็บก๊าซธรรมชาติ บริษัทเป็นเจ้าของระบบท่อส่ง เทอร์มินัล และคลังจัดเก็บในสหรัฐอเมริกาและแคนาดา
TC Energy Corporation	TRP:CN	ดำเนินธุรกิจท่อส่งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ คลังน้ำมัน และโรงไฟฟ้า ในอเมริกาเหนือ เป็นเจ้าของระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติความยาว 92,600 กม. และท่อส่งน้ำมันความยาว 4,900 กม.
Targa Resources Corp.	TRGP:US	ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานชั้นกลาง (Midstream) ในอเมริกาเหนือ ให้บริการขนส่งและจัดเก็บก๊าซธรรมชาติและก๊าซธรรมชาติเหลว ไปยังตลาดภายในและต่างประเทศ รวมถึงให้บริการระบบขนส่งทางท่อความยาว 2,100 ไมล์ เชื่อม Permian Basin เท็กซัสเหนือ และโอคลาโฮมาทางใต้
The Williams Companies, Inc.	WMB:US	เป็นบริษัทโครงสร้างพื้นฐานทางพลังงานในสหรัฐอเมริกา ธุรกิจหลักคือการแปรรูปและขนส่งก๊าซธรรมชาติ รวมถึงการให้บริการขนส่งน้ำมันดิบ บริษัทเป็นเจ้าของและให้บริการท่อความยาว 30,000 ไมล์, 29 Processing Facilities, 7 Fractional Facilities, และคลังเก็บก๊าซธรรมชาติความจุ 23 ล้านบาร์เรล
DCP Midstream, LP	DCP:US	ดำเนินให้บริการจัดหา จัดการ ขนส่ง การตลาด และจัดเก็บก๊าซธรรมชาติและก๊าซธรรมชาติเหลวในสหรัฐอเมริกา บริษัทเป็นเจ้าของระบบท่อส่ง NGL ความยาว 4,500 ไมล์ และท่อส่งก๊าซธรรมชาติความยาว 1,800 ไมล์
EnLink Midstream, LLC	ENLC:US	ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานชั้นกลาง (Midstream) เกี่ยวกับก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว และน้ำมันดิบ บริษัทให้บริการขนส่งระบบท่อในสหรัฐอเมริกา ความยาว 12,000 ไมล์
ONEOK, Inc.	OKE:US	ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานชั้นกลาง (Midstream) ในอเมริกาเหนือ ให้บริการขนส่งและจัดเก็บก๊าซธรรมชาติและก๊าซธรรมชาติเหลว
Energy Transfer LP	ET:US	ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานชั้นกลาง (Midstream) ในอเมริกาเหนือ ให้บริการขนส่ง จัดเก็บ น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติเหลว ผลิตภัณฑ์กลั่น และ LNG บริษัทเป็นเจ้าของท่อความยาวประมาณ 120,000 ไมล์
Enterprise Products Partners, L.P.	EPD:US	ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานชั้นกลาง (Midstream) เกี่ยวกับก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว น้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์กลั่น และปิโตรเคมี โดยระบบท่อความยาวกว่า 50,000 ไมล์ คลังเก็บความจุกว่า 260 ล้านบาร์เรล

³⁷ ไม่รวม บมจ. บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ เนื่องจาก BAFS มีรายได้หลักจากการให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน ซึ่งรายได้ของ BAFS ได้รับผลกระทบโดยตรงจากปริมาณการใช้น้ำมันอากาศยานและจำนวนเที่ยวบินของสายการบิน มากกว่า ธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อ
ธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อให้บริการขนส่งน้ำมันทุกประเภท ไม่จำกัดแค่น้ำมันอากาศยาน

P

ที่มา: Bloomberg และเว็บไซต์ของแต่ละบริษัท

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง

บริษัท	หน่วย	มูลค่าตลาด ณ วันที่ 4 พฤศจิกายน 2565	สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน/ กันยายน 2565	รายได้รวม ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด	กำไร (ขาดทุน) สุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด
ENB:CN	ล้านดอลลาร์แคนาดา	98,119.27	181,775.00	52,405.00	6,012.00
KMI:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	46,567.69	69,992.00	19,046.00	2,515.00
PAGP:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	3,563.65	28,788.00	57,379.00	858.00
TRP:CN	ล้านดอลลาร์แคนาดา	62,314.79	109,133.00	13,961.00	3,271.00
TRGP:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	9,532.37	19,389.90	21,816.40	650.10
WMB:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	28,277.10	48,672.00	11,292.00	2,002.00
DCP:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	3,359.36	13,882.00	15,440.00	1,106.00
ENLC:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	3,254.80	8,813.30	9,738.90	256.10
OKE:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	29,709.05	24,439.24	22,775.35	1,616.67
ET:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	33,205.23	105,735.00	88,032.00	4,522.00
EPD:US	ล้านดอลลาร์สหรัฐ	58,337.01	70,350.00	55,906.20	5,099.30
Thappline	ล้านบาท	n.a.	11,835.18^{1/}	2,583.12^{1/}	1,091.42^{1/}

ที่มา: Bloomberg, YahooFinance, SETSMART และเว็บไซต์ของแต่ละบริษัท

หมายเหตุ: 1/ ตามงบการเงินงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ Thappline ได้ดังนี้

Thappline	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. ENB:CN	1.86	1.83	1.82	1.92	1.96	1.99	2.04	1.97
2. KMI:US	1.32	1.30	1.28	1.31	1.31	1.32	1.34	1.29
3. PAGP:US	1.64	1.61	1.54	1.55	1.50	1.48	1.47	1.48
4. TRP:CN	1.96	1.93	1.89	1.99	2.05	2.13	2.21	2.16
5. TRGP:US	13.07	12.90	12.54	13.08	12.90	12.79	12.44	9.17
6. WMB:US	3.56	3.45	3.32	3.48	3.50	3.54	3.57	3.24
7. DCP:US	1.46	1.46	1.44	1.45	1.38	1.38	1.38	1.30
8. ENLC:US	4.48	4.26	3.88	3.84	3.70	3.71	3.68	3.08
9. OKE:US	4.22	4.09	3.96	4.24	4.25	4.33	4.56	4.49
10. ET:US	1.44	1.41	1.36	1.37	1.32	1.32	1.31	1.25
11. EPD:US	2.01	2.01	2.00	2.11	2.13	2.15	2.17	2.09
ค่ามัธยฐานของ 11 บริษัท	1.96	1.93	1.89	1.99	2.05	2.13	2.17	2.09
มูลค่ากิจการ Thappline 100% (ล้านบาท)	19,925.27	19,614.36	19,252.08	20,221.64	20,881.54	21,665.34	22,118.55	21,260.13
มูลค่ากิจการ Thappline 9.93% (ล้านบาท)	1,977.64	1,946.78	1,910.82	2,007.05	2,072.55	2,150.35	2,195.33	2,110.13

ที่มา: Bloomberg

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 19,252.08 – 22,118.55 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,910.82 – 2,195.33 ล้านบาท**

๑

2.5 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิต่อหุ้นของ Thappline (Earnings per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดา ที่ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมัน/ก๊าซธรรมชาติทางท่อ จำนวน 11 บริษัท โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

Thappline	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. ENB:CN	18.09	17.77	17.70	18.61	18.96	19.13	19.42	19.91
2. KMI:US	16.45	16.22	15.94	16.52	16.45	16.76	16.76	14.97
3. PAGP:US	11.45	11.22	10.26	8.62	7.80	6.91	5.94	5.06
4. TRP:CN	14.15	13.93	13.68	14.37	14.83	15.16	15.53	14.77
5. TRGP:US	16.78	16.56	16.46	18.57	18.72	22.36	27.42	30.92
6. WMB:US	18.16	17.60	17.54	20.71	21.49	22.90	24.42	24.44
7. DCP:US	6.85	6.83	6.80	7.13	6.83	7.15	7.69	11.27
8. ENLC:US	39.69	37.70	37.64	50.20	52.16	99.71	119.97	63.74
9. OKE:US	16.63	16.12	15.59	16.64	16.64	17.04	18.08	18.38
10. ET:US	9.56	9.36	9.07	9.34	9.08	9.25	8.95	7.11
11. EPD:US	10.33	10.37	10.28	10.83	10.89	11.16	11.39	11.12
ค่ามัธยฐานของ 11 บริษัท	16.45	16.12	15.59	16.52	16.45	16.76	16.76	14.97
มูลค่ากิจการ Thappline 100% (ล้านบาท)	17,955.04	17,598.70	17,013.99	18,034.02	17,953.99	18,294.93	18,295.99	16,337.11
มูลค่ากิจการ Thappline 9.93% (ล้านบาท)	1,782.09	1,746.72	1,688.69	1,789.93	1,781.98	1,815.82	1,815.93	1,621.50

ที่มา: Bloomberg

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 16,337.11 – 18,295.99 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,621.50 – 1,815.93 ล้านบาท**

P

2.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ Thappline ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ Thappline ในระยะเวลา 13 ปีข้างหน้า (ปี 2565 - 2577) สอดคล้องกับการตัดค่าเสื่อมราคาของระบบท่อส่งน้ำมันรวม 40 ปี โดยปัจจุบันมีอายุการใช้งานไปแล้วประมาณ 27 ปี (เริ่มนำน้ำมันเข้าระบบท่อที่สถานีต้นทางศรีราชา วันที่ 23 มิถุนายน 2537) และให้สมมติฐาน Thappline หยุดดำเนินธุรกิจภายหลังจากปี 2577 นอกจากนี้ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น Thappline ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากการศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และกลุ่ม Chevron และข้อมูลเปิดเผยสาธารณะของ Thappline และข้อมูลอุตสาหกรรมจากเว็บไซต์ต่างๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ Thappline และความเหมาะสมของราคาขายหุ้น Thappline ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ Thappline รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ Thappline มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

Thappline ดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อ ปัจจุบันให้บริการขนส่งน้ำมันผ่านระบบท่อ 3 เส้นหลัก ได้แก่

- (1) ท่อส่งน้ำมันศรีราชา-สระบุรี มีความยาว 255 กิโลเมตร ออกแบบให้มีกำลังการขนส่งสูงสุด 26,000 ล้านลิตรต่อปี มีเส้นทางเริ่มต้นจากสถานีสูบน้ำมันต้นทางที่ศรีราชา จังหวัดชลบุรี โดยรับน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันเอสโซ่ โรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ คลังน้ำมัน ปตท. และคลังน้ำมันของบริษัท ชลบุรี เทอร์มินัล จำกัด เพื่อลำเลียงไปยังคลังปลายทางที่อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี และที่อำเภอเสนา ให้ จังหวัดสระบุรี โดยมีท่อแยกไปที่คลังน้ำมันท่าอากาศยานดอนเมือง (เริ่มนำน้ำมันเข้าระบบท่อที่สถานีต้นทางศรีราชา วันที่ 23 มิถุนายน 2537)
- (2) ท่อส่งน้ำมันมาบตาพุด-ศรีราชา Thappline ได้ขยายระบบท่อส่งจากศรีราชาไปเชื่อมต่อยังโรงกลั่นน้ำมันพีทีที โกลบอลเคมีคอล และโรงกลั่นสดาร์ปิโตรเลียม ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด มีความยาวท่อประมาณ 67 กิโลเมตร ออกแบบให้มีกำลังการขนส่งสูงสุด 10,600 ล้านลิตรต่อปี (เปิดบริการระบบท่อส่งน้ำมันมาบตาพุด-ศรีราชา วันที่ 15 กันยายน 2548)
- (3) ท่อส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานสุวรรณภูมิ Thappline ได้ขยายระบบท่อส่งจากคลังน้ำมันลำลูกกาไปยังคลังน้ำมันท่าอากาศยานสุวรรณภูมิระยะทาง 38 กิโลเมตร โดยมีขีดความสามารถจัดส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานให้กับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ เพื่อรองรับผู้โดยสารได้ 100 ล้านคนต่อปี (เริ่มบริการจ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานไปยังท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ วันที่ 16 กันยายน 2549)

Thappline มีคลังน้ำมันสองแห่งที่อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี และที่อำเภอเสนาให้ จังหวัดสระบุรี สามารถจัดเก็บน้ำมันได้หลายชนิด เป็นแหล่งสำรองน้ำมัน และศูนย์กลางการจ่ายน้ำมันไปยังกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

คลังน้ำมันลำลูกกามีความจุประมาณ 170 ล้านลิตร สามารถจ่ายน้ำมันให้รถบรรทุกน้ำมันได้ครั้งละ 4 คัน พร้อมกัน คลังน้ำมันสระบุรี มีความจุประมาณ 170 ล้านลิตร สามารถจ่ายน้ำมันให้รถบรรทุกน้ำมันได้ครั้งละ 11 คันพร้อมกัน และจ่ายน้ำมันให้รถไฟครั้งละ 14 ตู้พร้อมกัน นอกจากนั้น Thappline ได้สร้างถังน้ำมันเพื่อจัดเก็บน้ำมัน B-100

และ Ethanol พร้อมระบบการฉีดผสมน้ำมันแบบอัตโนมัติ เพื่อรองรับนโยบายรัฐบาลในการสนับสนุนการใช้น้ำมัน แก๊สโซฮอล์ 91 น้ำมันแก๊สโซฮอล์ 95 และน้ำมันไบโอดีเซล

เส้นทางเดินท่อส่งน้ำมันของ Thappline



พื้นที่การส่งน้ำมันของ Thappline ครอบคลุมเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและดอนเมือง คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 60 ของความต้องการ ส่วนที่เหลือจะเป็นการขนส่งโดยผู้ประกอบการรายอื่น ทั้งผู้ประกอบการประเภทท่อส่งน้ำมัน และผู้ประกอบการที่ขนส่งทางรถบรรทุกน้ำมัน โดยในปี 2562 Thappline มีปริมาณขนส่งอยู่ที่กว่า 14,000 ล้านลิตรต่อปี (อ้างอิง: บทสัมภาษณ์นายชุมชนนิตร์ จิตต์ห่มัน กรรมการผู้จัดการ Thappline เมื่อวันที่ 14 มกราคม 2563) (ที่มา: <https://www.thansettakij.com/economy/418828>)

โปรดดูภาวะอุตสาหกรรมปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงของไทยในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.6 และเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

▪ รายได้จากการให้บริการ

ในปี 2560 – 2564 รายได้จากการให้บริการเท่ากับ 3,427.03 ล้านบาท 3,512.65 ล้านบาท 3,551.03 ล้านบาท 2,889.01 ล้านบาท และ 2,518.47 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50 และร้อยละ 1.09 จากปี 2560 และปี 2561 ตามลำดับ และลดลงร้อยละ 18.64 และลดลงร้อยละ 12.83 จากปี 2562 และปี 2563 ตามลำดับ โดยลดลงจากปริมาณการขนส่งน้ำมันและการใช้น้ำมันที่ลดลงซึ่งเป็นผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19

ปริมาณน้ำมันผ่านท่อ

- ส่วนแบ่งการตลาดของ Thappline

จากข้อมูลที่เคยเผยแพร่สาธารณะ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ปริมาณน้ำมันผ่านท่อในปี 2562 เท่ากับ 14,000 ล้านลิตร (อ้างอิง: บทสัมภาษณ์นายชุมชนนิตร์ จิตต์ห่มัน กรรมการผู้จัดการ Thappline เมื่อวันที่ 14

มกราคม 2563) (ที่มา: <https://www.thansettakij.com/economy/418828>) หรือคิดเป็นปริมาณน้ำมันผ่านท่อเฉลี่ย 38.36 ล้านลิตร/วัน หรือคิดเป็นส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 30.76 ของปริมาณการขายน้ำมันเฉลี่ยในปี 2562 (จากปริมาณน้ำมันการใช้น้ำมันรวม 124.69 ล้านลิตร/วัน ประกอบด้วย น้ำมันดีเซลเฉลี่ย 67.40 ล้านลิตร/วัน น้ำมันเบนซินเฉลี่ย 32.30 ล้านลิตร/วัน น้ำมันเตา 5.53 ล้านลิตร/วัน และน้ำมันอากาศยานเฉลี่ย 19.60 ล้านลิตรต่อวัน) ดังนั้น ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานปริมาณน้ำมันผ่านท่อ Thapline เท่ากับร้อยละ 30.76 ของปริมาณการใช้น้ำมันในปี 2565 – 2574

- ปริมาณการใช้น้ำมัน (ทั้งอุตสาหกรรม)

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานปริมาณการใช้น้ำมัน (ของทั้งอุตสาหกรรม) ในปี 2565 เท่ากับปริมาณการใช้น้ำมันเฉลี่ยต่อวันที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเดือนมกราคม – กันยายน 2565 ซึ่งมีปริมาณการใช้น้ำมันรวม 117.74 ล้านลิตรต่อวัน ประกอบด้วย น้ำมันดีเซลเฉลี่ย 72.41 ล้านลิตร/วัน น้ำมันเบนซินเฉลี่ย 30.40 ล้านลิตร/วัน น้ำมันเตา 6.34 ล้านลิตร/วัน และน้ำมันอากาศยานเฉลี่ย 8.13 ล้านลิตรต่อวัน

น้ำมันดีเซล

ในปี 2566 – 2577 ให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันดีเซล ซึ่งส่วนใหญ่ใช้ในภาคขนส่ง เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50 ต่อปี ใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันดีเซล (CAGR) ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (2555 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.57 ต่อปี (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.6 ในหน้าที่ 87 ของรายงานฉบับนี้)

น้ำมันเบนซิน

จากข้อมูลอุตสาหกรรม ปริมาณการขายน้ำมันเบนซินมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันเบนซิน (CAGR) ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (2555 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.74 ต่อปี แต่มีการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมัน (CAGR) ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง (2560 – 9M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.12 ต่อปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแนวโน้มการใช้รถยนต์ไฟฟ้า และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ซึ่งเริ่มมีการตื่นตัวมากขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.6 ในหน้าที่ 87 ของรายงานฉบับนี้)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปริมาณการขายน้ำมันเบนซิน ซึ่งมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการใช้รถยนต์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นในอนาคตและนโยบายของภาครัฐ โดยให้สมมติฐานในปี 2568 – 2577 ปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินลดลงร้อยละ 4.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง

น้ำมันเตา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานการใช้น้ำมันเตาคงที่ที่ 6.34 ล้านลิตร/วัน ตลอดระยะเวลาประมาณการ

น้ำมันอากาศยาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ปริมาณการใช้น้ำมันอากาศยานกลับมาสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2567 ที่ปริมาณการใช้เฉลี่ย 19.60 ล้านลิตร/วัน (เท่ากับปริมาณขายน้ำมันอากาศยาน ในปี 2562) จากการคาดการณ์จำนวนผู้โดยสาร/การเดินทางจะกลับเข้าสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปี 2567³⁸

³⁸ โปรดดูเชิงอรรถ 31 ในหน้าที่ 88

P

หลังจากนั้น ในอีก 5 ปีถัดมา (ปี 2568 – 2572) ให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี ใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมของปริมาณการใช้น้ำมันรวม (CAGR) ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง ก่อนโควิด-19 (2557 – 2562) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.35 ต่อปี

ในปี 2573 – 2577 ให้สมมติฐานปริมาณการขายน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง นอกจากนี้ เทคโนโลยีการใช้พลังงานอื่นทดแทนน้ำมันอากาศยานในปัจจุบัน ยังไม่พัฒนามาจนสามารถใช้งานได้ในเชิงพาณิชย์

