เอกสารแนบ 3

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน

ของ

บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

บริษัท แอดไวเซอรี่ พลัส จำกัด

11 กรกฎาคม 2555

สารบัญ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ **7**

1.1 ประเภทและขนาดของรายการ 7

1.2 มูลค่าสิ่งตอบแทน 10

1.3 รายละเอียดบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน 10

2. รายละเอียดสินทรัพย์ที่ได้มา **13**

2.1 บริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด 13

2.2 บริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด 21

2.3 บริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด 30

3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท **41**

3.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ 41

3.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ 41

3.3 โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อย 44

3.4 ผู้ถือหุ้น 44

3.5 คณะกรรมการ 45

3.6 ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท 46

3.7 ภาวะอุตสาหรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท 58

4. ความสมเหตุสมผลของรายการ **63**

4.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นของการทำรายการ 63

4.2 ข้อดี และ ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ 63

4.3 ข้อดี และ ข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ 66

4.4 เปรียบเทียบการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน กับ บุคคลภายนอก 67

5. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการทำรายการ **69**

5.1 ความเหมาะสมของราคา 69

5.1.1 บริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด 69

5.1.2 บริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด 85

5.1.3 บริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด 100

5.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการ 116

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ **118**

Advisory Plus Co.,Ltd.

10th Floor. Thanapoom Tower,
1550 New Petchburi Rd.,
Makasan, Ratthewi, Bangkok 10400
Tel. 0-2652-7858-65 Fax. 0-2652-7867
E-mail : aplus@a-plus.co.th

อพ. 2555/047

วันที่ 11 กรกฎาคม 2555

เรียน คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น
บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งทรัพย์สินและรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท" หรือ "AEONTS") ครั้งที่ 4/2555 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2555 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัท ที่ถือโดย บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด ("ผู้ขาย" หรือ "ACSC) ทั้งหมด ได้แก่

1. หุ้นของบริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("ACSB") จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99995 โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSB ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSB ดังกล่าวจะไม่เกิน 100 ล้านบาท

2. หุ้นของบริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("ACSL") จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99993 โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSL ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSL ดังกล่าวจะไม่เกิน 70 ล้านบาท

3. หุ้นของบริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด ("ACSS") จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99998 โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSS ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSS ดังกล่าวจะไม่เกิน 190 ล้านบาท

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเป็นการ ได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ ทจ.20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยที่ขนาดรายการตามเกณฑ์กำไรสุทธิมีขนาดรายการไม่เกินร้อยละ 35.44 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จัดเป็นรายการประเภท 2 ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งต้องแจ้งตลาดหลักทรัพย์และทำหนังสือเวียนให้ผู้ถือหุ้นทราบภายใน 21 วันนับจากวันแจ้งตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นจัดเป็นการทำรายการเกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ.2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน”) เนื่องจากผู้ขายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยถือหุ้นในบริษัทสัดส่วนร้อยละ 19.20 นอกจากนี้บริษัทและผู้ขายมีผู้ถือหุ้นร่วมกันคือ บริษัท เอซีเอส เครดิต เซอร์วิส จำกัด(“ACSCS”) โดย ACSCS ถือหุ้นในบริษัทสัดส่วนร้อยละ 35.12 และถือหุ้นในผู้ขายในสัดส่วนร้อยละ 48.99 นอกจากนี้ยังมีกิจการที่เกี่ยวข้องผู้ขายคือบริษัท อิออน โฮลดิ้งส์(ไทยแลนด์) จำกัด (“AHT”)(ผู้ขายถือหุ้นใน AHT สัดส่วนร้อยละ 49.00) เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 8.80

เนื่องจากมูลค่าการซื้อหุ้นของทั้ง 3 บริษัทจะมีมูลค่าไม่เกิน 360 ล้านบาทและมีขนาดรายการไม่เกินร้อยละ 7.01 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย (สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยตามงบแสดงฐานะทางการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 20 พฤษภาคม 2555 เท่ากับ 5,132.63 ล้านบาท) และเมื่อรวมกับรายการเกี่ยวโยงกันในช่วง 6 เดือนในปี 2555 ซึ่งมีมูลค่ารายการเท่ากับ 148.20 ล้านบาทและจะมีขนาดรายการรวมไม่เกิน 508.20 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.90 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนั้นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงดังกล่าวในครั้งนี้ บริษัทจะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งนี้ในหนังสือนัดประชุมที่ส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกำหนดให้บริษัทต้องนำส่งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับเรื่องดังต่อไปนี้ (1) ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน (2) ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขรายการ (3) ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่กับรายการ พร้อมเหตุผลประกอบ ซึ่งบริษัทได้แต่งตั้ง บริษัท แอดไวเซอรี่ พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อทำหน้าที่ให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

ในการพิจารณาให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการทำรายการเกี่ยวโยงในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้รับจากฝ่ายบริหารของบริษัท ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2555 เมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2555 สารสนเทศที่บริษัทแจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2555 งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี สิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 20 พฤษภาคม 2555 งบการเงินของ ACSB ACSL และ ACSS ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ประมาณการทางการเงินของ ACSB, ACSL, ACSS แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัท(แบบ 56-1) สิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น(Share Sale and Purchase Agreement)ของระหว่างบริษัทและ

ผู้ขาย ข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน กลต.”) ข้อมูลเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจากบริษัท ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท รวมถึงข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป

ทั้งนี้การให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมุติฐานว่าข้อมูลและเอกสารต่างๆที่ได้รับจากบริษัท ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทเป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำแล้ว และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญก็จะอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอสรุปความเห็นที่มีต่อการทำรายการเกี่ยวโยงของบริษัทครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

บทสรุปของผู้บริหาร

บริษัทมีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทที่ถือโดยบริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“ผู้ขาย” หรือ “ACSC”) ทั้งหมด ได้แก่

1. หุ้นของบริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSB”) จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99995 โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSB ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSB ดังกล่าวจะไม่เกิน 100 ล้านบาท

2. หุ้นของบริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSL”) จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99993 โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSL ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSL ดังกล่าวจะไม่เกิน 70 ล้านบาท

3. หุ้นของบริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSS”) จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99998 โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSS ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSS ดังกล่าวจะไม่เกิน 190 ล้านบาท

ทั้งนี้มูลค่าการซื้อทั้งหมดข้างต้นไม่เกิน 360 ล้านบาท และเมื่อรวมกับรายการเกี่ยวโยงกันในช่วง 6 เดือนในปี 2555 ซึ่งมีมูลค่ารายการเท่ากับ 148.20 ล้านบาทแล้วจะมีขนาดรายการรวมไม่เกิน 508.20 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.90 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นจัดเป็นรายการที่เข้าเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ดังนี้

1. เกณฑ์การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยที่ขนาดรายการตามเกณฑ์กำไรสุทธิมีขนาดรายการไม่เกินร้อยละ 35.44 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จัดเป็นรายการประเภท 2 ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งต้องแจ้งตลาดหลักทรัพย์และทำหนังสือเวียนให้ผู้ถือหุ้นทราบภายใน 21 วันนับจากวันแจ้งตลาดหลักทรัพย์

2. เกณฑ์รายการเกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ.2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม(“ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน”) เนื่องจากผู้ขายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยถือหุ้นในบริษัทสัดส่วนร้อยละ 19.20 นอกจากนี้บริษัทและผู้ขายมีผู้ถือหุ้นร่วมกันคือ บริษัท เอซีเอส เครดิต เซอร์วิส จำกัด(“ACSCS”) โดย

ACSCS ถือหุ้นในบริษัทสัดส่วนร้อยละ 35.12 และถือหุ้นในผู้ขายในสัดส่วนร้อยละ 48.99 นอกจากนี้ยังมีกิจการที่เกี่ยวข้องกับผู้ขายคือบริษัท อิออน โฮลดิ้งส์(ไทยแลนด์) จำกัด ("AHT")(ผู้ขายถือหุ้นใน AHT สัดส่วนร้อยละ 49.00) เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 8.80 โดยที่มูลค่าการซื้อหุ้นของทั้ง 3 บริษัทข้างต้นมีมูลค่าไม่เกิน 360 ล้านบาทและเมื่อรวมกับรายการเกี่ยวโยงในช่วง 6 เดือนปี 2555 แล้วจะมีมูลค่าไม่เกิน 508.20 ล้านบาทและมีขนาดรายการไม่เกินร้อยละ 9.90 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย(สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยตามงบแสดงฐานะทางการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 20 พฤษภาคม 2555 เท่ากับ 5,132.63 ล้านบาท) ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนั้นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงดังกล่าวในครั้งนี้ บริษัทจะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย

บริษัท แอดไวเซอรี่ พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้น ได้พิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องของ บริษัท ACSB ACSL และ ACSS ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น(Share Sale and Purchase Agreement) ลักษณะและขอบเขตของการมีส่วนได้ส่วนเสีย ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการและความเหมาะสมของราคาซื้อขายหุ้นของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว ในการซื้อขายหุ้นในครั้งนี้บริษัทและผู้ขายตกลงที่จะซื้อขายหุ้นกันโดยการกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการที่บริษัทซื้อหุ้น ACSB ACSL และ ACSS ทั้งหมดที่ถืออยู่โดยผู้ขายในครั้งนี้<u>มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัท</u> เนื่องจาก จะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยเพิ่มมากขึ้น ซึ่งหากเปรียบเทียบโดยการอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ประจำงวดปี สิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 ที่ผ่านมาและ อ้างอิงจากงบการเงินของ ACSB ACSL และ ACSS ประจำงวดปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 กำไรสุทธิในงบการเงินรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีก 78.77 ล้านบาท นอกจากนี้ยังเป็นการขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความหลากหลายในธุรกิจการให้บริการแก่ลูกค้าให้มากขึ้น โดยบริษัทสามารถใช้ฐานข้อมูลของลูกค้าที่บริษัทมีอยู่ไปให้บริการในธุรกิจนายหน้าประกันภัย ธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต และธุรกิจการให้บริการติดตามเร่งรัดหนี้สินเพิ่มมากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบถ้วน ซึ่งจะก่อประโยชน์ให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้น โดยจะส่งผลให้บริษัทมีกำไรเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต นอกจากนี้เมื่อทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทแล้ว ก็จะทำให้ธุรกรรมที่เป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันลดน้อยลง

ทั้งนี้ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆได้แก่วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าไม่เหมาะสมเพราะว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีบริษัทใดที่มีการประกอบธุรกิจและโครงสร้างรายได้ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับ ACSB ACSL และ ACSS ส่วนการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิเป็นการประเมินผลการดำเนินงานของสามบริษัทดังกล่าวในอนาคต ซึ่งการดำเนินธุรกิจเกือบทั้งหมดของทั้งสามบริษัทดังกล่าวเกิดจากการพึ่งพิงฐานลูกค้าของบริษัทเป็นสำคัญ ดังนั้นการที่บริษัทจะเข้ามาซื้อหุ้นของทั้งสามบริษัทในครั้งนี้จึงไม่ควรรวมเอาผลการดำเนินงานในอนาคตที่ต้องพึ่งพิงศักยภาพของบริษัทอยู่รวมเป็นราคาขายแล้วนำกลับมาขายให้กับบริษัทอีก

ดังนั้นการกำหนดราคาซื้อหุ้นสามัญของ ACSB ACSL และ ACSS ด้วยมูลค่าตามบัญชีของทั้ง 3 บริษัทตามงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่เปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง วันที่ทำรายการ จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมและสมเหตุสมผลเนื่องจากเป็นการพิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงิน ซึ่งเป็นผลจากการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมาโดยไม่ได้รวมผลการดำเนินงานในอนาคต นอกจากนี้กำหนดมูลค่าซื้อหุ้นของทั้งสามบริษัทไว้ไม่เกิน 360 ล้านบาท ก็มีความสมเหตุสมผลเนื่องจากเมื่อเปรียบเทียบส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงินภายในที่ยังไม่ผ่านการสอบทานและตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2555 มีมูลค่ารวมกันเท่ากับ 298.27 ล้านบาท ซึ่งหากรวมตัวเลขจนถึงวันที่ทำรายการ และไม่มีเหตุการณ์ที่ทำให้ผลประกอบการของทั้งสามบริษัทเพิ่มสูงขึ้นผิดปกติก็จะใกล้เคียงกับมูลค่าขนาดรายการที่กำหนดไว้ไม่เกิน 360 ล้านบาท นอกจากนี้เงื่อนไขของการทำรายการที่ระบุในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่ปฏิบัติโดยทั่วไป ไม่เป็นเงื่อนไขที่ทำให้บริษัทเสียเปรียบแต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า**ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติ**การได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้ แต่อย่างไรก็ตามการพิจารณาตัดสินใจการอนุมัติหรือไม่อนุมัติการทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัทมีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัท ที่ถือโดยบริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“ผู้ขาย”) ทั้งหมด ได้แก่