อัตราค่าบริการผ่านท่อ (Pipeline Tariff)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ให้สมมติฐานอัตราค่าบริการผ่านท่ออยู่ที่ประมาณ 0.25 บาท/ลิตร ในปี 2565 ซึ่งประมาณการจากรายได้ค่าบริการของ Thappline ในปี 2562 และประมาณปริมาณน้ำมันผ่านท่อที่ 14,000 ล้าน ลิตร/ปี

ในปี 2566 – 2577 ให้สมมติฐานอัตราค่าบริการผ่านท่อเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งตามปกติของธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อ การปรับราคาอัตราค่าบริการจะมีสูตรการคำนวณตามที่จะตกลงกันในสัญญากับผู้ค้าที่ให้บริการผ่านท่อ

สรุปประมาณการรายได้จากการให้บริการของ Thappline ปี 2565 – 2577 ดังนี้

Thappline	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F
จำนวนวัน (วัน)	365	365	365	366	365	365	365	366	365
ปริมาณขายน้ำมันเฉลี่ยต่อวัน (รวมทั้งอุตสาหกรรม)									
น้ำมันดีเซล (ล้านลิตร/วัน)	30.22	31.16	32.30	31.99	29.49	30.40	30.40	30.40	29.18
น้ำมันเบนซิน (ล้านลิตร/วัน)	63.73	64.67	67.40	65.43	63.13	72.41	74.22	76.07	77.97
น้ำมันเตา (ล้านลิตร/วัน)	5.76	6.01	5.39	4.78	5.53	6.34	6.34	6.34	6.34
น้ำมันอากาศยาน (ล้านลิตร/วัน)	18.47	19.44	19.60	7.50	4.86	8.13	13.86	19.60	20.58
รวม (ล้านลิตร/วัน)	118.18	121.27	124.69	109.70	103.01	117.27	124.82	132.41	134.07
อัตราการเติบโตของปริมาณขายน้ำมัน (ร้อยละ)	1.64%	2.61%	2.82%	-12.02%	-6.10%	13.85%	6.43%	6.08%	1.26%
ปริมาณน้ำมันผ่านท่อ Thappline (ล้านลิตร/วัน) ^{1/}	n.a.	n.a.	38.36 ^{2/}	n.a.	n.a.	36.07	38.40	40.73	41.24
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	3,427.03	3,512.65	3,551.03	2,889.01	2,518.47	3,291.78	3,521.06	3,764.13	3,820.08
อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการให้บริการ (ร้อยละ)	0.31%	2.50%	1.09%	-18.64%	-12.83%	30.71%	6.97%	6.90%	1.49%

Thappline	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
จำนวนวัน (วัน)	365	365	366	365	365	365	366	365	365
ปริมาณขายน้ำมันเฉลี่ยต่อวัน (รวมทั้งอุตสาหกรรม)									
น้ำมันดีเซล (ล้านลิตร/วัน)	79.92	81.92	83.97	86.07	88.22	90.43	92.69	95.00	97.38
น้ำมันเบนซิน (ล้านลิตร/วัน)	28.01	26.89	25.82	24.78	23.79	22.84	21.93	21.05	20.21
น้ำมันเตา (ล้านลิตร/วัน)	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34	6.34
น้ำมันอากาศยาน (ล้านลิตร/วัน)	21.61	22.69	23.82	25.01	25.64	26.28	26.93	27.61	28.30
รวม (ล้านลิตร/วัน)	135.89	137.84	139.95	142.21	143.99	145.89	147.89	150.01	152.23
อัตราการเติบโตของปริมาณขายน้ำมัน (ร้อยละ)	1.35%	1.44%	1.53%	1.61%	1.26%	1.32%	1.37%	1.43%	1.48%

P

Thappline	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ปริมาณน้ำมันผ่านท่อ Thappline (ล้านลิตร/วัน) ^{1/}	41.80	42.40	43.05	43.74	44.29	44.88	45.49	46.14	46.83
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	3,891.04	3,966.83	4,058.69	4,133.46	4,206.29	4,282.94	4,375.44	4,447.97	4,536.47
อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ จากการให้บริการ (ร้อยละ)	1.86%	1.95%	2.32%	1.84%	1.76%	1.82%	2.16%	1.66%	1.99%

หมายเหตุ: 1/ ให้สมมติฐานส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 30.76 ของปริมาณการใช้น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และน้ำมันอากาศยาน (คำนวณจาก 38.36 ล้านลิตรต่อวัน / 124.69 ล้านลิตรต่อวัน)

2/ ประเมินการจากข้อมูลที่เผยแพร่สาธารณะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ปริมาณน้ำมันผ่านท่อในปี 2562 เท่ากับ 14,000 ล้านลิตร (อ้างอิง: บทสัมภาษณ์นายชุมชวี นิตร์ จิตต์หมั่น กรรมการผู้จัดการ Thappline เมื่อวันที่ 14 มกราคม 2563) ซึ่งคิดเป็น ค่าเฉลี่ย 38.36 ล้านลิตร/วัน

▪ รายได้อื่น

รายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับ และรายได้อื่นๆ

ในปี 2560 – 2564 รายได้อื่นเท่ากับ 77.32 ล้านบาท 72.34 ล้านบาท 86.48 ล้านบาท 76.00 ล้านบาท และ 64.65 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 2.26 ร้อยละ 2.06 ร้อยละ 2.44 ร้อยละ 2.63 และร้อยละ 2.57 ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ในปี 2565 – 2577 รายได้ดอกเบี้ยรับ เท่ากับร้อยละ 1.57 ของสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยรับในปี 2560 – 2564 นอกจากนี้ ในสมมติฐานสินทรัพย์ทางการเงินมีมูลค่าคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

รายได้อื่นๆ ในปี 2565 – 2577 เท่ากับร้อยละ 0.27 ของรายได้จากการให้บริการ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนรายได้อื่นๆ ต่อรายได้จากการให้บริการในปี 2560 – 2564

▪ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย)

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าจ้างทางเทคนิคและบริการ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าเช่าที่ดินเพื่อวางท่อขนส่งน้ำมัน ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ในปี 2560 – 2564 ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย) เท่ากับ 935.07 ล้านบาท 934.72 ล้านบาท 994.30 ล้านบาท 743.42 ล้านบาท และ 719.83 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 27.29 ร้อยละ 26.61 ร้อยละ 28.00 ร้อยละ 25.73 และร้อยละ 28.58 ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ หรือค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลงร้อยละ 0.04 ในปี 2561 เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.37 ในปี 2562 และลดลงร้อยละ 25.23 และร้อยละ 3.17 ในปี 2563 – 2564 ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลงในปี 2563 สอดคล้องกับรายได้จากการให้บริการที่ลดลง และการนำมาตรฐานการบัญชีเกี่ยวกับค่าเช่ามาใช้ ทำให้ค่าเช่าที่ดินลดลงประมาณ 99.5 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายดำเนินงานสรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน ในปี 2565 – 2577 เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2560 – 2564
- ค่าจ้างพนักงานทางเทคนิค ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 2.36 ร้อยละ 3.20 ร้อยละ 6.00 ร้อยละ 2.77 ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่อรายได้จากการให้บริการในปี 2560 – 2564

- ค่าเช่าที่ดินเพื่อวางท่อขนส่งน้ำมัน ให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามอัตราการเพิ่มของค่าเช่าที่ดินโดยทั่วไป

สรุปประมาณการค่าใช้จ่ายดำเนินงานของ Thappline ปี 2565 – 2577 ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	2561A	2561A	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568A
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	282.91	309.53	379.01	326.19	352.04	369.64	388.13	407.53	427.91
ค่าจ้างทางเทคนิคและบริการ	68.11	71.31	77.02	77.93	73.29	78.78	84.27	90.08	91.42
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	142.17	124.85	110.75	78.80	62.22	107.00	114.46	122.36	124.18
ค่าเช่าที่ดินเพื่อวางท่อขนส่งน้ำมัน	143.96	114.70	115.63	16.12 ^{1/}	8.91	9.18	9.45	9.45	9.45
ค่าสาธารณูปโภค	205.33	211.54	217.82	170.53	147.01	200.39	214.34	229.14	232.55
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	92.59	102.79	94.06	73.84	76.35	92.61	99.06	105.90	107.47
รวมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	935.07	934.72	994.30	743.42	719.83	857.60	909.71	964.47	992.98
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	27.29%	26.61%	28.00%	25.73%	28.58%	25.68%	25.46%	25.25%	25.62%
ต่อรายได้จากการให้บริการ									

หมายเหตุ: 1/ ค่าเช่าที่ดินลดลงจากการปฏิบัติตาม TFRS 16 สัญญาเช่า ซึ่งเริ่มใช้ในปี 2563

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	449.30	471.77	495.36	520.13	546.13	573.44	602.11	632.22	663.83
ค่าจ้างทางเทคนิคและบริการ	93.12	94.93	97.13	98.92	100.67	102.50	104.71	106.45	108.57
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	126.48	128.95	131.93	134.36	136.73	139.22	142.23	144.59	147.46
ค่าเช่าที่ดินเพื่อวางท่อขนส่งน้ำมัน	9.45	9.45	9.45	9.45	9.45	9.45	9.45	9.45	9.45
ค่าสาธารณูปโภค	236.87	241.48	247.07	251.62	256.06	260.72	266.35	270.77	276.16
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	109.47	111.60	114.19	116.29	118.34	120.49	123.10	125.14	127.63
รวมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,024.70	1,058.19	1,095.14	1,130.78	1,167.38	1,205.83	1,247.96	1,288.61	1,333.10
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	25.96%	26.29%	26.59%	26.96%	27.35%	27.75%	28.11%	28.55%	28.96%
ต่อรายได้จากการให้บริการ									

▪ ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินประกอบด้วย ดอกเบี้ยจ่ายหนี้สินตามสัญญาเช่าซึ่งเท่ากับ 37.52 ล้านบาทในปี 2564 ในจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานต้นทุนทางการเงินคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2565 เท่ากับ 468.22 ล้านบาท โดยพิจารณาจากค่าใช้จ่ายลงทุนในอดีตของ Thappline ซึ่งจะใกล้เคียงกับค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย ในปี 2565 – 2577 ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.15 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2546 – 10M2565) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี

P

▪ **อัตราค่าธรรมเนียมสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน**

กำหนดโดยพิจารณาข้อมูลในอดีตของ Thappline ปี 2560 – 2564 ดังนี้

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	เฉลี่ยประมาณ 43 วัน
อะไหล่และวัสดุสิ้นเปลือง	เฉลี่ยประมาณ 24 วัน
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	เฉลี่ยประมาณ 133 วัน
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	เฉลี่ยประมาณ 178 วัน

▪ **การจ่ายเงินปันผล**

ให้สมมติฐานการจ่ายเงินปันผลร้อยละ 95 - 100 ของกำไรสุทธิ ตามอัตราการจ่ายเงินปันผลในอดีตของ Thappline

สรุปประมาณการทางการเงินของ Thappline สำหรับปี 2567 – 2577 ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
งบแสดงกำไรขาดทุน							
รายได้จากการให้บริการ	3,339.77	3,572.40	3,339.77	3,572.40	3,953.29	4,030.30	4,123.63
รายได้อื่น	69.57	70.20	69.57	70.20	94.88	96.73	98.97
รายได้รวม	3,409.34	3,642.60	3,409.34	3,642.60	4,048.17	4,127.03	4,222.59
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(857.60)	(909.71)	(857.60)	(909.71)	(1,025.49)	(1,058.99)	(1,095.96)
EBITDA	2,551.74	2,732.89	2,551.74	2,732.89	3,022.68	3,068.04	3,126.63
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(489.68)	(518.33)	(489.68)	(518.33)	(553.31)	(585.03)	(617.43)
EBIT	2,062.06	2,214.57	2,062.06	2,214.57	2,469.37	2,483.00	2,509.20
กำไรสุทธิ	1,619.63	1,741.64	1,892.77	1,915.23	1,922.76	1,932.29	1,951.57
งบแสดงฐานะการเงิน							
สินทรัพย์	12,474.14	12,717.09	13,001.24	13,039.43	13,059.45	13,082.34	13,117.43
หนี้สิน	1,705.44	1,739.30	1,777.68	1,790.80	1,803.28	1,816.64	1,832.46
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,768.71	10,977.79	11,223.57	11,248.64	11,256.17	11,265.70	11,284.98

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	
งบแสดงกำไรขาดทุน							
รายได้จากการให้บริการ	3,947.77	4,024.67	4,117.86	4,193.72	4,267.62	4,345.39	
รายได้อื่น	71.22	71.43	71.68	71.89	72.09	72.30	
รายได้รวม	4,018.99	4,096.10	4,189.54	4,265.61	4,339.70	4,417.69	
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,024.70)	(1,058.19)	(1,095.14)	(1,130.78)	(1,167.38)	(1,205.83)	
EBITDA	2,994.29	3,037.91	3,094.41	3,134.83	3,172.32	3,211.85	
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(553.31)	(585.03)	(617.43)	(650.53)	(684.26)	(718.46)	
EBIT	2,440.97	2,452.88	2,476.98	2,484.31	2,488.06	2,493.39	
กำไรสุทธิ	1,957.43	1,960.43	1,964.70	2,040.94	2,101.95	2,108.67	
งบแสดงฐานะการเงิน							
สินทรัพย์	13,136.99	13,153.70	13,172.50	13,273.39	13,356.64	13,380.40	
หนี้สิน	1,846.16	1,859.86	1,874.40	1,899.04	1,921.29	1,938.32	
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,290.84	11,293.85	11,298.11	11,374.35	11,435.36	11,442.08	

๑

▪ **กระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**

เนื่องจาก Thappline มีสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนและสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น (เดิมเรียกว่า เงินลงทุนชั่วคราวและเงินลงทุนระยะยาวอื่น) ในระดับประมาณ 4,000 ล้านบาท มาตลอดช่วงปี 2559 – 2564 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า Thappline จะคงสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนและสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่นในระดับประมาณ 4,000 ล้านบาทไปจนถึงปีสุดท้ายของประมาณการ (ปี 2577)

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) เท่ากับมูลค่าตามบัญชีสินทรัพย์ทางการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 จากงบการเงินของ Thappline เท่ากับ 3,844.00 ล้านบาท (ประกอบด้วย เงินฝากสถาบันการเงิน 1,240 ล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินกับสถาบันการเงิน 1,750 ล้านบาท และตราสารหนี้ภาคเอกชน 854 ล้านบาท)

▪ **อัตราส่วนลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_d) และต้นทุนของทุน (K_e) ของ Thappline เป็นอัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ Thappline ดังนี้

$$WACC = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - T) * D / (D + E)$$

โดยที่ K_e = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)

K_d = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ Thappline

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 13 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.51 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 4 พฤศจิกายน 2565) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเท่ากับระยะเวลาประมาณการ

Beta (β) = 0.466 เท่า โดยอ้างอิงจากค่ามัธยฐาน Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดา ที่ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมัน/ก๊าซธรรมชาติทางท่อ จำนวน 11 บริษัท (โปรดดูรายละเอียดบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบใน ส่วนที่ 3 ข้อ 2.3 ของรายงานฉบับนี้) (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี จนถึงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2565) และปรับปรุงด้วยอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ Thappline ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนรายปีถ่วงเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2535 – 2564 และ 10M2565 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.78 ต่อปี ซึ่งเป็นระยะเวลาตั้งแต่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด

- K_d = ประเมินการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ประมาณร้อยละ 4.00 ต่อปี ซึ่งประมาณการจากต้นทุนทางการเงินในปัจจุบันของ Thappline
- D/E Ratio = อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0.09 เท่า ซึ่งเท่ากับอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ Thappline ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564
- T = ประเมินอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราส่วนลดหรือ WACC เท่ากับร้อยละ 6.60 ต่อปี

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะเข้าทำรายการซื้อหุ้น Thappline ประมาณกลางปี 2567 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณากระแสเงินสดของ Thappline ช่วงไตรมาสที่ 3 – 4 ปี 2567 และในปี 2568 – 2577 เท่านั้น โดยสรุปประมาณการกระแสเงินสดของ Thappline ได้ดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดของ Thappline เป็นดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	2H 2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
EBITDA	1,476.91	2,953.82	2,994.29	3,037.91	3,094.41	3,134.83	3,172.32	3,211.85	3,263.83	3,296.96	3,330.02
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(239.40)	(478.81)	(480.69)	(483.07)	(487.89)	(489.36)	(490.11)	(491.17)	(510.24)	(525.49)	(527.17)
เงินทุนหมุนเวียน	1.34	2.69	(0.76)	(0.78)	(1.32)	(0.25)	0.12	0.23	7.39	8.72	1.99
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(249.54)	(499.07)	(509.80)	(520.76)	(531.96)	(543.40)	(555.08)	(567.01)	(579.20)	(591.66)	(604.38)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	989.31	1,978.63	2,003.04	2,033.30	2,073.24	2,101.83	2,127.25	2,153.90	2,181.78	2,188.54	2,200.46
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด (PV of FCFF)	958.20	1,797.75	1,707.24	1,625.74	1,555.04	1,478.88	1,404.10	1,333.66	1,267.29	1,192.51	1,124.77

Thappline (กรณีฐาน)	(ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of FCFF)	15,445.17
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	1,964.87 ^{1/}
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2567	17,410.04
บวก: เงินสด และเงินฝากธนาคาร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	301.97 ^{2/}
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	(935.16) ^{3/}
บวก: ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ปี 2565 – 2566 และ 1H2567	- ^{4/}
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ (มูลค่ากิจการ 100%) ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2567	16,776.86
มูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93^{5/}	1,665.15

หมายเหตุ:

- 1/ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ ณ วันสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ ของสินทรัพย์ทางการเงินซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 3,844.00 ล้านบาท จากงบการเงินของ Thappline (ประกอบด้วย เงินฝากสถาบันการเงิน 1,240 ล้านบาท ตั๋วสัญญาใช้เงินกับสถาบันการเงิน 1,750 ล้านบาท และตราสารหนี้ภาคเอกชน 854 ล้านบาท)
- 2/ ประกอบด้วย เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 301.97 ล้านบาท จากงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของ Thappline ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 3/ ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ประกอบด้วย หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 935.16 ล้านบาท จากงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของ Thappline ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 4/ ให้สมมติฐานประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของ Thappline ช่วงปี 2565 – 2566 และไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 เท่ากับ 0 เนื่องจากโดยปกติ Thappline จะจ่ายปันผลและสำรองตามกฎหมายร้อยละ 100 ของกำไรสุทธิของปีก่อนหน้า และค่าใช้จ่ายลงทุนจะใกล้เคียงกับค่าเสื่อมราคา ดังนั้น คาดว่า Thappline จะมีเงินสดเพิ่มขึ้น/ลดลงจากสิ้นปี 2564 ไม่มากนัก

φ

5/ CAPHL ถือหุ้น Thappline (รวมหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ) คิดเป็นร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด มีสิทธิในการออกเสียงคิดเป็นร้อยละ 10 ของสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด และสิทธิในการรับเงินปันผลร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการรับเงินปันผลทั้งหมด

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 16,776.86 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,665.15 ล้านบาท**

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของกระแสเงินสดของ Thappline ในกรณีดังต่อไปนี้