1. หุ้นของบริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSB”) จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99995 ประกอบธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยและประกันภัยต่อ โดยช่องทางการขายกรรมธรรม์ประกันภัยมีทั้งทางโทรศัพท์และ ณ จุดขาย อีกทั้งให้คำปรึกษาและแนะนำการรับประกันวินาศภัยรวมถึงบริการดูแลและเรียกร้องสินไหมทดแทนให้แก่ลูกค้าของ ACSB โดยปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 60,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 6,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSB ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSB ดังกล่าวจะไม่เกิน 100 ล้านบาท
2. หุ้นของบริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSL”) จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99993 ประกอบธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต โดยช่องทางการขายกรรมธรรม์ประกันชีวิตมีทั้งทางโทรศัพท์และ ณ จุดขาย อีกทั้งให้คำปรึกษาและแนะนำการรับประกันชีวิตรวมถึงบริการดูแลและเรียกร้องสินไหมทดแทนให้แก่ลูกค้าของ ACSL โดยปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 40,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSL ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSL ดังกล่าวจะไม่เกิน 70 ล้านบาท
3. หุ้นของบริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSS”) จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99998 ประกอบธุรกิจให้บริการด้านการบริหารหนี้สินแบบครบวงจรอย่างเต็มรูปแบบในทุกธุรกิจ โดยให้บริการเร่งรัดเก็บหนี้ให้แก่บริษัท และบริษัทอื่นๆ ในหลายๆ ธุรกิจ ได้แก่ ธนาคาร สถาบันการเงิน ธุรกิจเช่าซื้อ เป็นต้น ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 148,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 14,800,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยกำหนดราคาซื้อต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ACSL ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ โดยที่มูลค่าซื้อหุ้น ACSS ดังกล่าวจะไม่เกิน 190 ล้านบาท

ดังนั้นมูลค่าการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าวทั้งหมดมีมูลค่ารวมไม่เกิน 360 ล้านบาท

1.1 <u>ประเภทและขนาดของรายการได้มาของสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยง</u>

1.1.1 ขนาดรายการ-การได้มาซึ่งสินทรัพย์

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 และงบการเงินของบริษัทที่เกี่ยวข้อง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	บริษัท[1/]	ACSB[2/]	ACSL[2/]	ACSS[2/]
สินทรัพย์รวม	45,433.85	166.82	109.41	217.04
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(739.51)	(8.39)	(2.64)	(88.16)
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	(541.06)			
หนี้สินทั้งหมด	(39,020.56)	(104.03)	(66.74)	(63.17)
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(0.09)			
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ(NTA)	5,132.63	54.40	40.03	65.71
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ (4 ไตรมาสล่าสุด)	222.25	-	-	-
กำไรสุทธิ	-	27.61	21.85	29.31

หมายเหตุ 1/ งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านสอบทานจากผู้สอบบัญชีประจำงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 20 พฤษภาคม 2555

2/ งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ประจำปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 และบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ตามเกณฑ์การคำนวณทั้ง 4 เกณฑ์ มีรายละเอียดดังนี้

	ACSB	ACSL	ACSS	รวม
สัดส่วนการซื้อ	ร้อยละ 99.99995	ร้อยละ 99.99993	ร้อยละ 99.99998	
มูลค่าซื้อไม่เกิน(ล้านบาท)	100.00	70.00	190.00	360.00
เกณฑ์ NTA	ร้อยละ 1.06	ร้อยละ 0.78	ร้อยละ 1.28	ร้อยละ 3.12
เกณฑ์ กำไรสุทธิ	ร้อยละ 12.42	ร้อยละ 9.83	ร้อยละ 13.19	ร้อยละ 35.44
เกณฑ์ มูลค่าสิ่งตอบแทน	ร้อยละ 0.22	ร้อยละ 0.15	ร้อยละ 0.42	ร้อยละ 0.79
เกณฑ์มูลค่าหุ้น	- ไม่มีการออกหุ้นใหม่ -			

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ ทจ.20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) แต่เนื่องจากขนาดรายการตามเกณฑ์กำไรสุทธิ มีขนาดรายการรวมกันเท่ากับร้อยละ 35.44 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย จัดเป็นรายการประเภท 2 ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป ซึ่งต้องแจ้งตลาดหลักทรัพย์และทำหนังสือเวียนให้ผู้ถือหุ้นทราบภายใน 21 วัน นับจากวันแจ้งตลาดหลักทรัพย์

1.1.2 ขนาดรายการ-รายการเกี่ยวโยง

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศการที่เกี่ยวโยงกันจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 และบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีรายละเอียดดังนี้

	ACSB	ACSL	ACSS	รวม
ขนาดรายการที่มีมูลค่าไม่เกินร้อยละ 3 ของ NTA ของบริษัท				153.98
มูลค่าซื้อหุ้นไม่เกิน (ล้านบาท)	100.00	70.00	190.00	360.00
ขนาดของรายการที่เกี่ยวโยงกันคิดเป็นร้อยละของ NTA ของบริษัท	*1.95	*1.36	*3.70	*7.01

หมายเหตุ *เป็นสัดส่วนร้อยละของ NTA ของบริษัท ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 5,132.63 ล้านบาท (ข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสิ้นสุดวันที่ 20 พฤษภาคม 2555)

นอกจากนี้ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2555 ที่ผ่านมาได้มีมติให้บริษัทตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยง สรุปได้ดังนี้

รายชื่อผู้ที่ทำรายการเกี่ยวโยงกับบริษัท	ลักษณะรายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
1. ผู้ขาย, ACSB, ACSL และ ACSS	บริษัทมีรายได้ค่าบริการ	43.20
2. บริษัท อิออน เครดิต เทคโนโลยี ซิสเต็มส์ (ฟิลลิปปินส์)จำกัด	บริษัททำสัญญาจ้างพัฒนาและบำรุงรักษาระบบเครดิต	26.00
3. บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด	บริษัททำสัญญารับบริการความช่วยเหลือทางเทคโนโลยี และ ชำระค่าที่ปรึกษาแผนการต่างๆ	42.00
4. บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด	บริษัทขายเงินลงทุนในบริษัท เอซีเอส เครดิต แมเนจเม้นท์ จำกัด จำนวน 550 หุ้นๆละ 153,083 เยน หรือเท่ากับ 37 ล้านบาท	37.00
	รวม	**148.20**
	ขนาดของรายการที่เกี่ยวโยงกันคิดเป็นร้อยละของ NTA ของบริษัท	**2.89**

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นจัดเป็นการทำรายการเกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ.2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม(“ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน”) เนื่องจากบริษัทและบริษัท 3 บริษัทที่เกี่ยวข้องดังกล่าว มีผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกัน คือ เอซีเอส แคปปิตอล โดยมีขนาดรายการรวมเท่ากับไม่เกิน 360 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 7.01 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย และเมื่อรวมกับรายการเกี่ยวโยงในช่วง 6 เดือนในปี 2555 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 148.20 ล้านบาทจะมีขนาดรายการรวมเท่ากับไม่เกิน 508.20 ล้านบาทหรือคิดเป็น

ร้อยละ 9.90 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

1.1.3 เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ(Condition Precedent)

เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้จัดเป็นการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้นบริษัทจึงต้องทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์และจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง และ ไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย

1.2 <u>มูลค่าสิ่งตอบแทน</u>

บริษัทจะชำระค่าซื้อหุ้นเป็นเงินสดจำนวนไม่เกิน 360 ล้านบาท ให้แก่ผู้ขาย

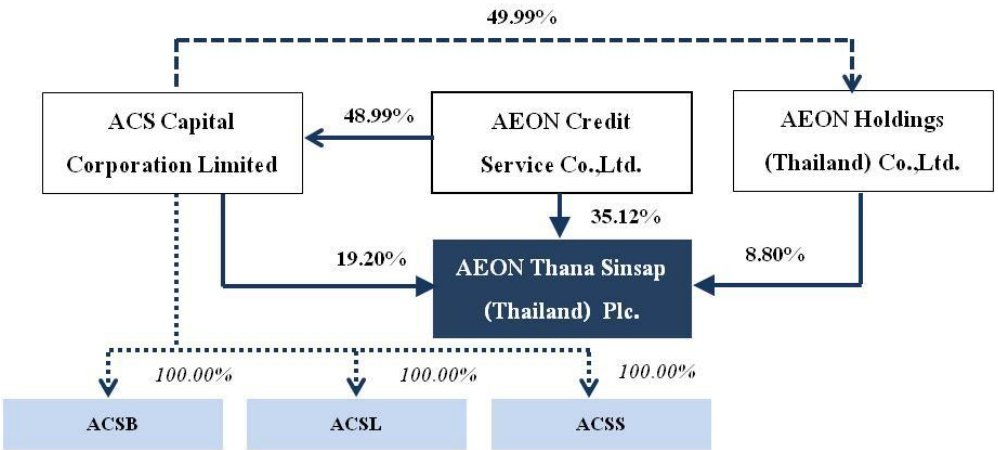
1.3 <u>รายละเอียดบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

1.3.1 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

ผู้ขาย	บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด
ผู้ซื้อ	บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
ความสัมพันธ์กับบริษัท	บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท และมีกรรมการร่วมกัน

1.3.2 ลักษณะและขอบเขตของส่วนได้ส่วนเสียของบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

<u>โครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบัน</u>



(1) <u>บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด</u> (ACS Capital Corporation Co.,Ltd.)(“ผู้ขาย”) ซึ่งเป็นผู้ขายหุ้น ACSB ACSL ACSS ให้แก่บริษัทในครั้งนี้ เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยถือหุ้นจำนวน 48,000,000 หุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.20 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของบริษัท

(2) <u>บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด</u> (AEON Credit Service Co.,Ltd.)(“ACS”)

- เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยถือหุ้นจำนวน 87,800,000 หุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 35.12 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของบริษัท และ
- เป็นผู้ถือหุ้นของผู้ขาย โดยถือหุ้นของผู้ขายจำนวน 2,944,000 หุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 48.99 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของผู้ขาย

(3) บริษัท อิออน โฮลดิ้งส์(ไทยแลนด์) จำกัด (AEON Holdings (Thailand) Co., Ltd.)

- เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัท จำนวน 22,000,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.80 หุ้นที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วของบริษัท
- มีผู้ถือหุ้นร่วมกันกับบริษัท คือ ผู้ขาย โดยถือหุ้นในบริษัท อิออน โฮลดิ้งส์(ไทยแลนด์) จำกัด จำนวน 4,999 หุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.99 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้วทั้งหมด

ทั้งนี้นิติบุคคลทั้งสามดังกล่าวข้างต้นเป็นบุคคลที่มีส่วนได้ส่วนเสียในการทำรายการครั้งนี้ จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

(4) บุคคลที่มีความเกี่ยวโยงมีกรรมการร่วมกันและการถือหุ้นดังนี้

ชื่อบริษัทที่เกี่ยวข้อง	กรรมการร่วมกับบริษัทฯ	การถือหุ้นในบริษัทที่เกี่ยวข้อง	การถือหุ้นใน AEONTS
บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด	1. นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ 2. นางสาวกัณฉิกา เกื้อศิริกุล 3. นายจุน ซูซูกิ	3 หุ้น (0.00005%) - -	100,0000 หุ้น(0.04%) 50,000 หุ้น(0.02%) -
AEON Credit Service Co.,Ltd.	1. นายคาซูฮิเดะ คามิตานิ 2. นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ	15,245 หุ้น (0.0105%) 10,452 หุ้น (0.0072%)	500,000 หุ้น(0.20%) 100,000 หุ้น(0.04%)
บริษัท อิออน โฮลดิ้งส์(ไทยแลนด์)จำกัด	1. นายนพพันธป์ เมืองโคตร	26 หุ้น (0.26%)	130,000 หุ้น(0.05%)
ACSB	1. นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ 2. นางสุพร วัธนเวคิน	1 หุ้น (0.0001%) 1 หุ้น (0.0001%)	100,000 หุ้น(0.04%) 200,000 หุ้น(0.08%)
ACSL	1. นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ 2. นางสุพร วัธนเวคิน	1 หุ้น (0.0001%) 1 หุ้น (0.0001%)	100,000 หุ้น(0.04%) 200,000 หุ้น(0.08%)
ACSS	1. นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ 2. นายชิโร อิชิดะ	1 หุ้น (0.00002%) -	100,000 หุ้น(0.04%) 12,000 หุ้น(0.0048%)

ทั้งนี้บุคคลดังกล่าวข้างต้นเป็นกรรมการร่วมกันและผู้ถือหุ้นร่วมกันในบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้อง จึงเป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย ในการทำรายการในครั้งนี้ จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

(5) บุคคลที่มีความเกี่ยวโยงและถือหุ้นในบริษัท ดังนี้

	ความสัมพันธ์	การถือหุ้นในบริษัท
นายมาซาโอะ มิซูโน	กรรมการของบริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือ	1,485,000 หุ้น(0.59%)

	ความสัมพันธ์	การถือหุ้นในบริษัท
	หุ้นของบริษัท	
นายโมโตยะ โอคาดะ	ผู้บริหารของบริษัท อิออน จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือทางอ้อมของบริษัท	1,500,000 หุ้น(0.60%)
นายทาคูยะ โอคาดะ	ผู้ก่อตั้งบริษัท อิออน จำกัด	1,000,000 หุ้น(0.40%)
นายโยชิกิ โมริ	กรรมการและผู้บริหารของบริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด และ บริษัท อิออน จำกัด	1,402,600 หุ้น(0.56%)

ทั้งนี้บุคคลทั้งดังกล่าวข้างต้นเป็นบุคคลที่มีส่วนได้ส่วนเสียในการทำรายการครั้งนี้ จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

2. รายละเอียดสินทรัพย์ที่ได้มา

2.1 <u>บริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด</u>

2.1.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญและภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("ACSB") ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 26 มกราคม 2548 เพื่อประกอบธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยและประกันภัยต่อ โดยช่องทางการขายกรรมธรรม์ประกันภัยมีทั้งทางโทรศัพท์และ ณ จุดขาย อีกทั้งให้คำปรึกษาและแนะนำการรับประกันวินาศภัยรวมถึงบริการดูแลและเรียกร้องสินไหมทดแทนให้แก่ลูกค้าของ ACSB และเริ่มดำเนินการตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม 2548 เป็นต้นมา

สำนักงานตั้งอยู่ที่ 159/22 อาคารเสริมมิตร ทาวเวอร์ ชั้น 14 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร

ทะเบียนนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด เลขที่ 0105548012265 (เดิมเลขที่ 0107554802436)

2.1.2 โครงสร้างเงินทุน (ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2555)

(ก) ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว

ทุนจดทะเบียน 60 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญจำนวน 6 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท ชำระเต็มมูลค่าหุ้นแล้ว

(ข) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด โดยถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99995

2.1.3 คณะกรรมการ

คณะกรรมการบริษัทของ ACSB ณ วันที่ 28 มิถุนายน 2555 มีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ	กรรมการ
2	นางสุพร วัธนเวคิน	กรรมการ
3	นายศักรภพน์ ธีวรากร	กรรมการ
4	นางกษมา อรรคเศรษฐัง	กรรมการ

2.1.4 ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ ACSB ปี 2552 – 2554

งบกำไรขาดทุน

	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้						
รายได้ค่านายหน้า	64.97	*69.41*	70.96	*71.25*	91.16	*72.50*
รายได้อื่น	28.63	*30.59*	28.63	*28.75*	34.58	*27.50*
รวมรายได้	93.60	*100.00*	99.59	*100.00*	125.73	*100.00*
ค่าใช้จ่าย						
ต้นทุนบริการ	[1/]46.90	*50.11*	47.21	*47.41*	58.17	*46.27*
ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหาร	[1/]21.19	*22.64*	23.89	*23.98*	27.95	*22.23*
รวมค่าใช้จ่าย	68.09	*72.75*	71.10	*71.39*	86.12	*68.50*
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	25.51	*27.26*	28.49	*28.61*	39.61	*31.51*
ภาษีเงินได้	7.19	*7.68*	8.32	*8.36*	12.00	*9.54*
กำไรสุทธิ	**18.33**	***19.58***	**20.17**	***20.25***	**27.61**	***21.97***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบโดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

1/ จัดประเภทบัญชีใหม่ตามงบการเงินปี 2554 เพื่อการเปรียบเทียบและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

งบแสดงฐานะการเงิน

	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	58.00	*35.52*	77.84	*46.93*	71.69	*42.97*
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	[1/]101.27	*62.02*	76.49	*46.11*	81.36	*48.77*
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	[1/]-	-	0.00	-	0.36	*0.22*
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	159.27	*97.54*	154.33	*93.04*	153.41	*91.96*
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากประจำธนาคาร	1.00	*0.61*	1.50	*0.91*	1.50	*0.90*
อุปกรณ์ - สุทธิ	2.02	*1.24*	1.81	*1.09*	3.52	*2.11*
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	0.98	*0.61*	8.23	*4.96*	8.39	*5.03*
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4.00	*2.46*	11.54	*6.96*	13.41	*8.04*

	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมสินทรัพย์	**163.27**	***100.00***	**165.87**	***100.00***	**166.82**	***100.00***
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	[1/]110.47	*67.65*	88.97	*53.64*	95.76	*57.41*
ค่าภาษีเงินได้ค้างจ่าย	2.58	*1.58*	3.10	*1.87*	4.83	*2.90*
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	[1/]1.22	*0.75*	4.64	*2.79*	3.44	*2.06*
รวมหนี้สินหมุนเวียน	114.26	*69.98*	96.70	*58.30*	104.03	*62.37*
รวมหนี้สิน	**114.26**	***69.98***	**96.70**	***58.30***	**104.03**	***62.37***
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนเรือนหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	10.00	-	10.00	-	10.00	-
ทุนที่ชำระแล้ว	-	-	-	-	-	-
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น	-	-	-	-	-	-
เรียกชำระหุ้นละ 4 บาท	4.00	*2.45*	4.00	*2.41*	4.00	*2.40*
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น	-	-	-	-	-	-
เรียกชำระหุ้นละ 6 บาท (ชำระครบ)	-	-	-	-	6.00	*3.60*
กำไรสะสม						
จัดสรร	-	-	-	-	-	-
สำรองตามกฎหมาย	-	-	-	-	1.00	*0.60*
ยังไม่ได้จัดสรร	45.01	*27.57*	65.17	*39.29*	51.78	*31.04*
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**49.01**	***30.02***	**69.17**	***41.70***	**62.78**	***37.63***
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**163.27**	***100.00***	**165.87**	***100.00***	**166.82**	***100.00***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบโดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

1/ จัดประเภทบัญชีใหม่ตามงบการเงินปี 2554 เพื่อการเปรียบเทียบและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน		2552	2553	2554
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.39	1.60	1.47
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.39	1.60	1.47
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	6.82	8.05	8.18
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	53	45	44
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	6.61	6.50	5.29
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	54	55	68
อัตรากำไรขั้นต้น	%	27.82	33.46	36.18
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	%	27.26	28.61	31.51
อัตรากำไรสุทธิ	%	19.58	20.25	21.96
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	45.99	34.13	41.85
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	11.71	12.25	16.60
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	441.92	331.48	280.01
อัตราการหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.60	0.61	0.76
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	2.33	1.40	1.66
อัตราการจ่ายเงินปันผล	%	-	-	144.85
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	บาท	18.33	20.17	27.61

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ผลการดำเนินงานสำหรับปี 2552 – 2554

รายได้รวมของ ACSB ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 93.60 ล้านบาท 99.59 ล้านบาท และ 125.73 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 5.98 ล้านบาท และ 26.14 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.39 และร้อยละ 26.25 ตามลำดับ รายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่านายหน้าคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 69.41 – 72.50 ของรายได้รวม ในปี 2552 - 2554 ตามลำดับ ส่วนที่เหลือเป็นรายได้ค่าบริการ

รายได้ค่านายหน้าในปี 2553 เพิ่มขึ้นจำนวน 5.98 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจากรายได้ค่านายหน้าของประกันวินาศภัยประเภทเบ็ดเตล็ด จำนวน 10.18 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 133.02 โดยเพิ่มขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสัญญาใหม่ของบริษัทประกันแห่งหนึ่ง อย่างไรก็ตาม รายได้ค่านายหน้าจากประกันวินาศภัยประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคลลดลง 5.55 ล้านบาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 21.47 โดยลดลงเนื่องจากบริษัทประกันแห่งหนึ่งไม่ขายประกันประเภทนี้ให้แก่ลูกค้ารายใหม่แต่รับต่ออายุประกันสำหรับลูกค้าเดิมเท่านั้น สำหรับปี 2554 รายได้เพิ่มขึ้นจำนวน 20.20 ล้านบาทโดยส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทประกันแห่งหนึ่งได้เพิ่มประเภทผลิตภัณฑ์ด้านประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลขึ้น แต่เดิมมีผลิตภัณฑ์ประเภทประกันการทำฟัน ประกันสุขภาพ โรคมะเร็ง และประกันชดเชยรายได้เท่านั้น

รายได้อื่นประกอบด้วย รายได้ค่าบริการสนับสนุนทางการตลาด ในปี 2553 รายได้อื่นเพิ่มขึ้นจากรายได้ค่าบริการสนับสนุนทางการตลาดจากประกันวินาศภัยประเภทเบ็ดเตล็ด จำนวน 2.03 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม รายได้อื่นลดลง จำนวน 1.11 ล้านบาท เนื่องจาก ACSB เลิกสัญญากับบริษัทประกันแห่งหนึ่งและทำสัญญากับบริษัทประกันอีกแห่งแต่สัดส่วนรายได้ที่ได้รับจากลูกค้ารายใหม่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าลูกค้ารายเดิม สำหรับปี 2554 รายได้อื่นเพิ่มขึ้น จำนวน 5.95 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเนื่องจากรายได้ค่าบริการสนับสนุนทางการตลาดจาก บริษัทประกันแห่งหนึ่ง ซึ่งได้เพิ่มประเภทผลิตภัณฑ์ด้านประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลขึ้น

ค่าใช้จ่ายรวมของ ACSB ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 68.09 ล้านบาท 71.10 ล้านบาท และ 86.12 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 3.01 ล้านบาท และ 15.02 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.42 และร้อยละ 21.13 ตามลำดับโดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ คือต้นทุนบริการ และค่าใช้จ่ายการขายและการบริหาร

ต้นทุนบริการในปี 2553 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2552 โดยเพิ่มขึ้นจำนวน 0.31 ล้านบาท สำหรับปี 2554 ต้นทุนบริการเพิ่มขึ้น 10.96 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 23.22 ค่าใช้จ่ายส่วนที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ ค่าโฆษณา จำนวน 1.48 ล้านบาท เนื่องจาก ACSB ได้ลงโฆษณาบนแผ่นพับร่วมกับบริษัท อีกทั้งเพิ่มขนาดและขยายเวลาในการลงสื่อโฆษณา และเพิ่มช่องทางการโฆษณาทางสื่อวิทยุอีกด้วย สำหรับค่าแรงจูงใจและค่าจ้างพนักงานชั่วคราวเพิ่มขึ้น จำนวน 8.04 ล้านบาทเนื่องจากการกระตุ้นยอดขายโดยเน้นการขายประกันทางโทรศัพท์ให้แก่บริษัทประกันแห่งหนึ่ง

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2553 เพิ่มขึ้น 2.70 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงาน จำนวน 1.43 ล้านบาท และค่าที่ปรึกษา 0.7 ล้านบาท สำหรับปี 2554 เพิ่มขึ้น 4.06 ล้านบาท เนื่องจากรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงานและค่าเช่าสำนักงานเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มสาขาในห้างแม็กซ์แวลู และค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอุปกรณ์เช่น อุปกรณ์ระบบบันทึกเสียง, ระบบโทรศัพท์ สำหรับค่าใช้จ่ายสำนักงานอื่นและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์เพิ่มขึ้นเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอุปกรณ์ข้างต้น

กำไรสุทธิของ ACSB ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 18.33 ล้านบาท 20.17 ล้านบาท และ 27.61 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.58 ร้อยละ 20.25 ร้อยละ 21.97 ตามลำดับ