- กรณีที่ 1: ปรับอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 5 จากกรณีฐาน (กรณีฐาน: อัตราคิดลด = ร้อยละ 6.60 ต่อปี)
- กรณีที่ 2: ขยายระยะเวลาประมาณการไปอีก 40 ปี เป็นสิ้นสุดปี 2617 ตามอายุการใช้งานของท่อส่งน้ำมัน ซึ่งหลายบริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกาประมาณการอายุการใช้งานของท่อส่งน้ำมันไว้ประมาณ 80 ปี และตัดค่าเสื่อมราคาท่อส่งน้ำมันประมาณ 80 ปี (กรณีฐาน: ระยะเวลาประมาณการปี 2565 – 2577) (เพื่อเป็นข้อมูลเพื่อทราบเท่านั้น)

สรุปผลการวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่ากิจการ Thappline (100%)	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 6.93 ต่อปี	ร้อยละ 6.60 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 6.27 ต่อปี
กรณีที่ 1: อายุการใช้งานท่อส่งน้ำมัน 40 ปี (กรณีฐาน) ^{1/}	16,465.50	16,776.86	17,096.72
กรณีที่ 2: อายุการใช้งานท่อส่งน้ำมัน 80 ปี ^{2/}	29,328.82	30,684.36	32,150.15

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่ากิจการ Thappline (9.93%)	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 6.93 ต่อปี	ร้อยละ 6.60 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 6.27 ต่อปี
กรณีที่ 1: อายุการใช้งานท่อส่งน้ำมัน 40 ปี (กรณีฐาน) ^{1/}	1,634.25	1,665.15	1,696.90
กรณีที่ 2: อายุการใช้งานท่อส่งน้ำมัน 80 ปี ^{2/}	2,910.97	3,045.51	3,190.99

หมายเหตุ: 1/ ระยะเวลาประมาณการปี 2565 – 2577 ตามระยะเวลาคงเหลือของท่อส่งน้ำมัน จากสมมติฐานอายุการใช้งานท่อส่งน้ำมัน 40 ปี

2/ ระยะเวลาประมาณการปี 2565 – 2617 ตามระยะเวลาคงเหลือของท่อส่งน้ำมัน จากสมมติฐานอายุการใช้งานท่อส่งน้ำมัน 80 ปี
ประมาณการกระแสเงินสดของกิจการ (FCFF) ปี 2578 – 2617 เท่ากับกระแสเงินสดของกิจการในปี 2577 และเติบโตร้อยละ 0 ต่อปี

กรณีที่ 2 เพื่อเป็นข้อมูลเพื่อทราบเท่านั้น

จากผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น มูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 16,465.50 – 32,150.15 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,634.25 – 3,190.99 ล้านบาท** อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาเฉพาะมูลค่ากิจการ Thappline ในกรณีอายุการใช้งานท่อส่งน้ำมันสิ้นสุดปี 2577 (กรณีที่ 1) ตามหลักความระมัดระวัง โดยมูลค่ากิจการ Thappline (100%) เท่ากับ 16,465.50 – 17,096.72 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ **1,634.25 – 1,696.90 ล้านบาท**

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต จากประมาณการทางการเงิน โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยสาธารณะจากแหล่งต่างๆ มาประกอบในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ตามหลัก

P

ความระมัดระวัง ภายใต้สถานะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ Thappline นโยบายของภาครัฐ หรือสถานะเศรษฐกิจ หรือเทคโนโลยี ที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างจากสมมติฐานและประมาณการที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ Thappline ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และการประเมินมูลค่าหุ้น Thappline ที่ประเมินได้ อาจเปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

2.7 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของหุ้น Thappline

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ Thappline ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

Thappline	มูลค่ากิจการ Thappline (100%)	มูลค่ากิจการ Thappline (9.93%) ^{1/}
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	10,185.93	1,010.98
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	10,185.93	1,010.98
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	n.a.	n.a.
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	19,252.08 – 22,118.55	1,910.82 – 2,195.33
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	16,337.11 – 18,295.99	1,621.50 – 1,815.93
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	16,465.50 – 17,096.72	1,634.25 – 1,696.90

หมายเหตุ: 1/ CAPHL ถือหุ้น Thappline (รวมหุ้นสามัญและหุ้นบริวารสิทธิ) คิดเป็นร้อยละ 9.91 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด มีสิทธิในการออกเสียงคิดเป็นร้อยละ 10 ของสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด และสิทธิในการรับเงินปันผลร้อยละ 9.93 ของสิทธิในการรับเงินปันผลทั้งหมด

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) ของ Thappline (100%) ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 10,185.93 – 22,118.55 ล้านบาท และมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ 1,010.98 – 2,195.33 ล้านบาท

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการและฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ Thappline ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ Thappline

ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วเป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ซึ่งในกรณีนี้ไม่มีรายการปรับปรุง ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ Thappline เช่นเดียวกับกับวิธีมูลค่าตามบัญชี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้ เนื่องจาก Thappline ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ Thappline มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดา ที่ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมัน/ก๊าซธรรมชาติทางท่อ จำนวน 11 บริษัท (โปรดดูรายละเอียดบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในส่วนที่ 3 ข้อ 2.3 ของรายงานฉบับนี้) อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบส่วนใหญ่

ดำเนินธุรกิจ在美国เหนือ มีเพียง 1 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจท่อส่งน้ำมันในประเทศไทย ได้แก่ BAFS (แต่ BAFS มีรายได้จากการให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อเพียงร้อยละ 16 ของรายได้รวม ในช่วงไตรมาสที่ 1 – 3 ปี 2565) ซึ่งมีจำนวนน้อยเกินไป จึงทำให้การใช้อัตราส่วนอ้างอิงของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline ในครั้งนี้ อาจไม่สามารถนำมาเป็นเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมได้ ประกอบกับมูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ Thappline ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ Thappline

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้กำไรต่อหุ้น 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ Thappline มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดา ที่ดำเนินธุรกิจขนส่งน้ำมัน/ก๊าซธรรมชาติทางท่อ จำนวน 11 บริษัท อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ Thappline เช่นกัน โดยมีเหตุผลตามที่กล่าวในย่อหน้าก่อนหน้า

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ Thappline ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ประมาณการขึ้นจากข้อมูลและเอกสารที่เผยแพร่สาธารณะ และกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอาจมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ Thappline ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเป็นไปอย่างเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Thappline ในครั้งนี้ เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสามารถสะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ Thappline โดยสรุป CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น Thappline ในสัดส่วนร้อยละ 9.93 เท่ากับ 1,634.25 – 1,696.90 ล้านบาท

P

3. ธุรกรรมที่ 3: ธุรกรรมการลงทุนใน NewCo 1 และ NewCo 2

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในส่วนทุนและส่วนหนี้ ในสองบริษัทจำกัดที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ได้แก่ “NewCo 1” และ “NewCo 2” (จะถูกเรียกรวมกันว่า “NewCo”) ซึ่งจะถูกจัดตั้งขึ้นในประเทศไทยเพื่อเข้าซื้อที่ดินจำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลงที่ใช้ในการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Fuel Business Land) จากบริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) ในมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือเทียบเท่า 1,006.5 ล้านบาท)

บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ Fuel Business จาก SHC จำนวน 6 รายการ สรุปได้ดังนี้

	รายการ	จำนวน แปลงที่ดิน	พื้นที่ดินรวม (ไร่-งาน-ตร.ว.)	การใช้ประโยชน์ของที่ดิน ณ ปัจจุบัน
1	ที่ดิน CORO - ขอนแก่น	1	2-1-33.60	ที่ตั้งสถานีบริการน้ำมันศาลเท็กซ์
2	ที่ดิน CORO - กรุงเทพฯ (พงศ์สวัสดิ์บริการ)	1	1-0-80.00	ที่ตั้งสถานีบริการน้ำมันศาลเท็กซ์
3	ที่ดิน CORO - ภูเก็ต (Siam Imp Phuket)	3	2-1-94.10	ที่ตั้งสถานีบริการน้ำมันศาลเท็กซ์
4	ที่ดิน CORO - ปทุมธานี (Siam Imp Phetklongnueng)	1	5-0-31.00	ที่ตั้งสถานีบริการน้ำมันศาลเท็กซ์
5	ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา	8	52-2-39.90	คลังน้ำมัน
6	ที่ดินคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี	5	18-0-57.50	คลังน้ำมัน
	รวม	19	81-3-36.10	

ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ Fuel Business ของ CTL ซึ่งจะโอนการดำเนินธุรกิจดังกล่าวมายัง Target ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าที่ดินที่จะได้มาในครั้งนี้จำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง รวมเนื้อที่ดิน 81-3-36.10 ไร่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้วิธีการประเมินมูลค่า ดังนี้

- 1) การประเมินมูลค่าที่ดินจาก SHC โดยใช้วิธีการเปรียบเทียบกับราคาประเมินมูลค่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ
- 2) การประเมินความเหมาะสมของการซื้อที่ดินจาก SHC เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ Fuel Business ที่จะรับโอนมาจาก CTL โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้วิธีพิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต (Free Cash Flow of the Project: FCF) ของการลงทุนในธุรกิจ Fuel Business จะรับโอนมาจาก CTL เพื่อประเมิน:
 - อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Internal Rate of Return: IRR) จากการลงทุนในธุรกิจ Fuel Business จะรับโอนมาจาก CTL และการซื้อที่ดินจาก SHC
 - มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) ของการลงทุนในธุรกิจ Fuel Business จะรับโอนมาจาก CTL โดยประมาณการต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ Target ในอนาคตภายหลังจากได้รับโอนธุรกิจ เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate)
 - ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period: PB) จากการลงทุนในธุรกิจ Fuel Business จะรับโอนมาจาก CTL

รายละเอียดการประเมินแต่ละวิธีสรุปได้ดังนี้

3.1 การประเมินมูลค่าที่ดินที่จะได้มาจาก SHC

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเฟอเชล จำกัด ("ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ") ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เพื่อประเมินราคาที่ดินที่จะได้มาในครั้งนี้อย่างจำนวน 6 รายการ รวม 19 แปลง เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ วิธีเปรียบเทียบราคาลาดรายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

3.1.1 ที่ดิน CORO - ขอนแก่น

ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเฟอเชล จำกัด ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-005) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาลาดรายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ทรัพย์สินที่ประเมินเป็นที่ดิน 1 แปลง ตั้งอยู่ที่ถนนกลางเมือง ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น เนื้อที่ดินรวม 2-1-33.6 ไร่ (933.60 ตารางวา) ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมันคาลเท็กซ์ โดยมีรายละเอียดที่ดินดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ดินตามเอกสารสิทธิ์			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพันที่ตรวจสอบได้
				ไร่	งาน	ตารางวา		
1	926	430	527	2	1	33.6	บริษัท สดาร์ โฮลดิ้งส์ จำกัด	ไม่มี
เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่า				2	1	33.6		

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่น่าสนใจมาเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินที่อยู่ในอำเภอเมืองขอนแก่น ที่มีทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 83,000 – 125,000 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งพัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

ปัจจัยที่มีผลกระทบ	ที่ดินที่ประเมินมูลค่า	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3
ประเภทข้อมูล	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนกลางเมือง เทศบาลเมืองขอนแก่น	ถนนนาเมือง เทศบาลเมืองขอนแก่น	ถนนชวนชื่น เทศบาลเมืองขอนแก่น	ถนนนาเมือง เทศบาลเมืองขอนแก่น
เนื้อที่ดิน	2-1-33.6 ไร่ (933.6 ตารางวา)	2-1-43.0 ไร่ (943.0 ตร.ว.)	0-3-61.2 ไร่ (361.2 ตร.ว.)	1-1-22.0 ไร่ (522.0 ตร.ว.)
รูปแปลง	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน	ถนนลาดยาง 18/28 ม.	ถนนลาดยาง 12/20 ม.	ถนนลาดยาง 6/10 ม.	ถนนลาดยาง 12/20 ม.
ระดับดิน (เมตร)	สูงกว่าถนน 0.5 ม.	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน

ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมินมูลค่า	ข้อมูล 1	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน		ที่อยู่อาศัย (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัย (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัย (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัย (สีชมพู)
<u>ราคาซื้อขาย</u>					
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		-	85,000	83,000	125,000
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย		-	-5%	5-%	-10%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)		-	80,750	78,850	112,500
<u>การปรับแก้</u>	น้ำหนัก				
ทำเลที่ตั้ง	15%	8	8	8	9
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	15%	8	7	7	9
การเข้าถึงที่ดินและความกว้างของถนน	15%	9	7	7	7
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	8	8	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	10%	7	7	6	7
สภาพคลอง	15%	6	6	8	8
ศักยภาพในการพัฒนา	10%	7	7	5	6
ผังเมือง	10%	6	6	6	6
รวม		745	700	700	765
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			1.06	1.06	0.97
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	85,941	83,919	109,559
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.24	0.24	0.53
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%		97,969	20,221	19,746	58,002
มูลค่าตลาดที่ดิน (บิตเศษ) (บาท/ตารางวา)		100,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)		93.36			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-005 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GEN-SIA65-09-005 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 เท่ากับ 100,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 93.36 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขายหรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมาเปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียง รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

3.1.2 ที่ดิน CORO - กรุงเทพฯ (พงศ์สวัสดิ์บริการ)

ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-006) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

P

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ทรัพย์สินที่ประเมินเป็นที่ดิน 1 แปลง ตั้งอยู่ติดกับถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพฯ เนื้อที่ดินรวม 1-0-80.0 ไร่ (480.00 ตารางวา) ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมันคาลเท็กซ์ โดยมีรายละเอียดที่ดินดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดิน เลขที่	เลขที่ดิน	หน้า สำรวจ	เนื้อที่ดินตามเอกสารสิทธิ์			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพัน ที่ตรวจสอบได้
				ไร่	งาน	ตารางวา		
1	2385	39	99	1	0	88.0	บริษัท สดาร์ โพลีติงส์ จำกัด	ไม่มี
เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่า				1	0	88.0		

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่น่าสนใจเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินบริเวณใกล้เคียงที่มีทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 642,512 – 1,070,043 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งพัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

ปัจจัยที่มีผลกระทบ	ที่ดินที่ประเมิน มูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ประเภทข้อมูล	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนพหลโยธิน	ถนนพหลโยธิน	ถนนพญาไท	ถนนรางน้ำ
เนื้อที่ดิน	1-0-80.0 ไร่ (480.00 ตารางวา)	1-0-14.0 ไร่ (414.0 ตร.ว.)	1-2-70.3 ไร่ (670.3 ตร.ว.)	1-2-92.0 ไร่ (692.0 ตร.ว.)
รูปแปลง	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน	ถนนคอนกรีต 18/30 ม.	ถนนคอนกรีต 18/30 ม.	ถนนคอนกรีต 18/35 ม.	ถนนคอนกรีต 12/18 ม.
ระดับดิน (เมตร)	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน
สภาพแวดล้อม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน	ที่อยู่อาศัยหนาแน่น (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่น (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่น (สีน้ำตาล)	ที่อยู่อาศัยหนาแน่น (สีน้ำตาล)
ราคาซื้อขาย				
ราคาขาย/ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)	-	642,512	1,070,043	890,000
วันที่ทำการซื้อขาย	-	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย	-	25%	20%	20%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)	-	803,140	1,284,052	1,068,000
การปรับแก้				
น้ำหนัก	น้ำหนัก			
ทำเลที่ตั้ง	15%	7	8	7
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	15%	7	8	7

ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมินมูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
การเข้าถึงที่ดินและความกว้างของถนน	10%	8	8	8	7
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	8	8	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	15%	8	8	7	8
สภาพคลอง	10%	6	6	6	8
ศักยภาพในการพัฒนา	15%	6	6	7	6
ผังเมือง	10%	4	4	4	4
รวม	100%	680	710	710	690
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			0.96	0.96	0.99
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	769,205	1,229,796	1,052,522
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.20	0.20	0.60
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%		1,031,313	153,841	245,959	631,513
มูลค่าตลาดที่ดิน (พิเศษ) (บาท/ตารางวา)		1,000,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)		480.00			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-006 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GEN-SIA65-09-006 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 เท่ากับ 1,000,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 480.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขายหรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมาเปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียง รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

3.1.3 ที่ดิน CORO – ภูเก็ต (Siam Imp Phuket)

ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-007) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ทรัพย์สินที่ประเมินเป็นที่ดิน 3 แปลง ตั้งอยู่ติดกับถนนกะทู้-ป่าตอง ตำบลกะทู้ อำเภอกะทู้ จังหวัดภูเก็ต เนื้อที่ดินรวม 2-1-94.1 ไร่ (994.10 ตารางวา) ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมันคาลเท็กซ์ โดยมีรายละเอียดที่ดินดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ดินตามเอกสารสิทธิ์			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพันที่ตรวจสอบได้
				ไร่	งาน	ตารางวา		
1	518	37	499	0	1	51.6	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด	ไม่มี
2	2315	51	1501	0	3	68.5		ไม่มี
3	2316	38	1502	1	0	74.0		ไม่มี
เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่า				2	1	94.1		

P

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินที่อยู่ในตำบลกะลุวอ ที่มีทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 77,338 – 113,000 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งพัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมินมูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ประเภทข้อมูล		ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง		ถนนกะลุวอ-ป่าดอง เทศบาลตำบลกะลุวอ	ถนนพระภูเกิดแก้ว เทศบาลตำบลกะลุวอ	ถนนพระภูเกิดแก้ว เทศบาลตำบลกะลุวอ	ถนนวิชิตสงคราม เทศบาลตำบลกะลุวอ
เนื้อที่ดิน		2-1-94.1 ไร่ (994.10 ตารางวา)	11-3-17.2 ไร่ (4,717.2 ตร.ว.)	27-0-0 ไร่ (10,800 ตร.ว.)	1-1-56.0 ไร่ (556.0 ตร.ว.)
รูปแปลง		สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน		ถนนลาดยาง 18/30 ม.	ถนนลาดยาง 18/30 ม.	ถนนลาดยาง 12/30 ม.	ถนนลาดยาง 12/30 ม.
ระดับดิน (เมตร)		สูงกว่าถนน 0.5 ม.	ต่ำกว่าถนน 0.3 ม.	ต่ำกว่าถนน 0.3 ม.	สูงกว่าถนน 1.5 ม.
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน		พาณิชยกรรม (สีแดง)	ที่อยู่อาศัยไม่หนาแน่น (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยไม่หนาแน่น (สีเหลือง)	ที่อยู่อาศัยไม่หนาแน่น (สีเหลือง)
ราคาซื้อขาย					
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		-	95,000	113,000	77,338
วันที่ทำการซื้อขาย		-	-	-	-
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย		-	-5%	-15%	-5%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)		-	90,250	96,050	73,471
การปรับแก้	น้ำหนัก				
ทำเลที่ตั้ง	15%	8	7	7	7
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	10%	8	8	7	7
การเข้าถึงที่ดินและความกว้างของถนน	10%	7	7	6	6
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	8	8	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	15%	7	6	6	7
สภาพคล่อง	15%	7	5	5	7
ศักยภาพในการพัฒนา	15%	7	6	6	7
ผังเมือง	10%	7	5	5	5
รวม	100%	735	640	620	680
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			1.15	1.19	1.08
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	103,646	113,866	79,414
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.28	0.23	0.59
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%		94,243	29,169	26,472	38,603

P

ปัจจัยที่มีผลกระทบ	ที่ดินที่ประเมินมูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
มูลค่าตลาดที่ดิน (ปิดเศษ) (บาท/ตารางวา)	94,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)	93.45			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-007 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GEN-SIA65-09-007 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 เท่ากับ 94,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 93.45 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขายหรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมาเปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียง รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

3.1.4 ที่ดิน CORO – ปทุมธานี (Siam Imp Phetklongnueng)

ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-008) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ทรัพย์สินที่ประเมินเป็นที่ดิน 1 แปลง ตั้งอยู่ติดกับถนนพหลโยธิน ตำบลคลองหนึ่ง อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี เนื้อที่ดินรวม 5-0-31.0 ไร่ (2,031.00 ตารางวา) ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของสถานีบริการน้ำมันศาลเท็กซ์ โดยมีรายละเอียดที่ดินดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ดินตามเอกสารสิทธิ์			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพันที่ตรวจสอบได้
				ไร่	งาน	ตารางวา		
1	46569	53	12700	5	0	31.0	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด	ไม่มี
เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่า				5	0	31.0		

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่ดินที่นำมาเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินที่อยู่ในตำบลคลองหนึ่งและตำบลเชียงรากน้อย ที่มีทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 58,948 – 125,000 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งพัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมินมูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 4
ประเภทข้อมูล		ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง		ถนนพหลโยธิน ตำบลคลองหนึ่ง	ถนนพหลโยธิน ตำบลคลองหนึ่ง	ถนนพหลโยธิน ตำบลเขียงรากน้อย	ถนนพหลโยธิน ตำบลคลองหนึ่ง
เนื้อที่ดิน		5-0-31.0 ไร่ (2,031.0 ตร.ว.)	4-0-0.0 ไร่ (1,600.0 ตร.ว.)	4-0-31.0 ไร่ (1,631.0 ตร.ว.)	10-3-98.1 ไร่ (4,398.1 ตร.ว.)
รูปแปลง		สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน		ถนนคอนกรีต 36/70 ม.	ถนนคอนกรีต 36/70 ม.	ถนนคอนกรีต 36/70 ม.	ถนนคอนกรีต 36/70 ม.
ระดับดิน (เมตร)		เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน		พาณิชยกรรม (สีชมพู)	พาณิชยกรรม (สีชมพู)	พาณิชยกรรม (สีชมพู)	พาณิชยกรรม (สีชมพู)
ราคาซื้อขาย					
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		-	125,000	86,401	58,948
วันที่ทำการซื้อขาย		-	-	-	-
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย		-	-30%	-30%	5%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)		-	87,500	60,481	61,896
การปรับแก้	น้ำหนัก				
ทำเลที่ตั้ง	15%	7	8	8	7
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	15%	7	8	8	7
การเข้าถึงที่ดินและความกว้างของถนน	10%	8	8	8	7
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	8	8	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	15%	8	8	7	8
สภาพคล่อง	10%	6	6	6	8
ศักยภาพในการพัฒนา	15%	6	6	7	6
ผังเมือง	10%	4	4	4	4
รวม	100%	680	710	710	690
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			0.96	0.96	0.99
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	83,803	57,925	60,999
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.20	0.20	0.60
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%		64,945	16,761	11,585	36,599
มูลค่าตลาดที่ดิน (พิเศษ) (บาท/ตารางวา)		65,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)		132.02			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเฟรสซ์ จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-008 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GEN-SIA65-09-008 ลงวันที่ 26 กันยายน 2565 เท่ากับ 65,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 132.02 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขายหรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมา

เปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียง รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

3.1.5 ที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา

ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-010) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ทรัพย์สินที่ประเมินเป็นที่ดิน 8 แปลง ตั้งอยู่ที่ถนนระโนด-สงขลา (ทางหลวงหมายเลข 408) ตำบลทิงหม้อ อำเภอสิงหนคร จังหวัดสงขลา เนื้อที่ดินรวม 52-2-39.9 ไร่ (21,039.90 ตารางวา) ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของคั่งน้ำมัน โดยมีรายละเอียดที่ดินดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ดินตามเอกสารสิทธิ์			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพันที่ตรวจสอบได้
				ไร่	งาน	ตารางวา		
1	1034	7	771	21	3	70.9	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC)	ไม่มี
2	46274 (16370)	5	264	1	3	14.1		ไม่มี
3	47443 (24082)	4	629	0	0	74.3		ไม่มี
4	47444 (24083)	5	630	0	0	59.3		ไม่มี
5	1044 ^{2/}	3	772	25	0	97.5	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) และบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด (UID)	ไม่มี
6	47445 (24089) ^{2/}	6	636	0	3	51.1		ไม่มี
7	47446 (24090) ^{3/}	4	637	1	0	60.6		ไม่มี
8	48620 (34170) ^{1/2/}	8	778	1	1	12.1		ไม่มี
เนื้อที่ดินรวม				52	2	39.9		
เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่า ^{1/}				51	1	27.8		

หมายเหตุ: 1/ โฉนดที่ดินเลขที่ 48620 (34170) เป็นที่ดินภาระจำยอมของโฉนดที่ดินเลขที่ 46942 (21972) ซึ่งปัจจุบันถูกใช้เป็นทางเดินและ

สิ่งอำนวยความสะดวก ดังนั้น ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระไม่ได้ประเมินที่ดินในส่วนนี้

2/ โฉนดที่ดินเลขที่ 10444, 47445 (24089) และ 48620 (34170) อยู่ภายใต้สัญญาเช่า 30 ปี ระหว่างบริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด และบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด (ผู้ให้เช่า) กับบริษัท น้ำมันศาลเท็กซ์ (ไทย) จำกัด และบริษัท เอสโซ่ แสตนด์การ์ด ประเทศไทย จำกัด (ผู้เช่า) สัญญาเช่าลงวันที่ 3 มีนาคม 2537

3/ โฉนดที่ดินเลขที่ 47446 (24090) อยู่ภายใต้สัญญาเช่า 30 ปี ระหว่างบริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด และบริษัท ร่วมพัฒนาอุตสาหกรรม จำกัด (ผู้ให้เช่า) กับบริษัท น้ำมันศาลเท็กซ์ (ไทย) จำกัด และบริษัท เอสโซ่ แสตนด์การ์ด ประเทศไทย จำกัด (ผู้เช่า) สัญญาเช่าลงวันที่ 1 มกราคม 2538

จากตารางข้างต้นคิดเป็นเนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 38-1-29.25 ไร่ (15,329.25 ตร.ว.) และกรรมสิทธิ์ของ UID รวม 14-1-10.65 ไร่ (5,710.65 ตร.ว.)

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินที่อยู่ในอำเภอเมืองสงขลา ที่มี

ทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 6,250 – 16,250 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งพัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

คลังน้ำมันสงขลา ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมิน มูลค่า	ข้อมูล 1	ข้อมูล 5	ข้อมูล 7
ประเภทข้อมูล		ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง		ถนนระโนด-สงขลา เทศบาลเมืองสงขลา	ถนนระโนด-สงขลา เทศบาลเมืองสงขลา	ถนนระโนด-สงขลา เทศบาลเมืองสงขลา	ถนนระโนด-สงขลา เทศบาลเมืองสงขลา
เนื้อที่ดิน		52-2-39.9 ไร่ (21,039.90 ตร.ว.)	12-2-32.9 ไร่ (5,032.9 ตร.ว.)	16-0-0 ไร่ (6,400.0 ตร.ว.)	21-0-0 ไร่ (8,400.0 ตร.ว.)
รูปแปลง		สี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า	สี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า	สี่เหลี่ยมด้านไม่เท่า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน		ถนนคอนกรีต 8/15 ม.	ถนนลาดยาง 16/30 ม.	ถนนลาดยาง 6/12 ม.	ถนนคอนกรีต 6/12 ม.
ระดับดิน (เมตร)		เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน		ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)
ราคาซื้อขาย					
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		-	16,250	6,250	7,500
วันที่ทำการซื้อขาย		-	-	-	-
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย		-	-10%	-5%	-5%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)		-	14,625	5,938	7,125
การปรับแก้	น้ำหนัก				
ทำเลที่ตั้ง	20%	8	8	6	6
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	10%	8	8	5	7
การเข้าถึงที่ดินและความกว้างของถนน	10%	7	7	6	6
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	7	7	6	6
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	15%	5	7	5	6
สภาพคล่อง	10%	5	7	6	6
ศักยภาพในการพัฒนา	15%	7	7	6	6
ผังเมือง	10%	5	5	5	5
รวม	100%	660	710	565	600
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			0.93	1.17	1.10
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	13,595	6,936	7,838
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.42	0.22	0.35
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%		10,076	5,761	1,547	2,768
มูลค่าตลาดที่ดิน (พิเศษ) (บาท/ตารางวา)		10,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)		205.28 ^{1/}			
มูลค่าที่ดินในส่วนของ SHC (ล้านบาท)		150.73 ^{2/}			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเฟรสซัล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565

หมายเหตุ:

1/ เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่าทั้งหมด 51-1-27.8 ไร่ (20,527.80 ตร.ว.)

2/ เนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 38-1-29.25 ไร่ (15,329.25 ตร.ว.) และเป็นที่ดินที่ประเมินมูลค่า 37-2-73.2 ไร่ (15,073.20 ตร.ว.)

P

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GEN-SIA65-09-010 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 เท่ากับ 10,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 205.28 ล้านบาท และเป็นที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC จำนวน 150.73 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขายหรือเสนอซื้อขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมาเปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียง รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

3.1.6 ที่ดินคั่งน้ำมันสุราษฎร์ธานี

ตามรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเพรสซ์ จำกัด ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 (เลขที่ GEN-SIA65-09-009) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด รายละเอียดสมมติฐานหลักที่ใช้ในการประเมินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ทรัพย์สินที่ประเมินเป็นที่ดิน 5 แปลง ตั้งอยู่ที่ถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี ตำบลบางกุ้ง อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี เนื้อที่ดินรวม 18-0-57.5 ไร่ (7,257.50 ตารางวา) ปัจจุบันเป็นที่ตั้งของคั่งน้ำมัน โดยมีรายละเอียดที่ดินดังนี้

ลำดับที่	โฉนดที่ดินเลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ดินตามเอกสารสิทธิ์			ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ภาระผูกพันที่ตรวจสอบได้
				ไร่	งาน	ตารางวา		
1	6323	14	6921	2	0	24.4	บริษัท สดาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) และบริษัท บางจาก จำกัด (มหาชน) (BCP)	ไม่มี
2	6454	15	6923	3	0	89.1		ไม่มี
3	6455	16	6924	1	1	6.9		ไม่มี
	กลุ่มที่ 1			6	2	20.4		
4	98	-	10	5	1	8.8		ไม่มี
5	6324	35	6922	6	1	28.3		ไม่มี
	กลุ่มที่ 2			11	2	37.1		
	เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่า			18	0	57.5		

หมายเหตุ: ที่ดินกลุ่มที่ 1 และกลุ่มที่ 2 คั่นกลางด้วยถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี

จากตารางข้างต้นคิดเป็นเนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 9-0-28.75 ไร่ (3,628.75 ตร.ว.) และกรรมสิทธิ์ของ BCP รวม 9-0-28.75 ไร่ (3,628.75 ตร.ว.)

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

- ที่ดินกลุ่มที่ 1

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินที่อยู่บริเวณถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี ที่มีทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอ

ขาย/ราคาขายระหว่าง 21,250 – 32,000 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดิน โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งทีพัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี – ที่ดินกลุ่ม 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมิน มูลค่า	ข้อมูล 3	ข้อมูล 5	ข้อมูล 6
ประเภทข้อมูล		ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง		ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี	ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี	ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี	ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี
เนื้อที่ดิน		6-2-20.4 ไร่ (2,620.4 ตร.ว.)	9-3-87.0 ไร่ (3,987.0 ตร.ว.)	8-1-44.3 ไร่ (3,344.3 ตร.ว.)	23-0-0 ไร่ (9,200.0 ตร.ว.)
รูปแปลง		หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน		ถนนลาดยาง 12/30 ม.	ถนนลาดยาง 12/30 ม.	ถนนลาดยาง 8/30 ม.	ถนนลาดยาง 12/30 ม.
ระดับดิน (เมตร)		เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	ต่ำกว่าระดับถนน 0.3 ม.	ต่ำกว่าระดับถนน 1.5 ม.
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน		ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)
ราคาซื้อขาย					
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		-	21,250	32,000	21,250
วันที่ทำรายการซื้อ-ขาย		-	-	-	-
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย		-	-5%	0%	-5%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)		-	20,188	32,000	21,088
การปรับแก้	น้ำหนัก				
ทำเลที่ตั้ง	15%	7	5	7	5
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	15%	7	5	6	5
การเข้าถึงที่ดินและความกว้าง ของถนน	10%	8	8	8	8
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	8	8	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	10%	7	6	6	6
สภาพคล่อง	15%	8	6	7	4
ศักยภาพในการพัฒนา	15%	8	6	7	6
ผังเมือง	10%	5	5	5	5
รวม	100%	730	600	675	570
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			1.22	1.08	1.28
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	24,561	34,607	27,007
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.24	0.57	0.19
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%		30,723	5,881	19,587	5,254
มูลค่าตลาดที่ดิน (พิเศษ) (บาท/ตารางวา)		31,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)		81.23 ^{1/}			
มูลค่าที่ดินในส่วนของ SHC (ล้านบาท)		40.62 ^{2/}			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเฟรสซัล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565

หมายเหตุ: 1/ เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่าทั้งหมด 6-2-20.4 ไร่ (2,620.40 ตร.ว.)

2/ เนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 3-1-10.2 ไร่ (1,310.20 ตร.ว.)

P

• ที่ดินกลุ่มที่ 2

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน โดยคัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่ดินที่มีการเสนอขายหรือขาย โดยพิจารณาที่ดินที่สามารถเปรียบเทียบกันได้และทำการปรับปรุงความแตกต่างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่ากับราคาขายจริงของทรัพย์สินที่นำมาเปรียบเทียบได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ เป็นข้อมูลตลาดของที่ดินที่อยู่บริเวณถนนสุราษฎร์ธานี-ปากน้ำตาปี และถนนกาญจนาภิเษก ที่มีทำเลที่ตั้งและมีสภาพแวดล้อมใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมิน จำนวน 3 รายการ ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 20,000 - 21,250 บาท/ตร.ว. เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้นจึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น สถานที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างของที่ดิน ลักษณะ ชนิด และคุณภาพของสิ่งที่พัฒนา รวมถึงระยะเวลาด้วย และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนักเป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี – ที่ดินกลุ่ม 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบ		ที่ดินที่ประเมิน มูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 6
ประเภทข้อมูล		ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง		ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี	ถนนกาญจนาภิเษก	ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี	ถนนสุราษฎร์ธานี- ปากน้ำตาปี
เนื้อที่ดิน		11-2-37.1 ไร่ (4,637.1 ตร.ว.)	141 ไร่ (56,400.0 ตร.ว.)	9-3-87.0 ไร่ (3,987.0 ตร.ว.)	23 ไร่ (9,200.0 ตร.ว.)
รูปแบบ		หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมผืนผ้า
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา ระบบระบายน้ำ และระบบสื่อสาร			
ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน		ถนนลาดยาง 12/30 ม.	ถนนลาดยาง 6/10 ม.	ถนนลาดยาง 12/30 ม.	ถนนลาดยาง 12/30 ม.
ระดับดิน (เมตร)		เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	เท่ากับระดับถนน	ต่ำกว่าระดับถนน 1.5 ม.
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม
ผังเมือง/ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน		ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)	ที่อยู่อาศัยและ พาณิชยกรรม (สีชมพู)
ราคาซื้อขาย					
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		-	20,000	21,250	21,250
วันที่ทำการซื้อขาย		-	-	-	-
อัตราการปรับแก้จากราคาเสนอขาย		-	-10%	-10%	-10%
ราคาหลังปรับแก้ (บาท/ตารางวา)		-	18,900	19,125	20,025
การปรับแก้	น้ำหนัก				
ทำเลที่ตั้ง	15%	7	6	7	7
สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียง	15%	7	6	7	7
การเข้าถึงที่ดินและความกว้าง ของถนน	10%	8	8	8	7
โครงสร้างและสาธารณูปโภค	10%	8	8	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	15%	6	6	6	6
สภาพคล่อง	10%	7	3	8	5
ศักยภาพในการพัฒนา	15%	7	6	7	7
ผังเมือง	10%	5	5	5	5
รวม	100%	685	600	695	655
อัตราการปรับแก้ทั้งหมด			1.14	0.99	1.05
มูลค่าที่ปรับแล้ว (บาท/ตารางวา)		-	21,578	18,850	20,942
การวิเคราะห์น้ำหนักข้อมูล		1.00	0.08	0.69	0.23

P

คลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี – ที่ดินกลุ่ม 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบ	ที่ดินที่ประเมิน มูลค่า	ข้อมูล 2	ข้อมูล 3	ข้อมูล 6
มูลค่าหลังปรับแก้ x การถ่วงน้ำหนัก%	19,552	1,750	12,991	4,811
มูลค่าตลาดที่ดิน (พิเศษ) (บาท/ตารางวา)	20,000			
มูลค่าที่ดินทั้งหมด (ล้านบาท)	92.74^{1/}			
มูลค่าที่ดินในส่วนของ SHC (ล้านบาท)	46.37^{2/}			

ที่มา: รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของบริษัท สยามอิมพีเรียล แอฟเฟรสซัล จำกัด เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565

หมายเหตุ: 1/ เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่าทั้งหมด 11-2-37.1 ไร่ (4,637.10 ตร.ว.)

2/ เนื้อที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC รวม 5-3-18.55 ไร่ (2,318.55 ตร.ว.)