<u>ฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554</u>

สินทรัพย์รวมของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 163.27 ล้านบาท 165.87 ล้านบาท และ 166.82 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 2.60 ล้านบาท และ 0.95 ล้าน โดยสินทรัพย์เกือบทั้งหมด คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น รวมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 97.54 ร้อยละ 93.04 และร้อยละ 91.96 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ในปี 2553 ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน จำนวน 8.49 ล้านบาท เนื่องจากการขยายฐานหมายเลขโทรศัพท์ ซื้อโทรศัพท์พร้อมอุปกรณ์เสริม ซื้อเครื่องพิมพ์ใบเสร็จรับเงิน และการลงทุนพัฒนาระบบซอฟแวร์ สำหรับปี 2554 การเพิ่มขึ้นเกิดจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน จำนวน 3.14 ล้านบาท เนื่องจากการซื้อเครื่องสำรองของระบบบันทึกเสียง โปรแกรมระบบบันทึกเสียง การพัฒนาเว็บไซต์ และการตกแต่งสำนักงาน อย่างไรก็ตาม ในปี 2553-2554 ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นลดลง จำนวน 21.41 ล้านบาท และ 4.87 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากนโยบายของบริษัทประกันกำหนดให้ ACSB นำส่งเงินซึ่งเก็บได้จากลูกหนี้ค่า

เบี้ยประกันเร็วขึ้น อีกทั้ง ผู้ขายได้ซื้อประกันวินาศภัยประเภทรถยนต์จึงมีฐานะเป็นลูกหนี้ค่าเบี้ยประกันของ ACSB ได้ลดระยะเวลาการชำระหนี้ให้เร็วขึ้นด้วย

หนี้สินรวมของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 114.26 ล้านบาท 96.70 ล้านบาท และ 104.03 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น(ลดลง)จำนวน (17.56) ล้านบาท และ 7.33 ล้านบาท ตามลำดับ หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น เท่ากับ 110.19 ล้านบาท 88.97 ล้านบาทและ 95.76 ล้านบาทหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ67.65 ร้อยละ 53.64 และร้อยละ 57.41 ตามลำดับ

การลดลงของหนี้สินในปี 2553 เกิดจากการลดลงของเจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกัน จำนวน 23.64 ล้านบาท เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการชำระเงินแต่ละงวดให้มีระยะเวลาสั้นลง สำหรับปี 2554 การเพิ่มขึ้นของหนี้สินเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้อื่น จำนวน 8.35 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายค้างจ่ายในการตกแต่งสำนักงาน และเจ้าหนี้ค่าโฆษณาซึ่งทาง ACSB ได้ให้ทางเจ้าหนี้วางบิลภายในสิ้นปี เพื่อให้สามารถทำเรื่องเบิกจ่ายจากงบประมาณค่าโฆษณาประจำปีได้

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 49.01 ล้านบาท 69.17 ล้านบาท และ 62.78 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น(ลดลง)จำนวน 20.16 ล้านบาท และ (6.39) ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เนื่องจากกำไรจากผลประกอบการประจำปี สำหรับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเนื่องจากการจ่ายปันผล 40 ล้านบาท โดยประกาศจ่ายเมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2554

<u>เหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน</u>

หลังจากที่ ACSB ปิดงบการเงินเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีเหตุการณ์สำคัญเกิดขึ้นภายหลังการปิดงบการเงิน ดังนี้

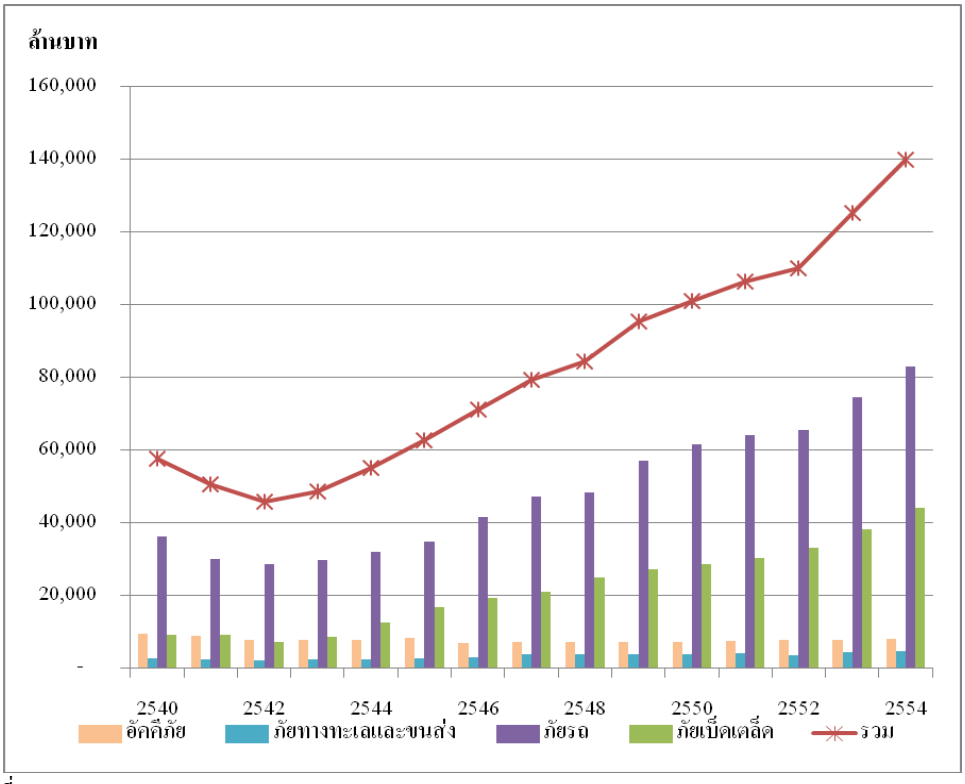
1. ACSB ได้มีมติจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทจำนวน 50 ล้านบาท ตามมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่20 เมษายน 2555 และมติที่ประชุมสามัญผู้ถือห้นปี 2555 เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555
2. ACSB ได้มีมติเห็นชอบในการเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 10 ล้านบาท จำนวนหุ้น 1 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เป็นทุนจดทะเบียน 60 ล้านบาท จำนวนหุ้น 6 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนของการถือหุ้นตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 3 พฤษภาคม 2555 อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ นางสุพร วัธนเวคิน และนายศักรภพน์ ธีวรากร ไม่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิ์ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ขณะที่ บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิ์ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมด ตามมติของที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2555 เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2555 และมติพิเศษของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555

2.1.5 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ในปี 2554 ธุรกิจประกันวินาศภัยได้รับผลกระทบไม่มากนักจากเกิดเหตุการณ์อุทกภัย โดยมีเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงจำนวน 139,835 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.87 ซึ่งเป็นการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวทั้งภาคเกษตร อุตสาหกรรม และการท่องเที่ยว โดยเป็นผลมาจากอุทกภัย

ในช่วงปลายปี 2554 ทั้งนี้การขยายตัวของธุรกิจประกันวินาศภัยรับตรง ปี 2554 ส่วนใหญ่เกิดจากการขยายตัวของการประกันภัยรถยนต์โดยความสมัครใจในสัดส่วนร้อยละ 12.56 และการขยายตัวของประกันภัยเบ็ดเตล็ดซึ่งแบ่งประเภทได้ดังนี้ ด้านความเสี่ยงภัยทรัพย์สินขยายตัวในสัดส่วนร้อยละ 18.87 ด้านอุบัติเหตุส่วนบุคคลขยายตัวในสัดส่วนร้อยละ 24.48 และด้านสุขภาพขยายตัวในสัดส่วนร้อยละ 20.88 เมื่อเทียบกับปีก่อน

รูปภาพ เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงจำแนกตามประเภท ปี 2540 -2554



ที่มา: www.oic.or.th

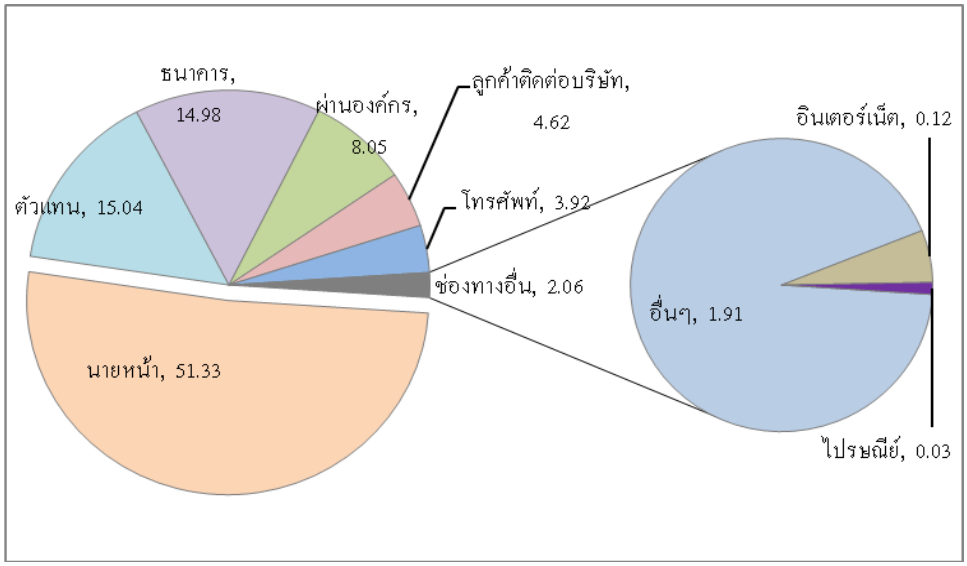
เมื่อพิจารณาจำนวนกรมธรรม์ประกันภัย พบว่า ณ สิ้นปี 2554 ธุรกิจประกันวินาศภัยมีจำนวนกรมธรรม์จำนวน 41,978,569 ราย ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.62 คิดเป็นอัตราส่วนจำนวนกรมธรรม์ต่อจำนวนประชากรร้อยละ 64.19 การขยายตัวของธุรกิจประกันวินาศภัยโดยส่วนใหญ่เกิดจากการขยายตัวของการประกันอัคคีภัยในสัดส่วนร้อยละ 46.46 และการขยายตัวของประกันภัยเบ็ดเตล็ดส่วนใหญ่ได้แก่ ด้านอุบัติเหตุส่วนบุคคลขยายตัวในสัดส่วนร้อยละ 25.11 และด้านสุขภาพขยายตัวในสัดส่วนร้อยละ 65.18 เมื่อเทียบกับปีก่อน

จากข้อมูลสถิติในปี 2554 แสดงให้เห็นว่าธุรกิจประกันวินาศภัยยังขยายตัวได้ดี อีกทั้งทางสำนักงาน คปภ. ยังมีมาตรการเชิงรุกที่มุ่งเน้นการสร้างความเข้มแข็งให้กับระบบประกันภัยไทยและเพื่อเสริมสร้างความรู้ด้านการประกันภัยให้กับประชาชน โดยการจัดทำโครงการประกันภัยให้เข้าถึงประชาชนทั่วประเทศ ได้แก่ การพัฒนาช่องทางการจำหน่าย การให้บริการแบบครบวงจร การพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยให้สอดคล้องกับความต้องการตามกำลังซื้อของประชาชน

ตามสถิติของรายงานการรับประกันวินาศภัย ในเดือนมกราคม – กุมภาพันธ์ ปี 2555 พบว่า ช่องทางการจำหน่ายที่มียอดเบี้ยประกันภัยรับตรงสูงสุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ นายหน้า ธนาคารและตัวแทน การขายผ่านนายหน้ามีความได้เปรียบมากกว่าช่องทางอื่น เนื่องจากนายหน้าสามารถทำการเปรียบเทียบข้อเสนอและเงื่อนไข

การรับประกันของบริษัทประกันชั้นนำต่างๆ เพื่อให้ลูกค้าได้รับความคุ้มครองด้วยราคาที่สมเหตุสมผล สามารถให้คำปรึกษาและให้คำแนะนำอย่างมืออาชีพในการจัดหาประกันภัยอย่างเหมาะสม พร้อมทั้งดำเนินการแจ้งออกกรมธรรม์และตรวจสอบสัญญาประกันภัย ดังนั้น ลูกค้าจึงได้รับความสะดวกในการเลือกประกันภัยที่เหมาะสมที่สุดกับกำลังซื้อและความต้องการของตนเอง

รูปภาพ สัดส่วนเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงจำแนกตามช่องทางการจำหน่าย ม.ค.-ก.พ. 2555



ที่มา: www.oic.or.th

แนวโน้มประกันวินาศภัย ปี 2555 คาดว่าจะมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่อง สืบเนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยในปี 2554 ที่ผ่านทำให้ประชาชนให้ความสนใจในการทำประกันวินาศภัยมากขึ้น โดยเฉพาะการทำประกันอุทกภัย ซึ่งในอดีตประชาชนจะให้ความสนใจในการทำประกันอัคคีภัยมากกว่าหลายเท่า แต่สัดส่วนการเติบโตที่สำคัญนั้นจะเป็นการประกันภัยรถยนต์ โดยเป็นการเติบโตบนฐานปริมาณรถยนต์ที่เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ คณะรัฐมนตรีมีมติอนุมัติมาตรการคืนภาษีสำหรับรถยนต์คันแรก โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2554-วันที่ 31 ธันวาคม 2555 จากมาตรการดังกล่าวจะส่งผลให้ภาคอุตสาหกรรมรถยนต์ขยายตัวและคาดว่าจะมียอดขายรถยนต์ในปี 2555 เพิ่มขึ้น 5 แสนคัน ดังนั้นจึงคาดว่าภายในสิ้นปี 2555 นี้จะมียอดการส่งมอบรถยนต์เกือบ 2 ล้านคัน

2.2 <u>บริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด</u>

2.2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญและภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("ACSL") ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 11 ตุลาคม 2549 เพื่อประกอบธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต โดยช่องทางการขายกรมธรรม์ประกันชีวิตมีทั้งทางโทรศัพท์และ ณ จุดขาย อีกทั้งให้คำปรึกษาและแนะนำการรับประกันชีวิตรวมถึงบริการดูแลและเรียกร้องสินไหมทดแทนให้แก่ลูกค้าของ ACSL และเริ่มดำเนินการตั้งแต่วันที่ 12 ธันวาคม 2549 เป็นต้นมา

สำนักงานตั้งอยู่ที่ 159/22 อาคารเสริมมิตร ทาวเวอร์ ชั้น 14 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร

ทะเบียนนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด เลขที่ 0105549121696

2.2.2 โครงสร้างเงินทุน (ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2555)

(ก) ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว

ทุนจดทะเบียน 40 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญจำนวน 4 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท ชำระเต็มมูลค่าหุ้นแล้ว

(ข) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด โดยถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99993

2.2.3 คณะกรรมการ

คณะกรรมการบริษัทของ ACSL ณ วันที่ 28 มิถุนายน 2555 มีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ	กรรมการ
2	นางสุพร วัธนเวคิน	กรรมการ
3	นายศักรภพน์ ธีวรากร	กรรมการ
4	นางกษมา อรรคเศรษฐัง	กรรมการ

2.2.4 ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ ACSL ปี 2552 – 2554

<u>งบกำไรขาดทุน</u>

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้						
รายได้ค่านายหน้า	36.72	*66.98*	41.95	*66.60*	57.02	*80.35*
รายได้อื่น	18.10	*33.02*	21.03	*33.40*	13.94	*19.65*

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมรายได้	**54.82**	***100.00***	**62.98**	***100.00***	**70.97**	***100.00***
ค่าใช้จ่าย						
ต้นทุนบริการ	[1/]18.97	*34.60*	19.13	*30.37*	15.51	*21.86*
ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหาร	[1/]14.70	*26.82*	18.35	*29.14*	24.05	*33.89*
รวมค่าใช้จ่าย	**33.67**	***61.42***	**37.48**	***59.51***	**39.56**	***55.75***
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	21.15	*38.58*	25.50	*40.49*	31.41	*44.25*
ภาษีเงินได้	5.82	*10.62*	7.42	*11.79*	9.56	*13.46*
กำไรสุทธิ	**15.33**	***27.96***	**18.08**	***28.70***	**21.85**	***30.79***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบโดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

1/ จัดประเภทบัญชีใหม่ตามงบการเงินปี 2554 เพื่อการเปรียบเทียบและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	36.61	*42.47*	51.26	*48.50*	47.33	*43.26*
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	[1/]46.97	*54.48*	51.77	*48.98*	55.78	*50.99*
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	[1/]-	-	0.08	*0.08*	0.68	*0.62*
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	83.58	*96.95*	103.11	*97.56*	103.79	*94.87*
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากประจำธนาคาร	1.00	*1.16*	1.00	*0.95*	1.00	*0.91*
อุปกรณ์ - สุทธิ	0.81	*0.94*	0.63	*0.60*	1.98	*1.81*
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	0.82	*0.95*	0.94	*0.89*	2.64	*2.41*
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	2.63	*3.05*	2.57	*2.44*	5.62	*5.13*
รวมสินทรัพย์	**86.21**	***100.00***	**105.68**	***100.00***	**109.41**	***100.00***
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	[1/]44.89	*52.07*	45.73	*43.27*	62.17	*56.82*
ค่าภาษีเงินได้ค้างจ่าย	2.57	*2.98*	3.11	*2.94*	4.07	*3.72*
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1.02	*1.18*	1.03	*0.98*	0.50	*0.47*

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมหนี้สินหมุนเวียน	48.48	*56.23*	49.87	*47.19*	66.74	*61.01*
รวมหนี้สิน	**48.48**	***56.23***	**49.87**	***47.19***	**66.74**	***61.01***
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนเรือนหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	10.00	-	10.00	-	10.00	-
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว						
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น						
เรียกชำระหุ้นละ 5 บาท	5.00	5.80	5.00	4.73	5.00	*4.57*
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น						
เรียกชำระหุ้นละ 5 บาท (ชำระครบ)	-	-	-	-	5.00	*4.57*
กำไรสะสม						
จัดสรร	-	-	-	-	-	-
สำรองตามกฎหมาย	-	-	-	-	1.00	*0.91*
ยังไม่ได้จัดสรร	32.73	*37.97*	50.81	*48.08*	31.67	*28.94*
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**37.73**	***43.77***	**55.81**	***52.81***	**42.67**	***38.99***
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**86.21**	***100.00***	**105.68**	***100.00***	**109.41**	***100.00***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบโดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

1/ จัดประเภทบัญชีใหม่ตามงบการเงินปี 2554 เพื่อการเปรียบเทียบและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน		2552	2553	2554
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.72	2.07	1.56
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.72	2.07	1.54
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	6.00	5.77	7.38
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	60	62	49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	16.21	9.96	2.87
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	22	36	125
อัตรากำไรขั้นต้น	%	32.38	36.23	58.50

อัตราส่วนทางการเงิน		2552	2553	2554
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	%	38.58	40.49	44.26
อัตรากำไรสุทธิ	%	27.96	28.70	30.79
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	25.49	19.33	22.19
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	19.22	18.84	20.32
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	567.94	718.60	557.72
อัตราการหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.69	0.66	0.66
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	1.28	0.89	1.56
อัตราการจ่ายเงินปันผล	%	-	-	183.05
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	บาท	15.33	18.08	21.85

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ผลการดำเนินงานปี 2552 - 2554

รายได้รวมของ ACSL ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 54.82 ล้านบาท 62.98 ล้านบาท และ 70.97 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 8.16 ล้านบาท และ 7.99 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น ร้อยละ 14.89 และร้อยละ 12.68 ตามลำดับ โดยรายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่านายหน้า โดยในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 36.72 ล้านบาท 41.95 ล้านบาท และ 57.02 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนที่เหลือเป็นรายได้อื่น

รายได้ค่านายหน้าปี 2553 เพิ่มขึ้นจำนวน 5.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.23และสำหรับปี 2554 รายได้ค่านายหน้าเพิ่มขึ้นจำนวน 15.08 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 35.94 โดยส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเนื่องจากรายได้ค่านายหน้าประกันชีวิตประเภทสุขภาพและอุบัติเหตุ เนื่องจากการบุกตลาดการขายประกันกลุ่มระดับองค์กร ซึ่งจะมีทั้งส่วนที่ได้รับความคุ้มครองเมื่อมีการเข้ารักษาพยาบาลเป็นรายกรณีและได้รับความคุ้มครองเมื่อมีการเสียชีวิตจากความเจ็บป่วยและอุบัติเหตุ

รายได้อื่นปี 2553 เพิ่มขึ้นจำนวน 2.93 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่คือการเพิ่มขึ้นของรายได้ในการออกกรมธรรม์ การโฆษณาประชาสัมพันธ์ และการสนับสนุนทางการตลาด จำนวน 2.85 ล้านบาท สำหรับปี 2554 รายได้อื่นลดลงจำนวน 7.09 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของรายได้ในการสนับสนุนทางการตลาดเนื่องจากบริษัทประกันแห่งหนึ่งไม่ได้ใช้บริการส่วนนี้

ค่าใช้จ่ายรวมของ ACSL ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 33.67 ล้านบาท 37.48 ล้านบาท และ 39.56 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 3.81 ล้านบาท และ 2.08 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น ร้อยละ 11.32 และร้อยละ 5.55 ตามลำดับโดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ในปี 2552 - 2553 คือ ต้นทุนบริการ จำนวน 18.97 ล้านบาท 19.13 ล้านบาท ตามลำดับหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 34.60 และ 30.37 ในขณะที่ปี 2554 ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่คือ ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหาร 24.05 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 33.89

ต้นทุนบริการปี 2553 เพิ่มขึ้นเพียง 0.16 ล้านบาท โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการกระตุ้นยอดขาย จำนวน 2.76 ล้านบาท ในขณะที่มีการลดลงของค่าจ้างพนักงานชั่วคราว 1.92 ล้านบาท เนื่องจากการเลิกสัญญากับบริษัทประกันบางแห่ง ดังนั้นความต้องการในด้านแรงงานจึงลดลงตามไปด้วย

ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารปี 2553 เพิ่มขึ้น 3.65 ล้านบาท เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงานจำนวน 3.45 ล้านบาท เพื่อบุกตลาดการทำประกันกลุ่มระดับองค์กร สำหรับปี 2554 ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารเพิ่มขึ้นจำนวน 5.70 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงานจำนวน 3.65 ล้านบาท เป็นผลจากการเพิ่มพนักงานทีมงานขายชุดใหม่เมื่อกลางปี 2553 ดังนั้นในปี 2554 จึงมีรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงานสำหรับทีมนี้เต็มปี และซึ่งส่งผลต่อเนื่องไปยังการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำนักงาน จำนวน 1.08 ล้านบาท เนื่องจากรายจ่ายเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์และค่าใช้จ่ายสำนักงานอื่นๆ

กำไรสุทธิของ ACSL ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 15.33 ล้านบาท 18.08 ล้านบาท และ 21.85 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 27.96 ร้อยละ 28.70 ร้อยละ 30.79 ของรายได้ ตามลำดับ

<u>ฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554</u>

สินทรัพย์รวมของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 86.21 ล้านบาท 105.68 ล้านบาท และ 109.41 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 19.47 ล้านบาท และ 3.73 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 22.58 และร้อยละ 3.53 ตามลำดับ โดยสินทรัพย์เกือบทั้งหมด คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น รวมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 96.95 ร้อยละ 97.48 และร้อยละ 94.25 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ในปี 2553 ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 14.65 ล้านบาท และลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น จำนวน 4.8 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2554 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น จำนวน 4.01 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทประกันแห่งหนึ่ง โดยเริ่มการกระตุ้นยอดขายให้บริษัทแห่งนั้นตั้งแต่ปี 2553 นอกจากนี้ในปี 2554 ยังมีสินทรัพย์ถาวรที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ เครื่องสำรองข้อมูลระบบบันทึกเสียง ค่าติดตั้งโครงข่ายคอมพิวเตอร์และระบบไฟฟ้า และค่าก่อสร้างสำนักงานที่อาคารเสริมมิตร รวมจำนวน 1.91 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ได้แก่ การพัฒนาเว็บไซต์ของ ACSL และโปรแกรมระบบบันทึกเสียง รวมจำนวน 2.34 ล้านบาท

หนี้สินรวมของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 48.48 ล้านบาท 49.87 ล้านบาท และ 66.74 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 1.39 ล้านบาท และ 16.87 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.87 และร้อยละ 33.82 ตามลำดับ หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 52.06 ร้อยละ 43.27 และร้อยละ 56.82 ของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นตามลำดับ

ในปี 2553 หนี้สินเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบจากปีก่อน สำหรับปี 2554 การเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 16.44 ล้านบาท เนื่องจาก ACSL มียอดต้องนำส่งเงินให้แก่เจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นพิเศษในช่วงเดือนธันวาคม อีกทั้ง ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายในการย้ายและตกแต่งสำนักงานแห่งใหม่

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 37.73 ล้านบาท 55.81 ล้านบาท และ 42.67 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น(ลดลง)จำนวน 18.08 ล้านบาท และ (13.14) ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น(ลดลง)ร้อยละ 47.92 และร้อยละ (23.54) ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เนื่องจากกำไรจากผลประกอบการประจำปี สำหรับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเนื่องจากการจ่ายปันผล 40 ล้านบาท โดยประกาศจ่ายเมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2554

<u>เหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน</u>

หลังจากที่ ACSL ปิดงบการเงินเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีเหตุการณ์สำคัญเกิดขึ้นภายหลังการปิดงบการเงิน ดังนี้