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GEN-SIA65-09-009 ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 ที่ดินกลุ่มที่ 1 เท่ากับ 31,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 81.23 ล้านบาท และที่ดินกลุ่มที่ 2 เท่ากับ 20,000 บาท/ตร.ว. คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 92.74 ล้านบาท โดยมูลค่าที่ดินคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานีรวมทั้งหมดเท่ากับ 173.97 ล้านบาท และคิดเป็นมูลค่าที่ดินกรรมสิทธิ์ของ SHC จำนวน 86.99 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขายหรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมาเปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียง รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

3.1.7 สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาซื้อที่ดินจาก SHC

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อที่ดินในครั้งนี้ กับราคายุติธรรมของที่ดิน จากการประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ดังนี้

ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่าย ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	พื้นที่ดินรวม (ไร่-งาน-ตร.ว.)	มูลค่ายุติธรรมของ ที่ดินที่จะได้มา (ล้านบาท)	ราคาซื้อที่ดิน จาก SHC (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อ	
				(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
				(3) = (1) – (2)	(3)/(2)
1. ที่ดิน CORO - ขอนแก่น	2-1-33.60	93.36			
2. ที่ดิน CORO - กรุงเทพฯ (พงษ์สวัสดิ์บริการ)	1-0-80.00	480.00			
3. ที่ดิน CORO – ภูเก็ต (Siam Imp Phuket)	2-1-94.10	93.45			
4. ที่ดิน CORO – ปทุมธานี (Siam Imp Phetklongnueng)	5-0-31.00	132.02			
5. ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา	52-2-39.90	150.73			
6. ที่ดินคลังน้ำมันสุราษฎร์ธานี	18-0-57.50	86.99			
รวมที่ดิน 6 รายการ รวมคลังน้ำมันสงขลา	81-3-36.10	1,036.54	1,006.54^{1/}	30.00	2.98%
รวมที่ดิน 5 รายการ ไม่รวมคลังน้ำมันสงขลา	29-0-96.20	885.81	851.63^{2/}	34.17	4.01%

หมายเหตุ: 1/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จาก SHC ในวงเงิน 28.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่าประมาณ 1,006.54 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับ อัตราแลกเปลี่ยนถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

2/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คลังน้ำมันจังหวัดสงขลา (ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับ

P

ที่ดินคลังน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคลังน้ำมันสงขลา ดังนั้น ราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เหลือราคาซื้อขายเท่ากับ 23.86 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 851.63 ล้านบาท

จากตารางข้างต้นราคายุติธรรมของที่ดินจากการประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ในกรณีรวมที่ดินคลังน้ำมันสงขลา สูงกว่าราคาซื้อที่ดิน จำนวน 30.00 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 2.98 ของราคาซื้อที่ดิน และมูลค่ายุติธรรมที่ดิน ในกรณีไม่รวมที่ดินคลังน้ำมันสงขลา สูงกว่าราคาซื้อที่ดิน จำนวน 34.17 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 4.01 ของราคาซื้อที่ดิน

อย่างไรก็ตาม การซื้อที่ดินจาก SHC ในครั้งนี้ เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ Target ดังนั้น ควรพิจารณาความเหมาะสมของการซื้อที่ดินในครั้งนี้ พร้อมกับการประเมินความเหมาะสมของการซื้อหุ้น Target ในธุรกรรมที่ 1 ดังแสดงในสรุปความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ (ทั้ง 3 ธุรกรรม) ในส่วนที่ 3 ข้อ 4 ของรายงานฉบับนี้

3.2 การประเมินความเหมาะสมของการซื้อที่ดินจาก SHC เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ Fuel Business ของ Target

การประเมินความเหมาะสมของการซื้อที่ดินจาก SHC เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ Fuel Business ของ Target ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต (Free Cash Flow of the Project: FCF) ของ Target เพื่อหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในที่ดินจาก SHC และการซื้อหุ้น Target

ทั้งนี้ NewCo 1 ซึ่งจะตั้งขึ้นมาเพื่อรับโอนที่ดินจาก SHC จะมีกระแสเงินสดรับจากการให้เช่าที่ดินกับ Target และมีค่าใช้จ่ายเพียงเล็กน้อยเช่น ภาษีที่ดินและค่าใช้จ่ายบริหารอื่นๆ รวมทั้งเงินปันผลจ่ายผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ที่เป็นบุคคลภายนอกของ NewCo 2 ซึ่งค่าใช้จ่ายของ NewCo 2 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมไว้ในประมาณการกระแสเงินสดของ Target แล้ว

โปรดดูสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการกระแสเงินสดของ Target ในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.5 ของรายงานฉบับนี้
มูลค่าหุ้น Target จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เปรียบเทียบกับมูลเงินลงทุนในหุ้น Target และการซื้อที่ดินในครั้งนี้ สรุปผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดังนี้

3.2.1 กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคลังน้ำมันสงขลา

(หน่วย: ล้านบาท)

กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคลังน้ำมันสงขลา	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.03 ต่อปี	ร้อยละ 7.65 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 7.27 ต่อปี
มูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{1/}	1,421.62	1,526.48	1,640.26
หัก: ราคาซื้อหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{2/}	(113.63)	(113.63)	(113.63)
หัก: ราคาซื้อที่ดินจาก SHC ^{3/}	(1,006.54)	(1,006.54)	(1,006.54)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการซื้อหุ้น Target และที่ดินจาก SHC ณ วันที่ 1 ก.ค. 2567	301.44	406.31	520.08
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ร้อยละต่อปี)	9.02% ต่อปี		
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.85 ปี		

หมายเหตุ:

1/ โปรดดูรายละเอียดการประเมินในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.5 ของรายงานฉบับนี้

- 2/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น Target (รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในวงเงิน 16.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 599.64 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)
- มูลค่าซื้อหุ้น Target หักด้วยมูลค่าดีดของหุ้น BAFS ที่ 486.01 ล้านบาท (ค่าเฉลี่ยราคาตลาดในช่วง 484.82 – 487.20 ล้านบาท โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้) จะเหลือราคาซื้อหุ้น Target สุทธิ 113.63 ล้านบาท
- 3/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จาก SHC ในวงเงิน 28.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 1,006.54 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

จากการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการลงทุน ในกรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) ของการลงทุนในหุ้น Target และการซื้อที่ดินจาก SHC เท่ากับ 301.44 – 520.08 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 406.31 ล้านบาท) มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 9.02 ต่อปี และมีระยะเวลาคืนทุนเท่ากับ 9.85 ปี จากวันที่เข้าทำรายการ (คาดว่าในการทำรายการจะเกิดขึ้นประมาณกลางปี 2567) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการลงทุนในหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) และการซื้อที่ดินจาก SHC ในครั้งนี้ มีความเป็นไปได้ในการลงทุน และการลงทุนมีความเหมาะสม

3.2.2 กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา

(หน่วย: ล้านบาท)

กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา	อัตราคิดลด		
	ร้อยละ 8.03 ต่อปี	ร้อยละ 7.65 ต่อปี (กรณีฐาน)	ร้อยละ 7.27 ต่อปี
มูลค่าหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{1/}	1,376.75	1,478.83	1,589.48
หัก: ราคาซื้อหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ^{2/3/}	(44.03)	(44.03)	(44.03)
หัก: ราคาซื้อที่ดินจาก SHC ^{2/4/}	(851.63)	(851.63)	(851.63)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการซื้อหุ้น Target และที่ดินจาก SHC ณ วันที่ 1 ก.ค. 2567	481.09	583.16	693.81
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ร้อยละต่อปี)	10.04% ต่อปี		
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.00 ปี		

หมายเหตุ:

- 1/ โปรดดูรายละเอียดการประเมินในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1.5 ของรายงานฉบับนี้

ทั้งนี้ ในกรณีไม่ได้ออนทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลาไปยัง Target ทาง SPRC และ CTL จะดำเนินการให้ Target สามารถใช้คั่งน้ำมันสงขลาได้ โดย CTL จะคิดค่าบริการมายัง Target เท่ากับต้นทุนการให้บริการที่เกิดขึ้นจริง ดังนั้น ค่าใช้จ่ายที่จะเพิ่มขึ้นได้แก่ค่าเช่าที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา โดยให้สมมติฐานค่าเช่าประมาณ 2.71 ล้านบาท/ปี ตามอัตราค่าเช่า ณ ปัจจุบัน (เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ และผู้ขายตกลงที่จะคิดค่าใช้จ่ายรวมทั้งหมดไม่เกินค่าใช้จ่ายที่ CTL จ่ายอยู่ ณ ปัจจุบัน) และให้สมมติฐานค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี

- 2/ ในกรณีที่ดินที่ตั้งอยู่ที่ดินคั่งน้ำมันที่จังหวัดสงขลา (ที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

- 3/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น Target (รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) ในวงเงิน 16.80 – 1.95 = 14.85 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับประมาณ 530.04 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

มูลค่าซื้อหุ้น Target หักด้วยมูลค่าดีดของหุ้น BAFS ที่ 486.01 ล้านบาท (ค่าเฉลี่ยราคาตลาดในช่วง 484.82 – 487.20 ล้านบาท โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้) จะเหลือราคาซื้อหุ้น Target สุทธิ 44.03 ล้านบาท

- 4/ บริษัทฯ จะเข้าซื้อที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จาก SHC ในวงเงิน $28.20 - 4.34 = 23.86$ ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่าประมาณ 851.63 ล้านบาท (คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565)

จากการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการลงทุน ในกรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค่าน้ำมันสงขลา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า จะได้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) ของการลงทุนในหุ้น Target และการซื้อที่ดินจาก SHC เท่ากับ $481.09 - 693.81$ ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 583.16 ล้านบาท) มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 10.04 ต่อปี และมีระยะเวลาคืนทุนเท่ากับ 9.00 ปี จากวันที่เข้าทำรายการ (คาดว่าในการทำรายการจะเกิดขึ้นประมาณกลางปี 2567) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการลงทุนในหุ้น Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS) และการซื้อที่ดินจาก SHC ในครั้งนี้ มีความเป็นไปได้ในการลงทุน และการลงทุนมีความเหมาะสม

P

4. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของการทำธุรกรรมที่ 1 - 3

สรุปมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในส่วนที่ 3 ธุรกรรมที่ 1 – 3 ก่อนหน้านี้ กับราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ (ธุรกรรมที่ 1 – 3) ดังนี้

4.1 กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา

▪ หน่วย: ล้านบาท

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา	มูลค่ายุติธรรม	ราคาซื้อสินทรัพย์ ^{1/}	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
1	หุ้นสามัญของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	1,421.62 – 1,640.26 ^{2/}			
	หุ้นสามัญของ BAFS	484.82 – 487.20 ^{3/}			
	รวมมูลค่าหุ้นสามัญของ Target	1,906.44 – 2,127.46	599.64		
3	ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	- ^{4/}	1,006.54		
	รวมธุรกรรมที่ 1 และธุรกรรมที่ 3	1,906.44 – 2,127.46	1,606.19	300.25 – 521.27	18.69% - 32.45%
2	หุ้นของ Thapline	1,634.25 – 1,696.90 ^{5/}	1,606.19	28.06 – 90.71	1.75% - 5.65%
	รวมธุรกรรมที่ 1 - 3	3,540.69 – 3,824.35	3,212.37	328.32 – 611.98	10.22% - 19.05%

หมายเหตุ:

- 1/ คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 (www.bot.or.th)
- 2/ มูลค่ายุติธรรมหุ้น Target จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- 3/ มูลค่ายุติธรรมหุ้น BAFS จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าตลาด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- 4/ ที่ดินที่จะได้มาจาก SHC เป็นที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ Target ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมของที่ดินดังกล่าวจะรวมในมูลค่าหุ้นสามัญของ Target ในธุรกรรมที่ 1 แล้ว
- 5/ มูลค่ายุติธรรมหุ้น Thapline จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้)

▪ หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา	มูลค่ายุติธรรม ^{1/}	ราคาซื้อสินทรัพย์	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ^{1/}	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
1	หุ้นสามัญของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	39.83 – 45.95			
	หุ้นสามัญของ BAFS	13.58 – 13.65			
	รวมมูลค่าหุ้นสามัญของ Target	53.41 – 59.60	16.80		
3	ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	-	28.20		
	รวมธุรกรรมที่ 1 และธุรกรรมที่ 3	53.41 – 59.60	45.00	8.41 – 14.60	18.69% - 32.45%
2	หุ้นของ Thapline	45.79 – 47.54	45.00	0.79 – 2.54	1.75% - 5.65%
	รวมธุรกรรมที่ 1 - 3	99.20 – 107.15	90.00	9.20 – 17.15	10.22% - 19.05%

หมายเหตุ:

- 1/ คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 (www.bot.or.th)

φ

จากตารางข้างต้น มูลค่าธุรกรรมของสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการรวมกัน กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา เท่ากับ 99.20 – 107.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (3,540.69 – 3,824.35 ล้านบาท) สูงกว่าราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 9.20 – 17.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (328.32 – 611.98 ล้านบาท) หรือสูงกว่าร้อยละ 10.22 – 19.05 ของราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ ดังนั้น ราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ (ธุรกรรมที่ 1 – 3) กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา รวม 90.00 ล้านดอลลาร์ (เทียบเท่า 3,212.37 ล้านบาท) คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจาก ต่ำกว่ามูลค่าธุรกรรมของสินทรัพย์

4.2 กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา

▪ หน่วย: ล้านบาท

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา	มูลค่าธุรกรรม	ราคาซื้อสินทรัพย์ ^{1/}	มูลค่าธุรกรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
1	หุ้นสามัญของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	1,376.75 – 1,589.48 ^{2/}			
	หุ้นสามัญของ BAFS	484.82 – 487.20 ^{3/}			
	รวมมูลค่าหุ้นสามัญของ Target	1,861.58 – 2,076.67	530.04 ^{4/}		
3	ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	- ^{4/}	851.63 ^{6/}		
	รวมธุรกรรมที่ 1 และธุรกรรมที่ 3	1,861.58 – 2,076.67	1,381.68	479.90 – 695.00	34.73% - 50.30%
2	หุ้นของ Thapline	1,634.25 – 1,696.90 ^{5/}	1,606.19	28.06 – 90.71	1.75% - 5.65%
	รวมธุรกรรมที่ 1 - 3	3,495.82 – 3,773.57	2,987.86	507.96 – 785.71	17.00% -26.30%

หมายเหตุ:

- 1/ คำนวณที่สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 (www.bot.or.th)
- 2/ มูลค่าธุรกรรมหุ้น Target จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- 3/ มูลค่าธุรกรรมหุ้น BAFS จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าตลาด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- 4/ ที่ดินที่จะได้มาจาก SHC เป็นที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ Target ดังนั้น มูลค่าธุรกรรมของที่ดินดังกล่าวจะรวมในมูลค่าหุ้นสามัญของ Target ในธุรกรรมที่ 1 แล้ว
- 5/ มูลค่าธุรกรรมหุ้น Thapline จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้)
- 6/ ในกรณีที่ที่ดินที่ตั้งอยู่ที่คั่งน้ำมันจังหวัดสงขลา (ที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา รวมถึงที่ดินอยู่บนที่ดินคั่งน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

▪ หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินคั่งน้ำมันสงขลา	มูลค่าธุรกรรม ^{1/}	ราคาซื้อสินทรัพย์	มูลค่าธุรกรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ^{1/}	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
1	หุ้นสามัญของ Target (ไม่รวมเงินลงทุนในหุ้น BAFS)	38.57 – 44.53			
	หุ้นสามัญของ BAFS	13.58 – 13.65			
	รวมมูลค่าหุ้นสามัญของ Target	52.16 – 58.18	14.85 ^{2/}		

ธุรกรรมที่	สินทรัพย์ที่จะได้มา กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกัน น้ำมันสงขลา	มูลค่ายุติธรรม ^{1/}	ราคาซื้อ สินทรัพย์	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อสินทรัพย์	
		(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ^{1/}	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(3)/(2)
3	ที่ดินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	-	23.86 ^{2/}		
	รวมธุรกรรมที่ 1 และธุรกรรมที่ 3	52.16 – 58.18	38.71	13.45 – 19.47	34.73% - 50.30%
2	หุ้นของ Thapline	45.79 – 47.54	45.00	0.79 – 2.54	1.75% - 5.65%
	รวมธุรกรรมที่ 1 - 3	97.94 – 105.72	83.71	14.23 – 22.01	17.00% - 26.30%

หมายเหตุ:

- 1/ ค่าตอบแทนสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2565 (www.bot.or.th)
- 2/ ในกรณีที่ที่ดินที่ตั้งอยู่ที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา (ที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา) ไม่สามารถโอนให้แก่ NewCo 1 ได้ เนื่องจากไม่ได้รับความยินยอมจากบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมต่อไปโดยบริษัทฯ จะไม่ต้องชำระค่าตอบแทนสำหรับที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา รวมถึงทรัพย์สินที่ตั้งอยู่บนที่ดินค้ำประกันน้ำมันสงขลา ดังนั้นมูลค่าของค่าตอบแทนสำหรับหุ้นบริษัทเป้าหมายจะลดลงจำนวน 1.95 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และราคาซื้อขายที่ระบุภายใต้ร่างสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับที่ดินในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะลดลงจำนวน 4.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการรวมกัน กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา เท่ากับ 97.94 – 105.72 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (3,495.82 – 3,773.57 ล้านบาท) สูงกว่าราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 14.23 – 22.01 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (507.96 – 785.71 ล้านบาท) หรือสูงกว่าร้อยละ 21.16 – 28.14 ของราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ ดังนั้น ราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ (ธุรกรรมที่ 1 – 3) กรณีไม่รวมที่ดินและทรัพย์สินค้ำประกันน้ำมันสงขลา รวม 83.71 ล้านดอลลาร์ (ประมาณ 2,987.86 ล้านบาท) ค่าตอบแทนสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 35.693 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์

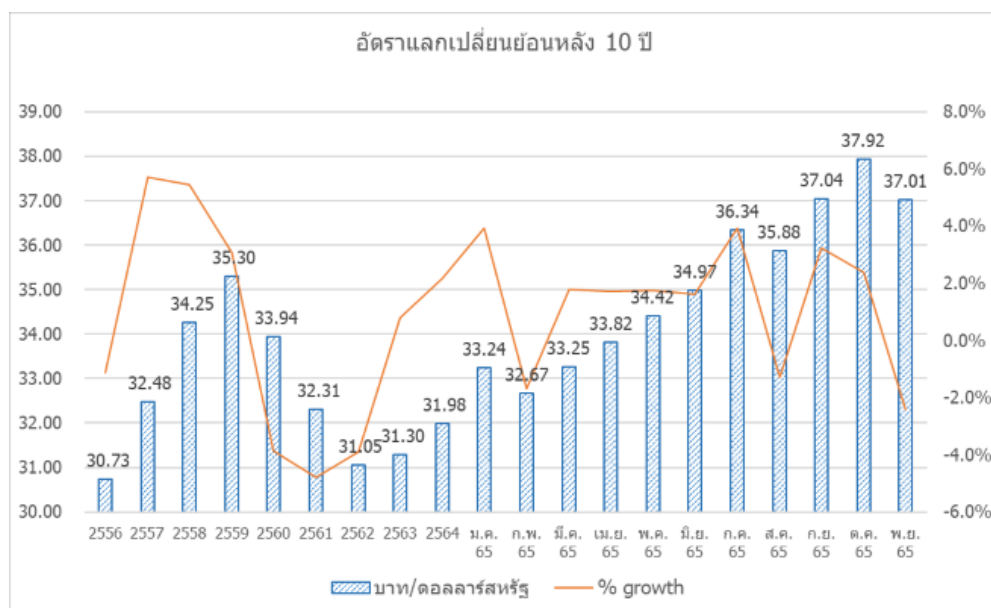
อย่างไรก็ตาม การทำรายการและการชำระราคาคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2567 ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนอาจเปลี่ยนแปลงไปจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนอาจมีการเพิ่มขึ้น/ลดลงในอนาคต โดยสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ธุรกรรมที่ 1 - 3 กรณีรวมที่ดินและทรัพย์สิน คลังน้ำมันสงขลา		อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)			
		33.693 (-2)	35.693 (กรณีฐาน)	37.693 (+2)	39.34 (Break Even)
มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์	(1)	3,540.69 – 3,824.35			
ราคาซื้อสินทรัพย์	(2)	3,032.37	3,212.37	3,392.37	3,540.69
มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อ สินทรัพย์	(3)=(1)-(2)	508.32 – 791.98	328.32 – 611.98	148.32 – 431.98	0 – 283.67
% มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อ สินทรัพย์	(3)/(2)	16.76% - 26.12%	10.22% - 19.05%	4.37% - 12.73%	0% - 8.01%

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่าในกรณีที่เงินบาทอ่อนค่า/แข็งค่าจะกระทบต่อราคาซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้ ในกรณีที่เงินบาทอ่อนค่าเกินกว่า 39.34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์อาจต่ำกว่าราคาซื้อได้

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการรวบรวมข้ออัตราแลกเปลี่ยนในอดีต 10 ปีย้อนหลัง อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในช่วงปี 2556 – 2564 อยู่ในช่วง 30.73 – 35.30 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ โดยอัตราแลกเปลี่ยนมีการปรับตัวขึ้นอย่างมากในช่วงปี 2565 จากภาวะเศรษฐกิจและนโยบายทางการเงินของสหรัฐฯ สูงสุดในเดือนตุลาคม 2565 แต่ในเดือนพฤศจิกายน 2565 เริ่มปรับตัวลดลง



หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพฯ จากธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

2/ อัตราแลกเปลี่ยนเดือนพฤศจิกายน 2565 คำนวณจากค่าเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยนวันที่ 1 – 15 พฤศจิกายน 2565

ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)”
หน้า 11 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

CapAd Capital Advantage Co., Ltd.
Capital Advantage
บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด



(นายพัชร เนตรสุวรรณ)

กรรมการบริหาร



(นายพัชร เนตรสุวรรณ)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1**ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของ
บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด****1. ข้อมูลเบื้องต้น**

ชื่อบริษัท	: บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด Thai Petroleum Pipeline Company Limited (Thappline)
ธุรกิจหลัก	: ธุรกิจบริการขนส่งน้ำมันทางท่อ
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: 2/8 หมู่ 11 ถนนลำลูกกา ตำบลลาดสวาย อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี 12150
ที่ตั้งสาขา	: 5 สาขา ได้แก่ คลังน้ำมันสระบุรี จังหวัดสระบุรี, คลังน้ำมัน BAFS เขตหลักสี่ กรุงเทพฯ, คลังน้ำมันศรีราชา จังหวัดชลบุรี, คลังน้ำมันมาบตาพุด จังหวัดระยอง และคลังน้ำมันสุวรรณภูมิ จังหวัดสมุทรปราการ
ทุนจดทะเบียน	: 8,479,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 28,775,000 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิ 56,015,000 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2565
ทุนที่ชำระแล้ว	: 8,479,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 28,775,000 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิ 56,015,000 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2565

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

Thappline จัดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 9 มกราคม 2534 เพื่อดำเนินโครงการพัฒนาท่อส่งน้ำมันภายในประเทศ ตามมติของคณะกรรมการที่อนุมัติให้ก่อสร้างระบบขนส่งน้ำมันทางท่อจากศรีราชาไปยังสระบุรี และมอบหมายให้การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (ปัจจุบัน คือ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)) จัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพื่อดำเนินงาน ปัจจุบัน Thappline ให้บริการขนส่งน้ำมันผ่านระบบท่อ 3 เส้นทางหลักคือ

1) ท่อส่งน้ำมันศรีราชา-สระบุรี มีความยาว 255 กิโลเมตร ออกแบบให้มีกำลังการขนส่งสูงสุด 26,000 ล้านลิตรต่อปี มีเส้นทางเริ่มต้นจากสถานีสูบน้ำดิบจากแม่น้ำท่าจีนที่ศรีราชา จังหวัดชลบุรี โดยรับน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันเอสโซ่ โรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ คลังน้ำมัน ปตท. และคลังน้ำมันของบริษัท ชลบุรี เทอร์มินัล จำกัด เพื่อลำเลียงไปยังคลังปลายทางที่อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี และที่อำเภอสหัสขันธ์ จังหวัดกาฬสินธุ์ โดยมีท่อแยกไปที่คลังน้ำมันท่าอากาศยานดอนเมือง

2) ท่อส่งน้ำมันมาบตาพุด-ศรีราชา Thappline ได้ขยายระบบท่อส่งจากศรีราชาไปเชื่อมต่อยังโรงกลั่นน้ำมันพีทีที โกลบอลเคมีคอล และโรงกลั่นสตาร์ปิโตรเลียม ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด มีความยาวท่อประมาณ 67 กิโลเมตร ออกแบบให้มีกำลังการขนส่งสูงสุด 10,600 ล้านลิตรต่อปี

3) ท่อส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานสุวรรณภูมิ Thappline ได้ขยายระบบท่อส่งจากคลังน้ำมันลำลูกกาไปยังคลังน้ำมันท่าอากาศยานสุวรรณภูมิระยะทาง 38 กิโลเมตร โดยมีขีดความสามารถจัดส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานให้กับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ เพื่อรองรับผู้โดยสารได้ 100 ล้านคนต่อปี

Thappline มีคลังน้ำมันสองแห่งที่อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี และที่อำเภอสหัสขันธ์ จังหวัดกาฬสินธุ์ สามารถจัดเก็บน้ำมันได้หลายชนิด เป็นแหล่งสำรองน้ำมัน และศูนย์กลางการจ่ายน้ำมันไปยังกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ คลังน้ำมันทั้งสองแห่งมีความจุทั้งหมด 170 ล้านลิตร

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการ Thappline ณ วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2565 มีจำนวน 10 คน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายสุนทร เชื้อสุข	ประธานกรรมการ
2. นายไพศาล อุดมกุลวณิชย์	กรรมการ
3. นายรชา อุทัยจันทร์	กรรมการ
4. นายชุมชมิตร จิตต์หมั่น	กรรมการและกรรมการผู้จัดการ
5. นายชัชวาลย์ หงษ์เจริญไทย	กรรมการ
6. นายปณัฏ์ ประจวบเหมาะ	กรรมการ
7. นายชูชาติ ศรีวรรณวิทย์	กรรมการ
8. นายพรชัย พึ่งคุณไธรัตน์	กรรมการ
9. นายฉัตรฐาพงศ์ วัฒนากกร	กรรมการ
10. นายจตุรงค์ วรวิทย์สรวัฒนา	กรรมการ

หมายเหตุ: กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันได้แก่ นายสุนทร เชื้อสุข หรือ นายไพศาล อุดมกุลวณิชย์ หรือนายรชา อุทัยจันทร์ ลงลายมือชื่อร่วมกับ นายชุมชมิตร จิตต์หมั่น หรือ นายชัชวาลย์ หงษ์เจริญไทย หรือ นายปณัฏ์ ประจวบเหมาะ หรือ นายชูชาติ ศรีวรรณวิทย์ หรือ นายพรชัย พึ่งคุณไธรัตน์ หรือ นายฉัตรฐาพงศ์ วัฒนากกร หรือ นายจตุรงค์ วรวิทย์สรวัฒนา รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

4. โครงสร้างเงินทุน

ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2565 Thappline มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วจำนวน 8,479,000,000 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญทั้งหมด 56,015,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบริมสิทธิ์จำนวน 28,775,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ทุนจดทะเบียน				สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)
	หุ้นสามัญ ^{1/} (หุ้น)	หุ้นบริมสิทธิ์ ประเภท ก ^{2/} (หุ้น)	หุ้นบริมสิทธิ์ ประเภท ข ^{3/} (หุ้น)	รวม (หุ้น)	
1. บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) ^{4/}	11,661,500	5,268,896	17,326,412	34,256,808	40.402
2. บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ^{5/}	5,980,000	2,701,651	8,836,954	17,518,605	20.661
3. บริษัท เชลล์แห่งประเทศไทย	4,316,250	1,950,000	6,342,646	12,608,896	14.871
4. บริษัท เพฟรอน เอเชีย แปซิฟิก โฮลดิ้งส์ ลิมิเตด	2,877,500	1,300,000	4,228,430	8,405,930	9.914
5. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	2,500,000	1,129,453	4,165,516	7,794,969	9.193
6. บริษัท คูเวต ปิโตรเลียม (ยุโรป) บีวี	1,438,750	650,000	2,114,042	4,202,792	4.957
7. บริษัท ซัสโก้ ดีลเลอร์ส จำกัด	1,000	-	1,000	2,000	0.002
รวม	28,775,000	13,000,000	43,015,000	84,790,000	100.000

หมายเหตุ:

- 1/ สิทธิการออกเสียงสำหรับผู้ถือหุ้นหุ้นสามัญ 1 หุ้นสามัญเท่ากับ 1 สิทธิ
- 2/ สิทธิการออกเสียงสำหรับผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ ประเภท ก 1 หุ้นเท่ากับ 2 สิทธิ และสิทธิในเงินปันผลเป็น 2 เท่าของเงินปันผลที่จ่ายให้หุ้นสามัญต่อหุ้น
- 3/ สิทธิการออกเสียงสำหรับผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์ ประเภท ข 1,000 หุ้นเท่ากับ 1 สิทธิและสิทธิในเงินปันผลเป็น 1 เท่าของเงินปันผลที่จ่ายให้หุ้นสามัญต่อหุ้น
- 4/ บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 5/ บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

- งบแสดงฐานะการเงินสำหรับปี สิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2562, 2563 และ 2564 มีดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2562 ^{1/} ตรวจสอบแล้ว	31 ธ.ค. 2563 ^{1/} ตรวจสอบแล้ว	31 ธ.ค. 2564 ^{1/} ตรวจสอบแล้ว
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	118.73	232.54	301.97
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	3,920.00	3,360.00	2,990.00
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	520.13	214.10	232.78
อะไหล่และวัสดุสิ้นเปลือง	202.83	207.61	207.54
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2.67	2.97	3.65
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,764.36	4,017.22	3,735.94
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	413.00	783.00	854.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	6,217.55	6,115.39	6,128.45
สินทรัพย์สิทธิการใช้	-	1,075.88	986.81
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	95.47	114.18	128.91
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1.01	1.11	1.07
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	6,727.03	8,089.56	8,099.24
รวมสินทรัพย์	11,491.40	12,106.78	11,835.18
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	278.81	281.27	320.94
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	85.14	88.11
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	225.20	173.60	132.84
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	39.56	31.13	31.89
รวมหนี้สินหมุนเวียน	543.57	571.14	573.78
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
หนี้สินตามสัญญาเช่า	-	920.24	847.05
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	205.89	218.53	228.42
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	205.89	1,138.77	1,075.47
รวมหนี้สิน	749.46	1,709.91	1,649.25
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียน	8,479.00	8,479.00	8,479.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	8,479.00	8,479.00	8,479.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6.51	6.51	6.51
กำไรสะสม			
ทุนสำรองตามกฎหมาย	450.13	540.45	609.00
ยังไม่ได้จัดสรร	1,806.29	1,370.91	1,091.42
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	10,741.93	10,396.87	10,185.93
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,491.40	12,106.78	11,835.18

- งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562, 2563 และ 2564 มีดังนี้

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (หน่วย: ล้านบาท)	2562 ^{1/} ตรวจสอบแล้ว	2563 ^{1/} ตรวจสอบแล้ว	2564 ^{1/} ตรวจสอบแล้ว
รายได้จากการให้บริการ	3,551.03	2,889.01	2,518.47
รายได้อื่น	86.47	75.99	64.65
รวมรายได้	3,637.50	2,965.01	2,583.12
ต้นทุนการให้บริการ	(1,094.68)	(977.31)	(931.17)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(254.83)	(233.52)	(251.10)
รวมค่าใช้จ่าย	(1,349.51)	(1,210.84)	(1,182.27)
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,287.99	1,754.17	1,400.84
ต้นทุนทางการเงิน	-	(40.15)	(37.52)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,287.99	1,714.02	1,363.32
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(457.34)	(343.11)	(271.90)
กำไรสำหรับปี	1,830.65	1,370.91	1,091.42

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินของ Thappline สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562, 2563 และ 2564 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท เคพีแอมจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินโดยรวมของ Thappline

ผลการดำเนินงาน

รายได้รวม

รายได้รวมของ Thappline ประกอบด้วยรายได้จากการให้บริการขนส่งน้ำมัน และรายได้อื่นซึ่งมาจาก ดอกเบี้ยรับ รายได้รวมของปี 2562 - 2564 เท่ากับ 3,637.50 ล้านบาท 2,965.01 ล้านบาท และ 2,583.12 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้รวมมีแนวโน้มลดลงจากการลดลงของทั้งรายได้จากการให้บริการและรายได้อื่น

ในปี 2563 Thappline มีรายได้จากการให้บริการ 2,889.01 ล้านบาท ลดลงจากปี 2562 จำนวน 662.02 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 18.64 ในปี 2564 รายได้จากการให้บริการลดลงจากปี 2563 จำนวน 370.54 ล้านบาท เป็น 2,518.47 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 12.82 เนื่องจากปริมาณน้ำมันที่ขนส่งผ่านท่อลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งน้ำมันอากาศยาน เนื่องจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด 19 ทำให้เที่ยวบินลดลง

รายได้อื่นมีแนวโน้มลดลงเช่นกันจาก 86.47 ล้านบาทในปี 2562 เป็น 75.99 ล้านบาทในปี 2563 และ 64.65 ล้านบาท ในปี 2564 ตามลำดับ เนื่องมาจากการลดลงของรายได้ดอกเบี้ยรับ

ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการของ Thappline มีแนวโน้มลดลงเช่นเดียวกับรายได้จากการให้บริการ โดยในปี 2563 ต้นทุนการให้บริการเท่ากับ 977.31 ล้านบาท ลดลงจากปี 2562 จำนวน 117.37 ล้านบาท หรือร้อยละ 10.72 เป็นผลจากการลดลงของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับสัญญาเช่า ในปี 2564 ต้นทุนการให้บริการลดลงต่อเนื่องจากปี 2563 อีก 46.14 ล้านบาทเป็น 931.17 ล้านบาท เนื่องจากค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับสัญญาเช่า และค่าสาธารณูปโภค ตลอดจนค่าเสื่อมราคาลดลง

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2563 Thappline มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 233.52 ล้านบาทลดลงจากปี 2562 จำนวน 21.31 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 8.36 เพราะค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ของพนักงานลดลง สำหรับปี 2564 ค่าใช้จ่ายในการ

บริหารเพิ่มขึ้นจากปี 2563 17.58 ล้านบาทเป็น 251.10 ล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลจากค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ของพนักงานที่เพิ่มขึ้น

ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2563 Thappline มีต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 40.15 ล้านบาท จากการที่มีหนี้สินตามสัญญาเช่าเพิ่มขึ้นในขณะที่ยปี 2562 ไม่มีต้นทุนทางการเงินเนื่องจากไม่มีหนี้สินทางการเงิน ส่วนปี 2564 ต้นทุนทางการเงินได้แก่ ดอกเบี้ยจ่ายของหนี้สินตามสัญญาเช่า เท่ากับ 37.52 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2563

กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มลดลง โดยกำไรสุทธิในปี 2562 - 2564 เท่ากับ 1,830.65 ล้านบาท 1,370.91 ล้านบาท และ 1,091.42 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 51.55 ร้อยละ 47.45 และร้อยละ 43.34 ตามลำดับ การลดลงของกำไรสุทธิเป็นผลจากการที่รายได้รวมลดลงในสัดส่วนที่มากกว่าการลดลงของค่าใช้จ่าย เนื่องจากปริมาณน้ำมันที่ขนส่งผ่านท่อลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งน้ำมันอากาศยาน

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

ในปี 2563 Thappline มีสินทรัพย์รวม 12,106.78 ล้านบาท สินทรัพย์รายการหลัก ได้แก่ (ก) ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์มูลค่า 6,115.39 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50.5 ของสินทรัพย์รวม (ข) สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นจำนวน 3,360 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 27.8 ของสินทรัพย์รวม และ (ค) สินทรัพย์สิทธิการใช้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์จำนวน 1,075.88 ล้านบาท ร้อยละ 8.9 ของสินทรัพย์รวม โดยในปี 2563 Thappline ได้ทำสัญญาให้บริการขนส่งน้ำมันด้วยระบบท่อ Map Ta Phut Feederline กับบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ส่งผลให้มีการบันทึกสินทรัพย์สิทธิการใช้เพิ่มขึ้น 1,075.88 ล้านบาท อย่างไรก็ดี สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นและลูกหนี้การค้าลดลง 560.00 ล้านบาทและ 306.03 ล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้สินทรัพย์รวมในปี 2563 เพิ่มขึ้น 615.38 ล้านบาท จากปี 2562

สำหรับปี 2564 สินทรัพย์รวมเท่ากับ 11,835.18 ล้านบาท ลดลงจากปี 2563 จำนวน 271.60 ล้านบาท เป็นผลส่วนใหญ่จากการลดลงของสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น ได้แก่ ตัวสัญญาใช้เงินกับสถาบันการเงิน และสินทรัพย์สิทธิการใช้

หนี้สิน

ในปี 2563 Thappline มีหนี้สินรวม 1,709.91 ล้านบาท หนี้สินรายการหลักเป็นหนี้สินตามสัญญาเช่าจำนวน 920.24 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 53.81 ของหนี้สินรวม) และเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นจำนวน 281.26 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 16.44 ของหนี้สินรวม) โดยในปี 2563 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากปี 2562 จำนวน 960.45 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากมีหนี้สินตามสัญญาเช่าเพิ่มขึ้น

ในปี 2564 หนี้สินรวมลดลงจากปี 2563 จำนวน 60.66 ล้านบาท เป็น 1,649.25 ล้านบาท หนี้สินรายการหลักที่ลดลงได้แก่ หนี้สินตามสัญญาเช่า และภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย

ส่วนของผู้ถือหุ้น

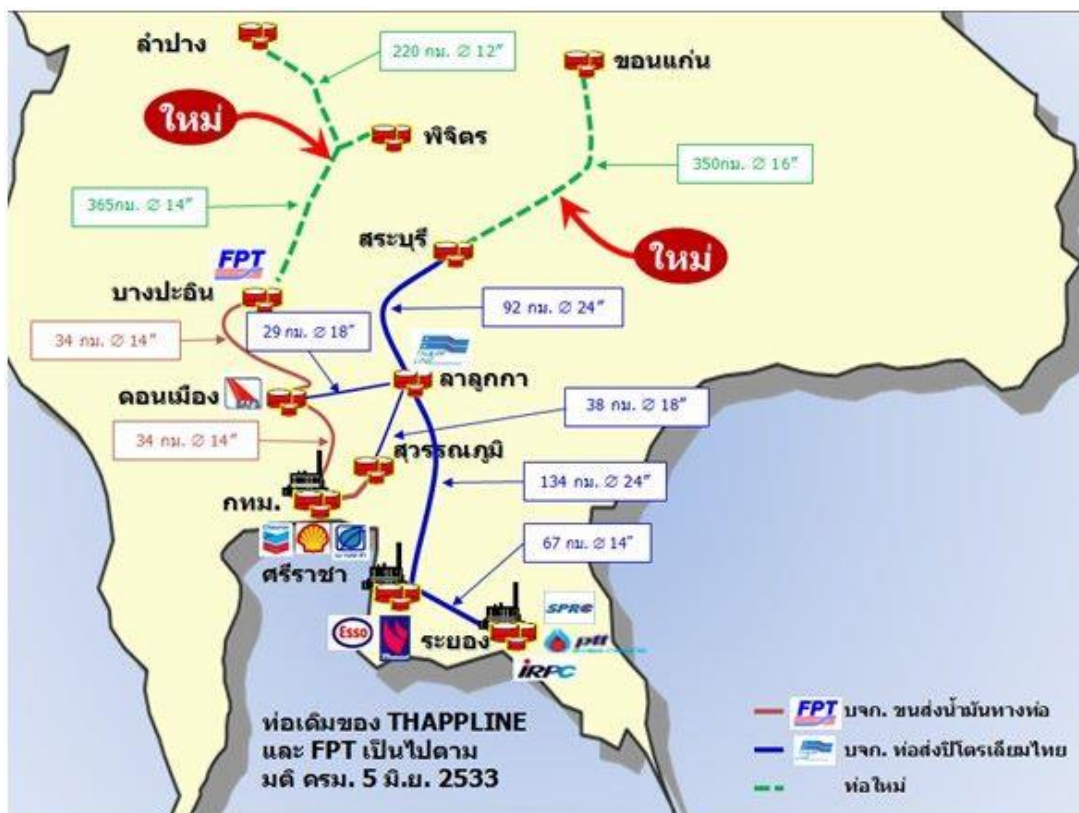
ในปี 2563 Thapline มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 10,396.87 ล้านบาท ลดลงจากปี 2562 จำนวน 345.06 ล้านบาท เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลจำนวน 1,715.97 ล้านบาท แก่ผู้ถือหุ้นในเดือนพฤษภาคม 2563 ทำให้กำไรสะสมลดลง 435.38 ล้านบาท และจัดสรรกำไรเป็นทุนสำรองตามกฎหมายเพิ่มขึ้นเป็นเงิน 90.32 ล้านบาท

สำหรับปี 2564 Thapline มีส่วนของผู้ถือหุ้น 10,185.93 ล้านบาท ลดลงจากปี 2563 จำนวน 210.94 ล้านบาท เนื่องจากการจ่ายเงินปันผล 1,302.37 ล้านบาท แก่ผู้ถือหุ้นในเดือนพฤษภาคม 2564 ทำให้กำไรสะสมลดลง 279.49 ล้านบาท และจัดสรรกำไรเป็นทุนสำรองตามกฎหมายเพิ่มขึ้นจำนวน 68.55 ล้านบาท

6. ภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมท่อน้ำมันเป็นไปตามมติของคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ที่ต้องการให้ทั้งภาครัฐหรือเอกชนขยายท่อน้ำมันไปยังระดับภูมิภาคมากขึ้น เพื่อความมั่นคงทางพลังงาน ลดต้นทุนการขนส่ง ทำให้ราคาน้ำมันในภูมิภาคใกล้เคียงกับราคาน้ำมันในกรุงเทพฯ ช่วยลดปัญหาการจราจรรวมถึงลดอุบัติเหตุที่อาจจะเกิดขึ้นบนท้องถนนจากการขนส่งด้วยรถยนต์

ท่อน้ำมันในประเทศไทยที่ก่อสร้างเสร็จและเปิดให้บริการแล้ว



ที่มา: http://www.thailandindustry.com/indust_newweb/news_preview.php?cid=22659

ปัจจุบันมีผู้ประกอบการขนส่งน้ำมันทางท่ออยู่ 3 ราย ได้แก่ Thapline, บริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (FPT), และบริษัท ไทย ไปป์ไลน์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (TPN) โดยมีรายละเอียดดังนี้

บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thappline)

Thappline ดำเนินการขนส่งน้ำมันทางท่อในภาคกลางและภาคตะวันออก โดยมีเส้นทางขนส่ง 3 เส้นทางคือ (1) จากลำลูกกาไปสุวรรณภูมิ (2) จากศรีราชาไปยังสระบุรี และ (3) จากมาบตาพุดไปศรีราชา ตามรายละเอียดที่ได้อธิบายไว้ในข้อที่ 2 ของเอกสารแนบ 1 นี้

บริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (FPT)

FPT เป็นผู้ดำเนินโครงการขนส่งน้ำมันทางท่อในภาคเหนือ โดยขนส่งน้ำมันจาก 3 แหล่ง คือ โรงกลั่นน้ำมันบางจาก คลังน้ำมันเชลล์และคลังน้ำมันเขฟรอนที่ช่องนนทรี ส่งไปยังปลายทาง ประกอบด้วยคลังน้ำมันอากาศยานดอนเมือง และคลังน้ำมันบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา โดยมีความยาวแนวท่อ 69 กิโลเมตร และมีท่อเชื่อมต่อจากมักกะสันไปที่คลังน้ำมันอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยมีความยาวแนวท่อ 30 กิโลเมตร

FPT ได้ขยายระบบการขนส่งน้ำมันทางท่อจากคลังน้ำมันบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา ไปยังคลังน้ำมันพิจิตร อำเภอนครชัยศรี จังหวัดพิจิตร ระยะทาง 367 กิโลเมตร โดยโครงการระบบขนส่งน้ำมันสายเหนือ ระยะที่ 1 (บางปะอิน-กำแพงเพชร-พิจิตร) เปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 27 มีนาคม 2562 และโครงการในระยะที่ 2 (กำแพงเพชร – ลำปาง) ระยะทาง 209 กิโลเมตรเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 20 กันยายน 2564

(ที่มา: <https://www.fpt.co.th/th/our-business/index.php>) และ <https://mgronline.com/business/detail/9640000094513>)

FPT มีคลังน้ำมันทั้งหมด 5 แห่ง คือ (1) คลังน้ำมันอากาศยานดอนเมือง จะรับน้ำมันอากาศยาน โดยผ่านระบบท่อขนส่งน้ำมันมาเก็บในถังน้ำมันสำรอง ขนาดความจุรวม 31 ล้านลิตร เพื่อทำการตรวจสอบคุณภาพมาตรฐานสากล ก่อนดำเนินการสูบน้ำ และส่งมอบให้กับบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน ณ ท่าอากาศยานดอนเมือง, (2) คลังน้ำมันอากาศยานสุวรรณภูมิ อยู่ติดกับสนามบินสุวรรณภูมิ ซึ่งรับน้ำมันอากาศยานมาจากสถานีมักกะสัน โดยผ่านระบบท่อขนส่งน้ำมันมาเก็บในถังน้ำมันสำรอง ขนาดความจุรวม 120 ล้านลิตร, (3) คลังน้ำมันบางปะอินซึ่งติดอยู่กับคลังน้ำมันบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โดยจะรับน้ำมันภาคพื้นดินผ่านระบบท่อขนส่งจากโรงกลั่นน้ำมันบางจากที่บางจาก และคลังน้ำมันเชลล์และคลังน้ำมันเขฟรอนที่ช่องนนทรี มาจัดเก็บยังคลังน้ำมันบางปะอิน มีถังสามารถจัดเก็บน้ำมันได้หลายชนิดรวมทั้งสิ้น 75 ล้านลิตร, (4) คลังน้ำมันพิจิตร ขนาดความจุรวม 70 ล้านลิตร, และ (5) คลังน้ำมันลำปาง ขนาดความจุรวม 70 ล้านลิตร

(ที่มา: แบบ 56-1 One Report ปี 2564 ของ BAFS และ <https://www.fpt.co.th/th/our-business/depot-system.php>)

บริษัท ไทย ไปป์ไลน์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (TPN)

TPN ดำเนินโครงการขนส่งน้ำมันทางท่อ เส้นทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ครอบคลุมพื้นที่ใน 70 ตำบล 22 อำเภอ 5 จังหวัด ได้แก่ จังหวัดสระบุรี ลพบุรี นครราชสีมา ชัยภูมิ และขอนแก่น มีจุดเริ่มต้นบริเวณคลังน้ำมันสระบุรีของ Thappline โดยจะวางท่อน้ำมันขนาดเส้นผ่านศูนย์กลาง 16 นิ้ว ตามถนนเลียบคลองชลประทาน ตำบลเสาไห้ อำเภอเสาไห้ จังหวัดสระบุรี แล้วแยกขึ้นเส้นทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือจนถึงคลังน้ำมันขอนแก่น รวมระยะทางประมาณ 342 กิโลเมตร โดยคลังน้ำมันของ TPN ตั้งอยู่ในพื้นที่ประมาณ 202 ไร่ อำเภอบ้านไผ่ จังหวัดขอนแก่น ซึ่งเป็นศูนย์กลางการขนส่งน้ำมันให้กับบริษัทค้าน้ำมันรายใหญ่ของประเทศ เช่น บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน), บริษัท เชลล์ แห่งประเทศไทย จำกัด, บริษัท เอสโซ่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน), บริษัท เขฟรอน (ไทย) จำกัด, บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น เพื่อจำหน่ายน้ำมันให้กับบริเวณภาคตะวันออกเฉียงเหนือของประเทศไทยและส่งออกไปยัง สปป. ลาว

(ที่มา: <https://tpnthai.com/projects>)

P

เอกสารแนบ 2**ภาวะอุตสาหกรรมค้าปลีกน้ำมันในประเทศไทย****การจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงภายในประเทศ**

เมื่อพิจารณาปริมาณการจำหน่ายเชื้อเพลิงกลุ่มน้ำมันดีเซลและกลุ่มน้ำมันเบนซินในประเทศพบว่า น้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซินถูกจำหน่ายในสถานบริการน้ำมันมากที่สุด โดยในปี 2564 สถานบริการน้ำมันมีการจำหน่ายน้ำมันดีเซลคิดเป็นร้อยละ 73.44 ของปริมาณการจำหน่ายน้ำมันดีเซลทั้งหมดในประเทศและจำหน่ายน้ำมันเบนซินในสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 87.47 ของปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเบนซินทั้งหมดในประเทศ

ผู้ประกอบการธุรกิจจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงสามารถแบ่งได้เป็นหลายประเภท ตามพระราชบัญญัติการค้า น้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 ตั้งแต่ผู้ค้าน้ำมันรายย่อยที่เป็นเจ้าของสถานเอง, ผู้ค้าน้ำมันขนาดเล็กและขนาดกลางที่ไม่มีสถานบริการน้ำมัน, ผู้ค้าน้ำมันขนาดใหญ่ตามมาตรา 7 (ได้แก่ ผู้ค้าน้ำมันที่มีปริมาณการค้าแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่หนึ่งแสนเมตริกตันหรือประมาณ 120 ล้านลิตรขึ้นไป) ที่ดำเนินธุรกิจทั้งค้าปลีกและค้าส่ง น้ำมันเชื้อเพลิง, และผู้ค้าน้ำมันขนาดกลาง (ได้แก่ ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 10 ซึ่งมีปริมาณการค้าแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละเกินกว่า 30,000 เมตริกตัน แต่ไม่ถึง 100,000 เมตริกตัน)

โดยผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 รายใหญ่ มีดังนี้

- (1) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ("ปตท.")
- (2) บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ("ไทยออยล์")
- (3) บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("เอสโซ่")
- (4) บริษัท เชลล์แห่งประเทศไทย จำกัด ("เชลล์")
- (5) บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("บางจาก")
- (6) บริษัท เชฟรอน (ไทย) จำกัด ("เชฟรอน")
- (7) บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) ("ไออาร์พีซี")
- (8) บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) ("พีทีจี")
- (9) บริษัท ชัสโก จำกัด (มหาชน) ("ชัสโก")

จำนวนสถานบริการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงภายในประเทศ

(หน่วย: สถานี)	31 ธ.ค. 2561	31 ธ.ค. 2562	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	30 ก.ย. 2565
ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 รายใหญ่					
ปตท. ^{1/}	2,035	2,147	2,225	2,312	2,343
พีทีจี	1,883	2,027	2,094	2,165	2,210
บางจาก	1,175	1,201	1,233	1,277	1,320
เอสโซ่	608	638	702	731	780
เชลล์	517	538	556	667	694
เชฟรอน	357	385	414	434	427
ชัสโก ^{2/}	219	231	233	211	198
ผู้ค้าน้ำมันรายย่อยอื่นๆ	21,544	21,971	21,814	21,070	20,028
รวม	28,338	29,138	29,271	28,867	28,000

ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

หมายเหตุ: 1/ รวมจำนวนสถานบริการน้ำมันของ ปตท. ที่อยู่ภายใต้การจัดการของบริษัท ปตท. บริหารธุรกิจค้าปลีก จำกัด และบริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน)

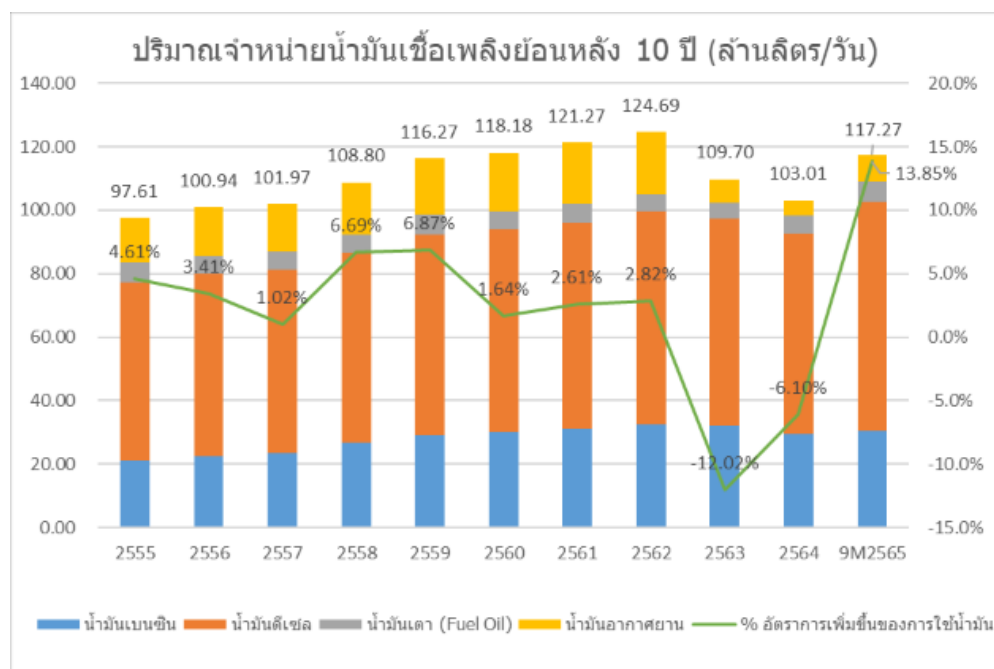
2/ รวมจำนวนสถานีบริการน้ำมันของซีเอสโก ดีลเลอร์ส (เดิมคือ ปิโตรนาส) ที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท ซีเอสโก จำกัด (มหาชน)

ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ส่งผลให้สถานีบริการน้ำมันรายย่อยปรับตัวลดลง โดยจำนวนสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิงรวมทั้งประเทศ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 28,867 แห่ง ลดลงจำนวน 404 แห่ง หรือลดลงร้อยละ 1.39 จากวันที่ 31 ธันวาคม 2563

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 จำนวนสถานีบริการน้ำมันรายย่อยลดลงอีก 1,042 แห่ง หรือลดลงร้อยละ 4.94 เมื่อเทียบกับจำนวนสถานีบริการน้ำมัน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 แม้ว่าผู้ค้าน้ำมันมาตรา 7 รายใหญ่มีการขยายสถานีบริการเพิ่มขึ้น 175 แห่งก็ตาม

ภาพรวมการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงในช่วงเดือนมกราคม – กันยายนของปี 2565

ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง ปริมาณการขายน้ำมันอยู่ที่เฉลี่ย 100.94 – 124.69 ล้านลิตร/วัน โดยปริมาณการใช้ในช่วงปี 2563 – 2564 ลดลงจากปี 2562 ที่ปริมาณการใช้เฉลี่ย 124.69 ล้านลิตร/วัน ลงมาต่ำสุดที่ 103.01 ล้านลิตร/วัน ในปี 2564 จากการแพร่ระบาดของโควิด-19 โดยเฉพาะปริมาณการจำหน่ายน้ำมันอากาศยาน ซึ่งลดลงจาก 19.60 ล้านลิตร/วัน (ปี 2564) มาต่ำสุดที่ 4.86 ล้านลิตร/วัน ในปี 2564



ที่มา: รวบรวมข้อมูลปริมาณน้ำมันจากกรมธุรกิจพลังงาน (www.doeb.go.th)

หมายเหตุ: ปริมาณการขายน้ำมันข้างต้นเฉพาะน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา และน้ำมันอากาศยาน ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง

ในช่วงเดือนมกราคม – กันยายน 2565 ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 117.27 ล้านลิตร/วัน จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเบนซินเฉลี่ย 30.40 ล้านลิตร/วัน สูงขึ้นเล็กน้อยเทียบกับปี 2564 แต่ยังต่ำกว่าปี 2561 – 2563 เนื่องจากราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง ทำให้ประชาชนลดการใช้น้ำมันเบนซิน ขณะที่ปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นมาเป็น 72.41 ล้านลิตร/วัน ซึ่งเป็นปริมาณการใช้สูงสุดในรอบ 10 ปี การใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นนี้เป็นผลจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น และมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐ โดยมีตรึงราคาน้ำมันดีเซลให้ไม่เกิน 30 บาท/ลิตร อย่างไรก็ตาม ในส่วนน้ำมันอากาศยานมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2564 มา

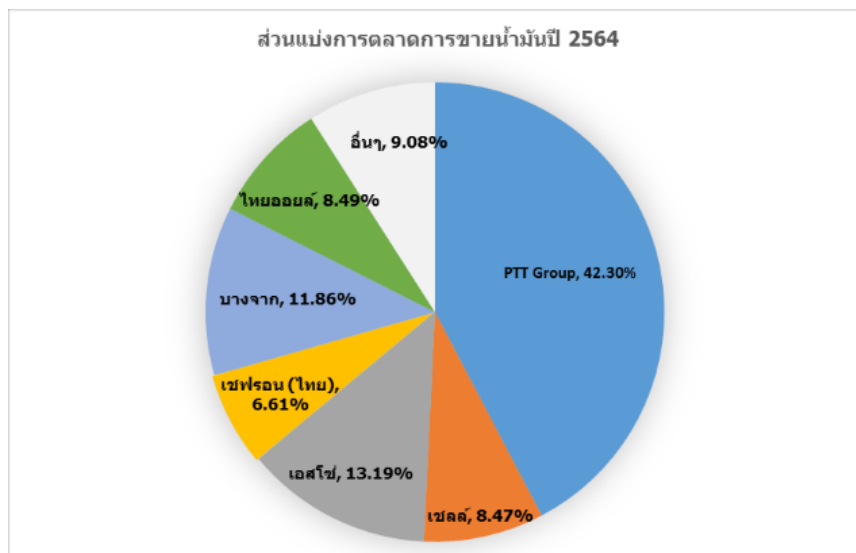
อยู่ที่ 8.13 ล้านลิตร/วัน แต่ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันอากาศยานเพิ่งเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ยังไม่กลับมาสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19

ปริมาณการใช้น้ำมันรวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสม (CAGR) ประมาณร้อยละ 1.85 ต่อปี ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง (2555 – 9M2565) โดยอัตราการใช้น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา เพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสมร้อยละ 2.7 ต่อปี ในช่วง 10 ปี ย้อนหลัง ขณะที่อัตราการใช้น้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสมร้อยละ 5.2 ต่อปี

ส่วนแบ่งทางการตลาด

ในปี 2564 กลุ่ม ปตท. มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดร้อยละ 42.30 รองลงมาได้แก่ เอสโซ่ และบางจาก ที่ร้อยละ 13.19 และร้อยละ 11.86 ตามลำดับ ขณะที่เชฟรอน (ไทย) มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 6 ที่ร้อยละ 6.61 ที่ปริมาณการขายเฉลี่ย 6.81 ล้านลิตรต่อวัน

เชฟรอน (ไทย) มีส่วนแบ่งการตลาดน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา ที่ร้อยละ 6.25 ขณะที่มีส่วนแบ่งการตลาดการขายน้ำมันอากาศยานที่ร้อยละ 13.92 (เป็นอันดับ 3 รองจากกลุ่ม ปตท. ที่ร้อยละ 51.22 และ เอสโซ่ ที่ร้อยละ 15.15)



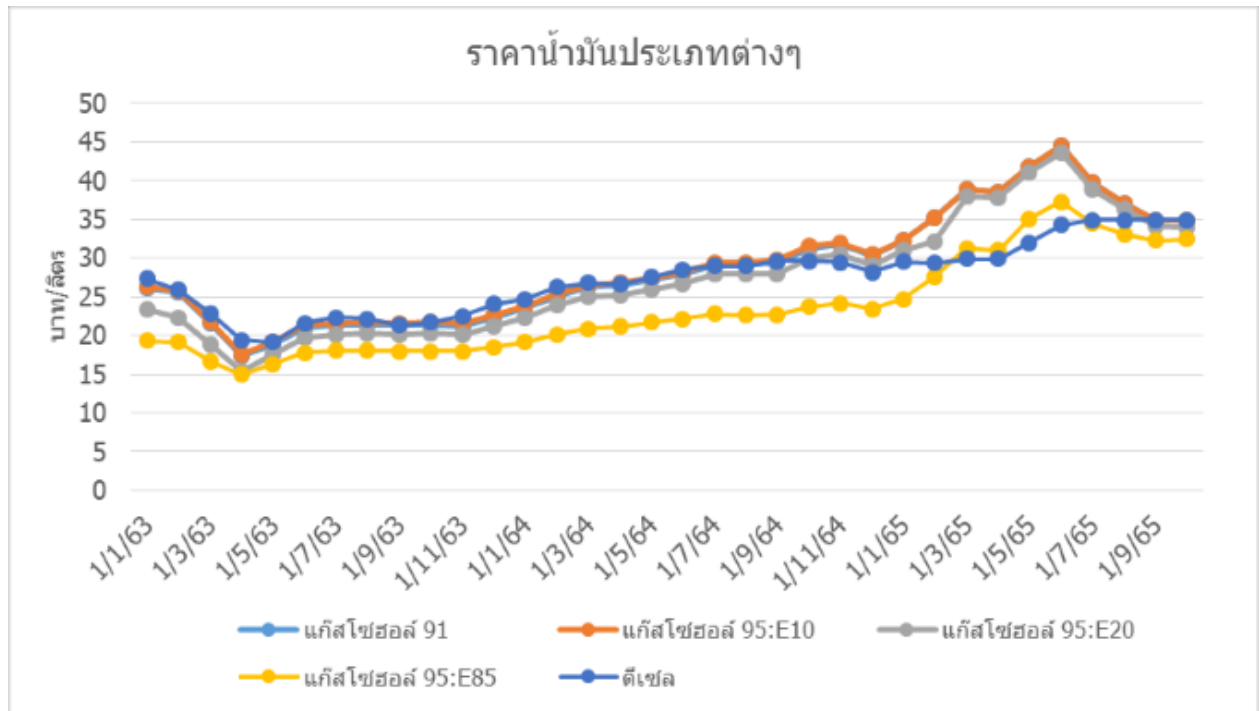
ที่มา: รวบรวมข้อมูลปริมาณน้ำมันจากกรมธุรกิจพลังงาน (www.doeb.go.th)

หมายเหตุ: ปริมาณการขายน้ำมันข้างต้นเฉพาะน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา และน้ำมันอากาศยาน ปี 2564

สถานการณ์ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงภายในประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2564 เนื่องจากหลายปัจจัยอันได้แก่ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกทะยานขึ้นจากสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน และการฟื้นตัวของสถานการณ์โควิด-19 ทำให้ความต้องการบริโภคน้ำมันเชื้อเพลิงสูงกว่ากำลังการผลิต แม้ว่าปัจจุบันกลุ่มโอเปกจะทยอยเพิ่มการผลิตน้ำมันวันละ 400,000 บาร์เรลตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2564 ถึงเดือนเมษายน 2565 แต่ก็ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการของโลก แม้ประเทศไทยจะขุดน้ำมันได้ แต่ก็ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้ในประเทศต้องนำเข้าเป็นหลัก เมื่อราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกแพงขึ้น ทำให้ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบอย่างไทยได้รับผลกระทบไปด้วย อีกทั้งมีปัจจัยค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง จึงส่งผลกระทบต่อราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศไทย แนวโน้มราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเกิดจากปัจจัยภายนอกประเทศเป็นหลัก ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ อย่างไรก็ตาม ทั้งรัฐบาลและกระทรวงพลังงานพยายามอย่างเต็มที่ในการดูแลราคาน้ำมันไม่ให้ส่งผลกระทบ

กระทบต่อประชาชน โดยล่าสุดคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.) ซึ่งทางรัฐบาลแก้ปัญหาโดยการใช้กองทุนน้ำมันเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยพยุงราคาไว้ โดยลดการจัดเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมัน และลดค่าการตลาดลง (ที่มา: <https://thainews.prd.go.th/th/news/detail/TCATG220218162938627> และ www.dmf.go.th)



ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

การแข่งขัน

สภาวะการแข่งขันอุตสาหกรรมน้ำมันในประเทศไทยในปี 2565 ยังคงมีการแข่งขันรุนแรงต่อเนื่องจากปีก่อน แม้ว่ามีแนวโน้มการฟื้นตัวด้านเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามผลกระทบของการระบาดของโควิด-19 รอบใหม่ ประกอบกับระดับราคาน้ำมันดีเซลที่ปรับตัวสูงขึ้น ยังคงน่าจะส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวและอุปสงค์การใช้น้ำมัน โดยคาดว่าโควิด-19 น่าจะรุนแรงน้อยกว่าปี 2564 จากจำนวนผู้ฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้น ความรุนแรงของโควิดสายพันธุ์ใหม่ลดลง และความก้าวหน้าของการพัฒนารักษาที่ดีขึ้น ขณะที่ผู้ค้ารายหลักยังเข้ามาแข่งขันมากขึ้นจากจำนวนสถานีบริการน้ำมันเพิ่มขึ้น รวมถึงมีการปรับปรุงภาพลักษณ์ของสถานีบริการน้ำมันให้ทันสมัย พร้อมทั้งพัฒนาการบริการในรูปแบบใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ใช้บริการ โดยมีการผสมผสานธุรกิจ Non-Oil เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างต่อเนื่อง

เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ในทุกวันนี้ผู้บริโภคไม่ได้เข้าสถานีบริการน้ำมันเพื่อแค่ต้องการจะเติมน้ำมันอีกต่อไป แต่เป็นการมาซื้ออาหารและกาแฟด้วยเช่นกัน (หรือบางครั้งผู้บริโภคอาจจะไม่ได้เข้ามาที่สถานีบริการน้ำมัน เพื่อเติมน้ำมันหรือแก๊ส) ทำให้สถานีบริการน้ำมันที่มีแฟรนไชส์ร้านสะดวกซื้อ ร้านกาแฟหรือร้านอาหารที่ลูกค้าชื่นชอบ ย่อมดึงดูดความสนใจได้มากกว่า การเพิ่มสัดส่วนของสถานีบริการน้ำมันมาในธุรกิจ Non-Oil มากขึ้น จะสามารถกระตุ้นยอดขายให้เพิ่มสูงขึ้นและดึงดูดลูกค้าให้กลับมาใช้บริการได้ จึงทำให้การแข่งขันกันในการทำธุรกิจ Non-Oil ดุเดือดขึ้น ค่าน้ำมันต่างมุ่งไปที่การทำธุรกิจ Non-Oil ที่ให้ผลกำไรมากขึ้น อีกทั้งในยุคที่เทคโนโลยีพัฒนาไปอย่างรวดเร็วทำให้เริ่มมีคนจำนวนไม่น้อยหันมาใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV) ที่จะเข้ามาแทนที่รถที่ใช้เครื่องยนต์สันดาป ปัจจุบันสถานีบริการน้ำมันหลายแห่งมีจุดสถานีให้บริการชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าแล้ว ดังนั้น บริษัทน้ำมันรายใหญ่ เช่น ปตท. พีที เชลล์ เป็นต้น ต่างมีแผนเพิ่มจำนวนสถานีชาร์จ EV ให้มากขึ้นเพื่อรองรับจำนวน

รถยนต์ไฟฟ้าที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มโอกาสในการให้บริการ นอกจากนี้ยังมีโปรโมชั่นผูกบัตรเครดิต และสะสมแต้มระบบบัตรสมาชิก Loyalty Program หรือการสะสมแต้มเพื่อแลกส่วนลด ก็สามารถกระตุ้นให้ลูกค้าสนใจมาเติมน้ำมัน เพื่อให้ได้แต้มสะสมนำไปใช้เป็นส่วนลด เป็นต้น (ที่มา: <https://www.brandage.com/article/31205/PTT-Station-vs-PT> และ <https://blog.pointspot.co/17309826/how-to-manage-oil-gas-station>)

กลยุทธ์การแข่งขันของผู้ค้าปลีกน้ำมันในธุรกิจ Non-Oil

สำหรับ บมจ. ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก หรือ OR มีแนวคิดที่ทำให้สถานีบริการน้ำมัน ปตท. เป็น Living Community เพิ่มความหลากหลายของบริการอาหารและเครื่องดื่มในสถานีบริการ โดยการซื้อแบรนด์ใหม่และรับสิทธิมาสเตอร์แฟรนไชส์เข้ามาเพิ่ม พร้อมไปกับแผนขยายร้านเดิมที่มีอยู่ เช่น เปิดร้านคาเฟ่ อะเมซอน เพิ่มอีก 2,100 สาขา เน้นรูปแบบแฟรนไชส์ โดยมากกว่าร้อยละ 60% จะอยู่ภายนอกสถานีบริการน้ำมัน (Stand Alone) นอกจากนั้น OR จะลงทุนโรงงานผลิตเบเกอรี่ โรงงานผงผสมเครื่องดื่ม และขยายร้าน Texas Chicken อีกกว่า 20 สาขา/ปี และเพิ่มจำนวนร้านสะดวกซื้อ ทั้งร้าน 7-11 และจีฟี่ ให้ครบทุกสถานีบริการน้ำมัน รวมถึงสรรหาคู่ค้าเพื่อร่วมลงทุนสร้างแบรนด์อาหารและเครื่องดื่มใหม่เพิ่มขึ้นในอนาคต เช่น การเข้าไปลงทุนถือหุ้นร้านอาหารโอเกะจู้ และร้านอาหารญี่ปุ่นโคเอ็น ซูชิ บาร์ เป็นต้น

OR ยังจะมองหาการร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจรายใหม่ และโอกาสการลงทุนหรือซื้อกิจการ (M&A) เพื่อขยายธุรกิจใหม่ ซึ่งที่ผ่านมา OR ได้เข้าไปร่วมลงทุนใน Flash Express ธุรกิจอีคอมเมิร์ซครบวงจร, ร่วมลงทุนใน Peaberry ในธุรกิจกาแฟครบวงจร ตั้งแต่เครื่องชงกาแฟถึงเมล็ดกาแฟ, และมีการลงทุนในต่างประเทศเพื่อสร้างความเป็นแบรนด์สากล โดยเน้นการลงทุนในประเทศฟิลิปปินส์ ลาว และกัมพูชา ด้วยการขยายสาขาสถานีบริการน้ำมัน PTT Station อีกกว่า 350 แห่ง พร้อมไปกับการขยายสาขาคาเฟ่ อะเมซอน อีกกว่า 310 สาขา, ขยายธุรกิจร้านคาเฟ่ อะเมซอน ในจีน, และขยายธุรกิจผลิตภัณฑ์หล่อลื่นในไอมาน และจะมอบสิทธิมาสเตอร์ แฟรนไชส์ ของร้านคาเฟ่ อะเมซอน ให้กับบริษัทน้ำมันแห่งชาติของไอมาน, และร่วมทุนกับกลุ่มเซ็นทรัล ขยายสาขาร้านคาเฟ่ อะเมซอน ในทำเลหลักในเวียดนาม โดย ณ ปัจจุบันคาเฟ่ อะเมซอนเป็นแบรนด์ร้านกาแฟที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 6 ของโลกและสร้างรายได้เป็นอันดับที่ 12 ของโลก (ที่มา: <https://www.ryt9.com/s/iq05/3192877> และ <https://www.brandcase.co/33682>)

PTG ดำเนินธุรกิจที่เป็น Non-Oil จากจุดเริ่มต้นมีร้านกาแฟพันธุ์ไทย และขยายไปสู่ร้านกาแฟคอฟฟี่ เวิลด์, ร้านยา NEXX Pharma, ร้านค้าปลีก Max Mart, และร่วมกับพันธมิตรเปิดร้านสะดวกซื้อ WashXpress โดยมีเป้าหมายเปลี่ยนแปลงจากธุรกิจน้ำมัน และธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน (Non-Oil) เป็นธุรกิจแบบสร้างเครือข่าย (Co-Create Ecosystem) จาก 8 ธุรกิจหลักที่จะเข้ามาสนับสนุนการเติบโต ประกอบด้วย (1) ธุรกิจน้ำมันและก๊าซ (2) ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (3) ธุรกิจ Retail แบบ Offline to Online (4) ธุรกิจขับเคลื่อนยานยนต์โลจิสติกส์และซัพพลายเชน (5) ธุรกิจซ่อมบำรุง (6) ธุรกิจสุขภาพ ทั้งกายและใจ เพื่อรองรับสังคมสูงวัย (7) ธุรกิจ Digital Platform ทั้งการเงินและ Lifestyle และ (8) ธุรกิจพลังงานหมุนเวียน และพลังงานสะอาด ซึ่งธุรกิจเหล่านี้เป็น "เมกะเทรนด์" ของโลกในอนาคต และเป็นธุรกิจที่จะสนับสนุนให้ก้าวไกลจากธุรกิจ Non-oil เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 50 ในปี 2569 และจะมีการเชื่อมโยงสู่บริการอื่นๆ ที่ประกอบด้วย บริการทางการเงิน (Financial Service) เช่น กระเป๋าเงินอิเล็กทรอนิกส์ (e-wallet, Lending), Auto Insurance และ Lifestyle App เช่น พาหัวร์ และในอนาคต PTG จะไม่ได้ทำธุรกิจเฉพาะในประเทศเท่านั้น แต่จะขยายธุรกิจไปต่างประเทศ หรือจะก้าวสู่การเป็น Global Company (ที่มา: <https://www.efinancethai.com/LastestNews/LastestNewsMain.aspx?release=y&ref=M&id=eUZCcERyNGEvNEk9> และ <https://www.bangkokbiznews.com/business/1005386>)

SUSCO รุกธุรกิจ Non-Oil สู่การเติบโตที่มากกว่าน้ำมัน โดยเปิดตัวธุรกิจ "Lifestyle Community Mall" และสถานีบริการน้ำมันเต็มรูปแบบ ภายใต้ชื่อ "SUSCO Square" โดยจับมือร้านค้าแบรนด์ดัง เพื่อพัฒนาให้สถานี

บริการน้ำมันไม่เพียงเติมน้ำมัน แต่ยังเป็น Lifestyle Community Mall ที่ลูกค้าสามารถเข้ามาใช้บริการได้อย่างครบครัน ตอบโจทย์ทุก Lifestyle ทุกความต้องการ ไม่ว่าจะเป็น Grab & Go หรือจุด Community Mall สำหรับ Co-Working Space กับสถานที่ใหม่ ใหญ่กว่าเดิม พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นจุดจอดรถหรือห้องน้ำ ซึ่งพร้อมเปิดให้บริการภายในปี 2565 นี้ 2 สาขา ที่ศรีนครินทร์ 3 และพุทธบูชา ทั้งนี้ SUSCO ได้ปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน โดยในส่วนธุรกิจค้าปลีก บริษัทได้จับมือร่วมพันธมิตร Esso ด้วยการปรับโฉมสถานีบริการน้ำมัน ให้อยู่ภายใต้แบรนด์ Esso รวมถึงทำการตลาดร่วมกัน ในพื้นที่ที่กำหนด ทั้งนี้ SUSCO ได้ปรับโฉมไปแล้ว 35 สถานี ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ทำให้สามารถทำยอดขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 50 (ที่มา: <https://www.mitihoon.com/2022/05/05/303168>)

เอสโซ่ได้จับมือกับพันธมิตรเพื่อเสนอบริการที่หลากหลายในสถานีบริการน้ำมัน ทั้งอาหาร เครื่องดื่ม ชูเปอร์มาร์เก็ต มินิมาร์ท ร้านกาแฟ บริการยางอะไหล่ บริการรับส่งพัสดุ และได้ร่วมกับกลุ่ม Minor Food เปิดร้านกาแฟ Coffee Journey ในสถานีบริการน้ำมัน (ที่มา: <https://www.autoinfo.co.th/blog/392186>)

บางจากชุกกฤษฎ์ Bangchak Unique Design Station (สถานีบริการน้ำมันที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัว) โดยออกแบบสถานีบริการน้ำมันให้มีความสวยงาม โดดเด่น และกว้างขวาง และยังคงครบครันด้วยธุรกิจเสริม (Non-oil Offering) ที่ตอบโจทย์ชีวิตประจำวันของคนยุคใหม่ เช่น ร้านสะดวกซื้อ ร้านอินเทอร์เน็ต ร้านอาหารแบรนด์ดังหลากหลาย ทั้งคาวหวาน อาทิ Subway, Gateaux House, BBQ Plaza, Jones's Salad ข้าวมันไก่ประตูน้ำ ฯลฯ รวมไปถึงบริการคาร์แคร์ ส่งพัสดุ สถานีอัดประจุสำหรับรถยนต์ไฟฟ้า (EV Charging Station) ซึ่งปัจจุบันบางจากเป็นสถานีบริการน้ำมันที่มี EV Quick Charging Station มากที่สุดในประเทศไทย และ "Winnonie" แพลตฟอร์มรถจักรยานยนต์ไฟฟ้าพร้อมเครือข่ายสถานีสับเปลี่ยนแบตเตอรี่อัตโนมัติตลอด 24 ชั่วโมงที่ใหญ่ที่สุด และยังมีการพัฒนาระบบการชำระเงินแบบดิจิทัลไร้สัมผัส ที่ทำให้ลูกค้าได้ใช้บริการที่สะดวกสบายและปลอดภัยไปพร้อมกัน (ที่มา: <https://www.prachachat.net/economy/news-1007170>)

เชลล์เป็นอีกหนึ่งผู้เล่นที่รุกในธุรกิจค้าปลีกอย่างจริงจัง เพื่อขยายธุรกิจ Non-Oil ให้ได้ร้อยละ 50 ของจำนวนสาขาทั้งหมด โดยการขยายสาขาและโฟกัสธุรกิจ Non-Oil ให้มากขึ้น ทั้งนี้ เชลล์รุก Non-Oil เดิมรูปแบบด้วยร้านกาแฟ เดลิ คาเฟ่ (delicafé) ร้านค้าสะดวกซื้อ เชลล์ ซีเล็ค (Shell SELECT) ศูนย์เปลี่ยนถ่ายน้ำมันเครื่อง เชลล์ เฮลิคส์ พลัส (Shell HELIX OILCHANGE+) และศูนย์เปลี่ยนถ่ายน้ำมันเครื่องรถจักรยานยนต์เชลล์ แอดวานซ์ มอเตอร์ แคร์ เอ็กซ์เพรส (Shell Advance Motor Care Express) เพื่อตอบสนองไลฟ์สไตล์ลูกค้าได้ครบวงจร เชลล์ได้ร่วมมือกับพันธมิตรธุรกิจร้านอาหาร และการจัดส่งพัสดุนำเข้าในไทย อาทิ Kerry Express, A&W, Burger King, KFC, The Pizza Company, McDonald's, Citibank, บัตรกรุงไทย KTC, ธนาคารไทยพาณิชย์, และธนาคารกรุงศรีอยุธยา (ที่มา: <https://www.marketingoops.com/news/brand-move/shell-non-oil>)