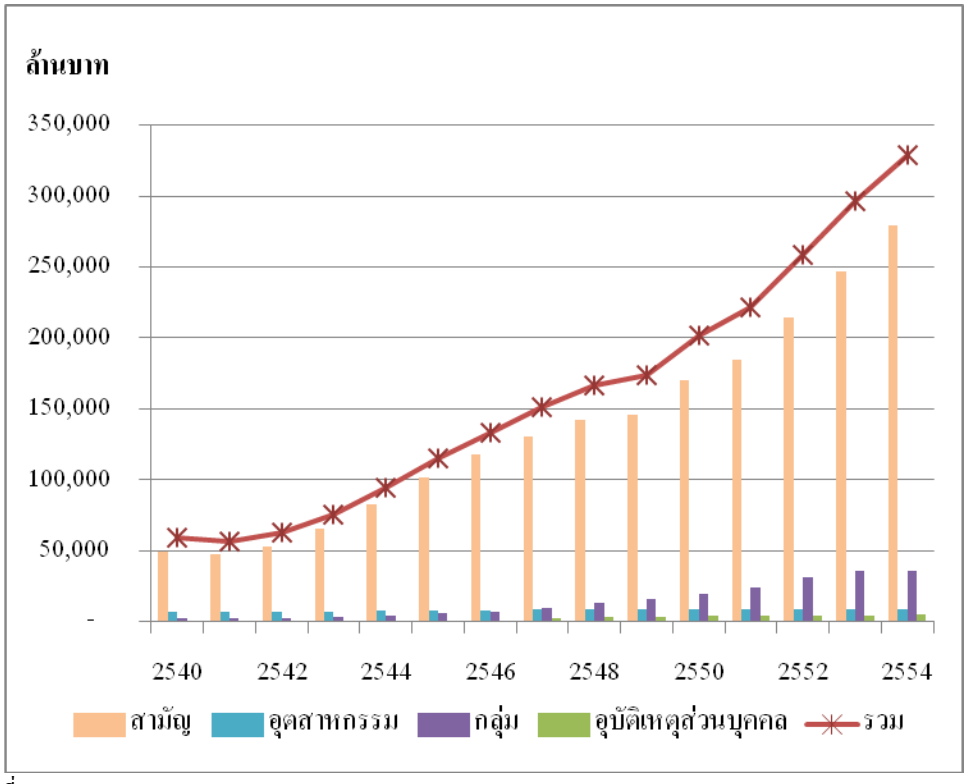
1. ACSL ได้มีมติจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทจำนวน 30 ล้านบาท ตามมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่20 เมษายน 2555 และมติที่ประชุมสามัญผู้ถือห้นปี 2555 เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555
2. ACSL ได้มีมติเห็นชอบในการเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 10 ล้านบาท จำนวนหุ้น 1 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เป็นทุนจดทะเบียน 40 ล้านบาท จำนวนหุ้น 4 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนของการถือหุ้นตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 3 พฤษภาคม 2555 อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ นางสุพร วัธนเวคิน และนายศักรภพน์ ธีวรากร ไม่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิ์ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ขณะที่ บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิ์ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมด ตามมติของที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2555 เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2555 และมติพิเศษของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555

2.2.5 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ในปี 2554 ธุรกิจประกันชีวิตได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์อุทกภัยไม่มากนัก โดยเบี้ยประกันชีวิตรับตรงมีจำนวน 139,835 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.57 ซึ่งเป็นการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวทั้งภาคการเกษตร อุตสาหกรรม และการท่องเที่ยว โดยเป็นผลมาจากอุทกภัยในช่วงปลายปี 2554 ทั้งนี้การขยายตัวของธุรกิจประกันชีวิตจากเบี้ยประกันชีวิตรับตรง ปี 2554 โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขยายตัวของการประกันประเภทสามัญในสัดส่วนร้อยละ 13.24 และการขยายตัวของการประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคลในสัดส่วนร้อยละ 9.97 เมื่อเทียบกับปีก่อน

เมื่อพิจารณาจำนวนกรมธรรม์ประกันภัย พบว่า ณ สิ้นปี 2554 กรมธรรม์ประกันชีวิตมีจำนวน 19,489,205 ราย ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.81 คิดเป็นอัตราส่วนจำนวนกรมธรรม์ต่อจำนวนประชากรร้อยละ 29.80 ส่วนใหญ่เกิดจากการขยายตัวของการประกันประเภทสามัญในสัดส่วนร้อยละ 8.82 โดยเป็นการประกันชีวิตประเภทสามัญแบบตลอดชีพมากที่สุด รองลงมาได้แก่แบบสะสมทรัพย์ เมื่อเทียบกับปีก่อน

รูปแสดง เบี้ยประกันชีวิตรับตรงจำแนกตามประเภท ปี 2540 -2554

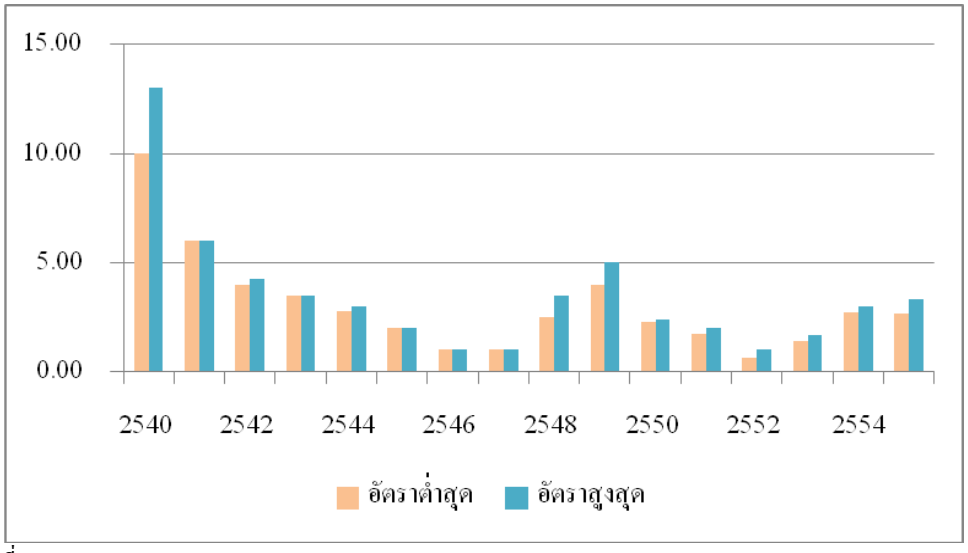


ที่มา: www.oic.or.th

ธุรกิจประกันภัยสามารถขยายตัวได้ดีอย่างต่อเนื่องเป็นผลมาจากปัจจัยทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ อีกทั้ง มาตรการเชิงรุกของสำนักงาน คปภ. ที่มุ่งเน้นการสร้างความเข้มแข็งให้กับระบบประกันภัยไทย โดยจัดทำโครงการประกันภัยสู่ประชาชน กระจายไปยังภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วประเทศ เพื่อเสริมสร้างความรู้ด้านการประกันภัยให้กับประชาชน การพัฒนาช่องทางการจำหน่าย การให้บริการแบบครบวงจร การพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันภัยให้สอดคล้องกับความต้องการตามกำลังซื้อของประชาชน ซึ่งนโยบายการเพิ่มรายได้ของรัฐบาล โดยการปรับขึ้นเงินเดือนและค่าตอบแทนขั้นต่ำของข้าราชการรวมทั้งการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ ทำให้ประชาชนมีรายได้และกำลังซื้อเพิ่มขึ้น

ดังนั้นฐานลูกค้าที่มีศักยภาพจึงขยายตัวกว้างขึ้นและความต้องการทำประกันชีวิตเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม โดยปกติเมื่อประชาชนมีรายรับมากกว่ารายจ่ายในเบื้องต้นประชาชนส่วนใหญ่จะตระหนักถึงการออมเงินมากกว่าการทำประกันชีวิต ดังนั้นปัจจัยสำคัญที่ต้องพิจารณาต่อไปจึงได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร สำหรับอัตราดอกเบี้ยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2555 อยู่ในระดับคงที่ซึ่งแตกต่างจากปี 2554 ที่มีการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ประกอบกับการลดความคุ้มครองเงินฝากตาม พ.ร.บ.สถาบันคุ้มครองเงินฝากปี 2551 โดยให้ความคุ้มครองเงินฝากไม่เกิน 1 ล้านบาท/บัญชี/ธนาคาร ซึ่งจะมีผลตั้งแต่วันที่ 11 สิงหาคม 2555 จึงเป็นโอกาสให้การเสนอขายประกันชีวิตที่มีรูปแบบเพื่อการออมเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจยิ่งขึ้น

รูปแสดง อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปี ณ สิ้นปี 2540 – 2554 และสิ้นเดือนเมษายน 2555

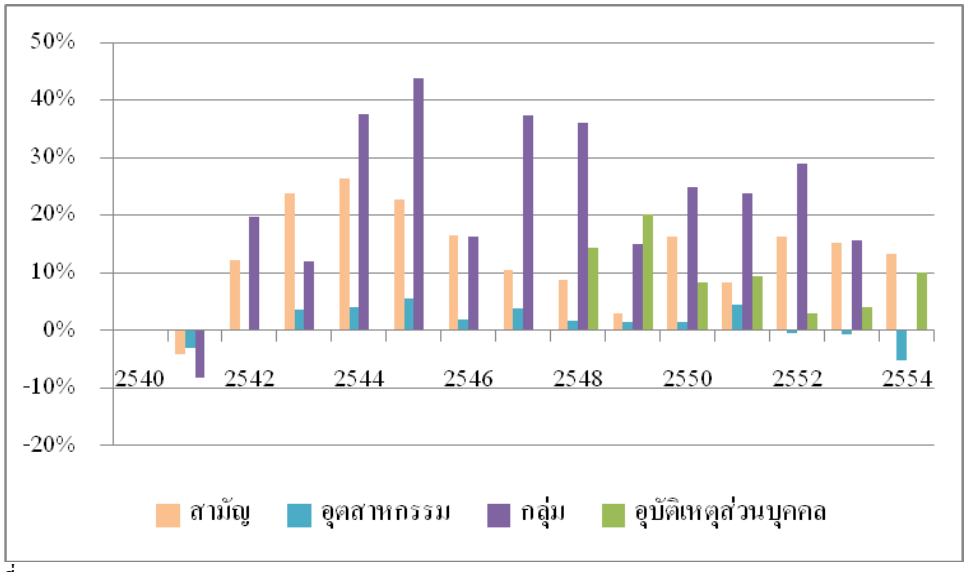


ที่มา: www.bot.or.th

การเพิ่มจำนวนค่าเบี้ยประกันชีวิตที่สามารถนำมาคำนวณหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ สำหรับกรมธรรม์ประกันชีวิตที่มีอายุตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไปสามารถนำค่าเบี้ยประกันชีวิตมาหักลดหย่อนได้สูงสุด 100,000 บาท และกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญสามารถนำค่าเบี้ยประกันชีวิตมาหักลดหย่อน ได้สูงสุด 200,000 บาท และตามโครงสร้างอายุของประชากรไทยที่เพิ่มขึ้นและจะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุในอีกไม่กี่ทศวรรษข้างหน้านี้ กรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทบำนาญจึงน่าจะมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สิ่งเหล่านี้ถือเป็นมาตรการจูงใจในด้านภาษี และเมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2554 สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้ใช้ตารางอัตรามรณะปี 2551 แทนตารางอัตรามรณะปี 2540 ในการกำหนดอัตราเบี้ยประกันภัยให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ราคาเบี้ยประกันชีวิตลดลงถึงร้อยละ 20 อีกทั้งกรมธรรม์ประกันชีวิตบางประเภทมีเงินปันผลระหว่างอายุสัญญาซึ่งมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารด้วย ส่งผลให้ประชาชนให้ความสนใจในการซื้อประกันชีวิตมากขึ้น โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาสิทธิประโยชน์ทางภาษีด้วย อย่างไรก็ตาม หากมองสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นสำคัญ กรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทบำนาญอาจเหมาะสำหรับผู้ที่มีฐานภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในอัตราตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไป

กรมธรรม์ประกันชีวิตซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ ACSL นำเสนอแก่ลูกค้าส่วนใหญ่ ได้แก่ การประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล และการประกันสุขภาพ โดยส่วนใหญ่เป็นกรมธรรม์ที่มีอายุ 1 ปี ลูกค้าของ ASCL ซึ่งเป็นรายย่อยส่วนใหญ่นั้นเป็นลูกค้าของบริษัทเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ASCL ได้ขยายกลุ่มลูกค้าเป้าหมายไปในระดับองค์กรด้วยเช่นกัน โดยการติดต่อโดยตรงไปยังบริษัทต่างๆเพื่อนำเสนอประกันสุขภาพสำหรับพนักงาน ปัจจุบันลูกค้ารายย่อยและลูกค้าระดับองค์กรของ ASCL มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 60 และ ร้อยละ 40 ตามลำดับ หากพิจารณาถึงอัตราการเติบโตของประกันชีวิตประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล พบว่า ปี 2552 – 2554 มีอัตราการเติบโตอยู่ร้อยละ 2.96 ร้อยละ 4.12 และร้อยละ 9.97 ตามลำดับ และสำหรับประกันชีวิตประเภทกลุ่ม พบว่า ปี 2552 – 2554 มีอัตราการเติบโตอยู่ร้อยละ 28.90 ร้อยละ 15.72 และร้อยละ 0.04 ตามลำดับ

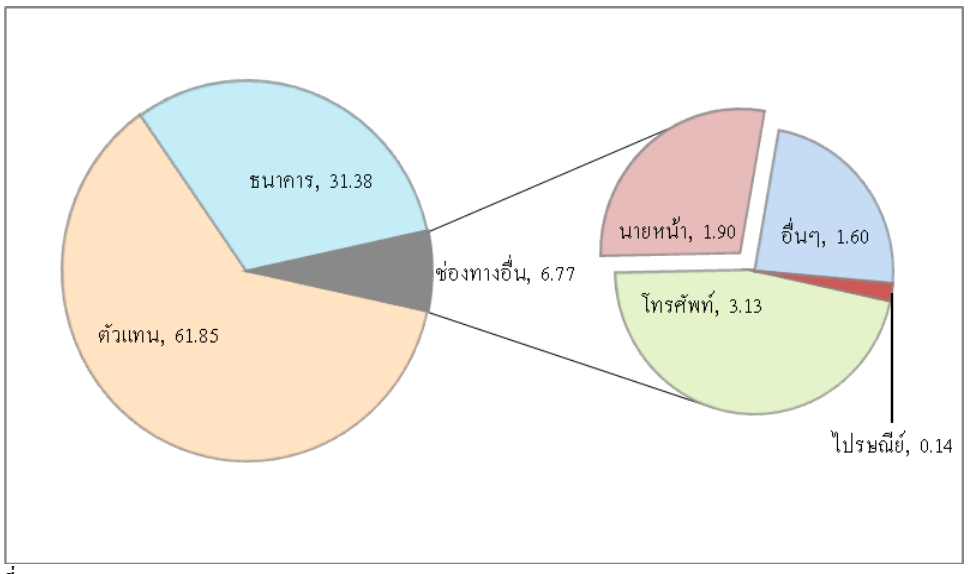
รูปแสดง อัตราการเติบโตของประกันชีวิตจำแนกตามประเภท ปี 2540 – 2554



ที่มา: www.oic.or.th

ปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นล้วนแต่ส่งผลดีต่อธุรกิจประกันชีวิต ประกอบกับในช่วงต้นปี 2555 ภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นภายหลังเหตุการณ์อุทกภัยคลี่คลาย ดังนั้นหากมีการดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อการเข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายอย่างต่อเนื่องของบริษัทประกันชีวิตจะยิ่งส่งผลให้ธุรกิจประกันชีวิตมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น สำหรับกลยุทธ์ที่เหมาะสมกับธุรกิจประกันชีวิต ได้แก่ การปรับกลยุทธ์การขายประกันชีวิตผ่านตัวแทน และการขายประกันผ่านทางธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีบัญชีรายชื่อลูกค้าเป็นฐานข้อมูลเพื่อการขยายในธุรกิจนี้ได้เป็นอย่างดี ซึ่งสอดคล้องกับช่องทางการจำหน่ายประกันชีวิตที่ได้รับความนิยมใน 3 ลำดับแรก ได้แก่ ตัวแทน ธนาคาร และทางโทรศัพท์ อย่างไรก็ตาม ช่องทางการจำหน่ายผ่านทางโทรศัพท์และนายหน้าซึ่งเป็นช่องทางตามธุรกิจของ ACSL นั้นมีส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ร้อยละ 61.85 และร้อยละ 1.90 ตามลำดับ

รูปแสดง สัดส่วนเบี้ยประกันชีวิตรับตรงจำแนกตามช่องทางการจำหน่าย ม.ค. 2554- ก.พ. 2555



ที่มา: www.oic.or.th

เพื่อเตรียมความพร้อมให้กับธุรกิจประกันภัยในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันกับธุรกิจประกันภัยในต่างประเทศ ซึ่งจะมีการเปิดเสรีธุรกิจประกันภัยในภูมิภาคอาเซียนและภูมิภาคอื่นในอนาคต สำนักงาน คปภ. จึงได้ประกาศหลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการออกใบอนุญาต และการต่ออายุใบอนุญาตให้นิติบุคคลเป็นนายหน้าประกันชีวิต พ.ศ. 2554 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไป ซึ่งสาระสำคัญของเกณฑ์ใหม่ที่ต่างจากเดิมคือ บริษัทหรือนิติบุคคลใดที่ประกอบธุรกิจอื่นแต่ต้องการดำเนินธุรกิจนายหน้าประกันชีวิตด้วย สามารถทำได้โดยยื่นขอประกอบธุรกิจนายหน้าประกันภัยและเพิ่มวัตถุประสงค์ในส่วนนี้เข้าไป

อย่างไรก็ตาม การประกอบธุรกิจนายหน้าประกันชีวิตนั้นจะถูกจำกัดเฉพาะกรมธรรม์ประกันภัยรายย่อย (ไมโครอินชัวรันส์) โดยผู้ที่ประสงค์จะเอาประกันภัยต้องติดต่อทำประกันภัยกับบริษัทโดยตรง การเปิดกว้างในการเข้ามาประกอบธุรกิจนายหน้าประกันชีวิตมากขึ้นก็เพื่อส่งเสริมให้การประกันชีวิตเข้าถึงประชาชนทุกระดับ โดยเฉพาะกรมธรรม์ประกันภัยรายย่อย ซึ่งสอดคล้องกับแผนพัฒนาการประกันภัย ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2553-2557) ที่ได้มีการกำหนดแนวทางและมาตรการสำหรับนโยบายในการเปิดเสรีของอุตสาหกรรมประกันภัยไทย และเพื่อให้การพัฒนาและกำกับนายหน้าประกันชีวิตเป็นไปตามมาตรฐานสากลยิ่งขึ้น จากประเด็นสำคัญที่กล่าวมาข้างต้นนี้ การจำหน่ายประกันชีวิตโดยผ่านนายหน้าจึงมีแนวโน้มว่าจะมีสัดส่วนสูงขึ้นและได้รับความนิยมมากขึ้น

2.3 <u>บริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด</u>

2.3.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญและภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (“ACSS”) ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 13 มีนาคม 2550 เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการด้านการบริหารหนี้สินแบบครบวงจรอย่างเต็มรูปแบบในทุกธุรกิจ และเริ่มดำเนินการตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2550 เป็นต้นมา

สำนักงานตั้งอยู่ที่ 699 อาคารโมเดอร์นฟอร์มทาวเวอร์ ชั้น 12 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพมหานคร

ทะเบียนนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด เลขที่ 0105550028122

2.3.2 โครงสร้างเงินทุน (ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2555)

(ก) ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว

ทุนจดทะเบียน 148 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญจำนวน 14.8 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท ชำระเต็มมูลค่าหุ้นแล้ว

(ข) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด โดยถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99998

2.3.3 คณะกรรมการ

คณะกรรมการบริษัทของ ACSS ณ วันที่ 28 มิถุนายน 2555 มีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ	กรรมการ
2	นางสาวสุริพร ธรรมวาทิตย์	กรรมการ
3	นางสาวขนิษฐา ศรีโพธิ์ทอง	กรรมการ
4	นางสาวภาวิณี พลปิยะ	กรรมการ

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
5	นายชิโร อิชิดะ	กรรมการ
6	นายโนบุอากิ โอนิชิ	กรรมการ

2.3.4 ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ ACSS ปี 2552 – 2554

งบกำไรขาดทุน

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้						
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	275.56	*97.92*	267.04	*96.04*	310.07	*96.64*
รายได้อื่น	5.85	*2.08*	11.02	*3.96*	10.79	*3.36*
รวมรายได้	**281.42**	***100.00***	**278.06**	***100.00***	**320.86**	***100.00***
ค่าใช้จ่าย						
ต้นทุนบริการ	165.09	*58.66*	179.43	*64.53*	190.01	*59.22*
ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหาร	52.85	*18.78*	61.90	*22.26*	86.23	*26.87*
รวมค่าใช้จ่าย	**217.94**	***77.44***	**241.33**	***86.79***	**276.24**	***86.09***
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	63.48	*22.56*	36.73	*13.21*	44.62	*13.91*
ต้นทุนทางการเงิน	4.30	*1.53*	3.32	*1.19*	2.95	*0.92*
ภาษีเงินได้	18.23	*6.48*	10.47	*3.77*	12.36	*3.85*
กำไรสุทธิ	**40.95**	***14.55***	**22.94**	***8.25***	**29.31**	***9.14***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบโดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

งบแสดงฐานะการเงิน

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	54.84	*27.20*	6.55	*3.42*	18.30	*8.43*
ลูกหนี้การค้าลูกหนี้อื่น	[1/]36.49	*18.10*	28.26	*14.77*	49.22	*22.68*
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	[1/]3.54	*1.76*	0.02	*0.01*	0.13	*0.07*
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**94.87**	***47.06***	**34.83**	***18.20***	**67.65**	***31.18***

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักประกัน	0.68	*0.34*	0.21	*0.12*	0.31	*0.14*
อุปกรณ์ - สุทธิ	42.19	*20.93*	44.50	*23.26*	57.61	*26.54*
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	62.81	*31.15*	108.46	*56.69*	88.16	*40.62*
เงินมัดจำ	1.06	*0.52*	3.32	*1.73*	3.31	*1.52*
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	106.74	52.94	156.49	81.80	149.39	68.82
รวมสินทรัพย์	**201.61**	***100.00***	**191.32**	***100.00***	**217.04**	***100.00***
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	33.52	*16.62*	12.32	*6.44*	18.65	*8.59*
ส่วนของหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	18.90	*9.37*	21.57	*11.28*	26.36	*12.14*
ภาษีมูลค่าเพิ่มค้างจ่าย	-	-	1.19	*0.62*	0.73	*0.34*
ค่าภาษีเงินได้ค้างจ่าย	4.78	*2.38*	-	-	1.35	*0.62*
รวมหนี้สินหมุนเวียน	57.20	*28.37*	35.08	*18.34*	47.09	*21.69*
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน	42.80	*21.23*	31.68	*16.56*	16.08	*7.41*
รวมหนี้สิน	**100.00**	***49.60***	**66.76**	***34.90***	**63.17**	***29.10***
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนเรือนหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	50.00	-	50.00	-	50.00	-
ทุนที่ชำระแล้ว						
หุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท						
ชำระครบแล้ว	50.00	*24.80*	50.00	*26.13*	50.00	*23.04*
กำไรสะสม						
ยังไม่ได้จัดสรร	51.61	*25.60*	74.56	*38.97*	103.87	*47.86*

งบการเงิน	2552		2553		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**101.61**	***50.40***	**124.56**	***65.10***	**153.87**	***70.90***
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**201.61**	***100.00***	**191.32**	***100.00***	**217.04**	***100.00***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบโดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด
1/ จัดประเภทบัญชีใหม่ตามงบการเงินปี 2554 เพื่อการเปรียบเทียบและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน		2552	2553	2554
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.66	0.99	1.44
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.60	0.99	1.43
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	8.95	8.25	8.00
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	40	44	45
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	7.81	12.40	14.41
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	46	29	25
อัตรากำไรขั้นต้น	%	40.09	32.81	41.69
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	%	22.56	13.21	13.91
อัตรากำไรสุทธิ	%	14.55	8.25	9.04
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	50.48	20.29	20.84
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	23.36	11.68	14.21
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	66.26	44.49	48.37
อัตราการหมุนของสินทรัพย์	เท่า	1.61	1.42	1.57
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.98	0.54	0.41
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	บาท	8.19	4.59	5.80

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ผลการดำเนินงานปี 2552 - 2554

รายได้รวมของ ACSS ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 281.42 ล้านบาท 278.06 ล้านบาท และ 320.86 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น(ลดลง)จำนวน (3.35) ล้านบาท และ 42.80 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น(ลดลง)ร้อยละ (1.19) และร้อยละ 15.39 ตามลำดับ โดยรายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 275.56 ล้านบาท 267.04 ล้านบาท และ 310.07 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 97.92 ร้อยละ 96.04 และร้อยละ 96.64 ตามลำดับ

รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ในปี 2553 ลดลง 8.52 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.09 เกิดจากการลดลงของรายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ประเภทหนี้ค้างชำระ 4 เดือน จำนวน 4.90 ล้านบาท และประเภทหนี้ค้างชำระตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป จำนวน 14.90 ล้านบาท ซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัท โดยลดลงเนื่องจากบริษัทมีลูกค้าที่มีหนี้ค้างชำระ ตั้งแต่ 4 เดือนขึ้นไปลดลง รายได้ในส่วนนี้จึงแปรผันตามลูกหนี้ประเภทนี้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ซึ่งเป็นลูกค้าอื่นเพิ่มขึ้น จำนวน 10.70 ล้านบาท เนื่องจาก ACSS ต้องการขยายฐานลูกค้าของตนเองให้มากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพิงฐานลูกค้าจากบริษัท สำหรับปี 2554 รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้เพิ่มขึ้น 43.03 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 16.11 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ประเภทหนี้ค้างชำระ 4 เดือน จำนวน 6.52 ล้านบาท และประเภทหนี้ค้างชำระตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป จำนวน 5.53 ล้านบาท ซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัท โดยเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทมีลูกค้าที่มีหนี้ค้างชำระ ตั้งแต่ 4 เดือนขึ้นไปมากขึ้น รายได้ในส่วนนี้จึงแปรผันตามลูกหนี้ประเภทนี้ของบริษัท และรายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ซึ่งเป็นลูกค้าอื่นเพิ่มขึ้น จำนวน 31.42 ล้านบาท เนื่องจาก ACSS ต้องการขยายฐานลูกค้าของตนเองให้มากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพิงฐานลูกค้าจากบริษัท ซึ่งจะเห็นได้ว่ารายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ซึ่งเป็นลูกค้าอื่นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นทวีคูณ รายได้อื่นในปี 2553 เพิ่มขึ้น 5.17 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 88.26 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ในด้านกฎหมาย การสำรวจและการหาข้อมูลเพิ่มเติมในการติดตามหนี้ สำหรับปี 2554 รายได้อื่นลดลงเพียง 0.22 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.04 เมื่อเทียบกับปีก่อน

ค่าใช้จ่ายรวมของ ACSS ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 217.94 ล้านบาท 241.33 ล้านบาท และ 276.24 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 23.39 ล้านบาท และ 34.91 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.73 และร้อยละ 14.47 ตามลำดับโดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นต้นทุนบริการ ในปี 2552 – 2554 มีจำนวน 165.09 ล้านบาท 179.43 ล้านบาท และ 180.80 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 58.66 ร้อยละ 64.53 และร้อยละ 56.35 ของรายได้ตามลำดับ

เนื่องจากมีข้อจำกัดในการจัดกลุ่มของต้นทุนบริการและค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงโปรแกรมการจัดทำบัญชีในปี 2554 ทำให้การเปรียบเทียบต้นทุนบริการและค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารในปี 2552 – 2554 ในแต่ละกลุ่มค่าใช้จ่ายไม่สมเหตุสมผล ดังนั้นการวิเคราะห์ค่าใช้จ่ายจึงวิเคราะห์จากภาพรวมของประเภทค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายในปี 2553 เพิ่มขึ้นจำนวน 23.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10.73 ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ ได้แก่ รายจ่ายเกี่ยวกับพนักงาน จำนวน 6.56 ล้านบาท เนื่องจากการเปิดสำนักงานสาขาที่ขอนแก่น ในเดือน กรกฎาคม 2553 และค่าใช้จ่ายสำนักงาน จำนวน 4.42 ล้านบาท เนื่องจากค่าเช่าสำนักงานสาขาที่ขอนแก่นและการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าของสำนักงานใหญ่ ค่าเสื่อมราคา จำนวน 1.65 ล้านบาท เนื่องจากการปรับปรุงสำนักงาน การซื้ออุปกรณ์สำนักงาน ลิขสิทธิ์ซอฟแวร์ ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง จำนวน 2.81 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเนื่องจากค่าเดินทางสำหรับผู้บริหารในช่วงเปิดสาขาใหม่ที่ขอนแก่นรวมทั้งการเดินทางไปตรวจงานในแต่ละสาขา และค่าเดินทางของพนักงานในการดำเนินการด้านกฎหมาย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์ จำนวน 9.67 ล้านบาท เนื่องจากการซื้อคอมพิวเตอร์และระบบโทรศัพท์สำหรับสาขาขอนแก่น และหนี้สูญ จำนวน 1.27 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเนื่องจากไม่สามารถเก็บหนี้จากบริษัทแห่งหนึ่งได้ ขาดทุนจากการเลิกใช้สินทรัพย์ถาวร จำนวน 1.13 ล้านบาท เนื่องจากการยกเลิกสัญญาเช่าสำนักงานบางส่วนลง จึงทำให้เกิดการเสียประโยชน์จากการลงทุนปรับปรุงสำนักงาน อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายบางประเภทลดลง ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการติดต่อสื่อสาร จำนวน 4.17

ล้านบาท และค่าพิมพ์เอกสาร จำนวน 1.82 ล้านบาท เนื่องจากใช้ช่องทางการติดตามหนี้ทางไปรษณีย์ลดลง ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการจัดพิมพ์เอกสารจึงลดลงตามไปด้วย

ค่าใช้จ่ายในปี 2554 เพิ่มขึ้นจำนวน 34.91 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.47 ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ ได้แก่ รายจ่ายเกี่ยวกับพนักงาน จำนวน 23.21 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายสำนักงาน จำนวน 3.31 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคา จำนวน 2.93 ล้านบาท เป็นผลสืบเนื่องจากการเปิดสำนักงานสาขาที่ขอนแก่นในปี 2553 ดังนั้นในปี 2554 จึงมีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้เต็มปี นอกจากนี้ ในเดือน สิงหาคม 2554 ได้มีการเปิดสำนักงานสาขาที่หาดใหญ่อีกด้วย สำหรับค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์ จำนวน 9.91 ล้านบาท เนื่องจากการซื้อคอมพิวเตอร์และระบบโทรศัพท์สำหรับสาขาหาดใหญ่

กำไรสุทธิของ ACSS ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 40.95 ล้านบาท 22.94 ล้านบาท และ 29.31 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.55 ร้อยละ 8.25 และร้อยละ 9.14 ของรายได้รวม ตามลำดับ

<u>ฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554</u>

สินทรัพย์รวมของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 201.61 ล้านบาท 191.32 ล้านบาท และ 217.04 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น(ลดลง)จำนวน (10.29) ล้านบาท และ 25.72 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น(ลดลง) ร้อยละ (5.11) และร้อยละ 13.45 ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด อุปกรณ์สุทธิ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิ รวมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 79.28 ในขณะที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 และ 2554 คือ ลูกหนี้การค้าลูกหนี้อื่น อุปกรณ์สุทธิ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิ รวมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 94.72 และร้อยละ 89.84 ตามลำดับ

การลดลงของสินทรัพย์ในปี 2553 ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 48.28 ล้านบาท เนื่องจากนำมาใช้ในการปรับปรุงสำนักงาน การซื้ออุปกรณ์สำนักงาน ลิขสิทธิ์ซอฟแวร์ และการชำระหนี้ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นลดลงจำนวน 3.52 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่ลดลงจากเงินทดรองจ่ายค่าติดตั้งอุปกรณ์ซึ่งในปี 2553 ได้รวมเป็นต้นทุนของระบบติดต่อสื่อสาร อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจำนวน 49.75 ล้านบาท เกิดจากการปรับปรุงสำนักงาน การซื้ออุปกรณ์สำนักงานและลิขสิทธิ์ซอฟแวร์ สำหรับปี 2554 การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ส่วนใหญ่เกิดจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 11.76 ล้านบาท ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจำนวน 20.96 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2554 รายได้ค่าบริการติดตามหนี้เพิ่มสูงขึ้นถึง 43.03 ล้านบาท เมื่อเทียบจากปีก่อน และยังมีอุปกรณ์สุทธิเพิ่มขึ้น 13.11 ล้านบาท เนื่องจากมีการขยายสาขาจึงมีการลงทุนในอุปกรณ์สำนักงานเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิลดลงจำนวน 20.30 ล้านบาท เนื่องจากค่าเสื่อมราคาของปี 2554 มียอดสูงถึง 25.60 ล้านบาท ขณะที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้นในปี 2554 เพียง 5.30 ล้านบาท

หนี้สินรวมของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 100 ล้านบาท 66.76 ล้านบาท และ 63.17 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่ง(ลดลง)จำนวน (33.24) ล้านบาท และ (3.59) ล้านบาท หรือ(ลดลง)ร้อยละ (33.24) และร้อยละ (5.37) ตามลำดับ หนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน การลดลงของหนี้สินในปี 2553 ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นจำนวน 21.20 ล้านบาท เนื่องจากชำระหนี้ค่าซอฟแวร์และระบบบันทึกเสียงค้างจ่าย และหนี้สินภายใต้สัญญาการเช่าการเงินลดลงจำนวน 8.44 ล้านบาท เนื่องจากการชำระหนี้ตามสัญญา สำหรับปี 2554 การลดลงของหนี้สินส่วนใหญ่เกิดจากหนี้สินภายใต้สัญญาการ

เช่าการเงินลดลงจำนวน 10.82 ล้านบาท เนื่องจากการชำระหนี้ตามสัญญาเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้นจำนวน 6.33 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจากค่าโทรศัพท์ค้างจ่าย เนื่องจากใช้วิธีการติดตามหนี้ทางโทรศัพท์มากขึ้น และค่าสินทรัพย์ค้างจ่าย

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม สำหรับปี 2552 - 2554 มีจำนวน 101.61 ล้านบาท 124.56 ล้านบาท และ 153.87 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 22.95 ล้านบาท และ 29.31 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 22.58 และร้อยละ 23.58 ตามลำดับ การเพิ่มของส่วนของผู้ถือหุ้นเกิดจากกำไรจากผลประกอบการในแต่ละปี

<u>เหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน</u>

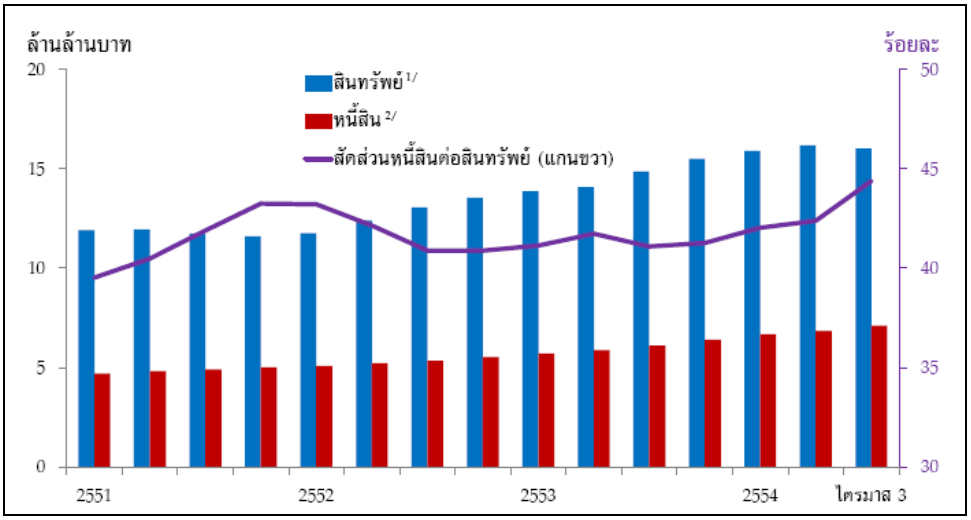
หลังจากที่ ACSS ปิดงบการเงินเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีเหตุการณ์สำคัญเกิดขึ้นภายหลังการปิดงบการเงินดังนี้

1. ACSS ได้มีมติจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทจำนวน 98 ล้านบาท ตามมติคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่20 เมษายน 2555 และมติที่ประชุมสามัญผู้ถือห้นปี 2555 เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555
2. ACSS ได้มีมติเห็นชอบในการเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 50 ล้านบาท จำนวนหุ้น 5 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เป็นทุนจดทะเบียน 148 ล้านบาท จำนวนหุ้น 14.8 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาทโดยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ ACSS ตามสัดส่วนของการถือหุ้นตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 3 พฤษภาคม 2555 อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ นายชิเกโตะ นาซุ และนางสาวสุริพร ธรรมวาทิตย์ ไม่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิ์ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ขณะที่ บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ประสงค์ที่จะใช้สิทธิ์ในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมด ตามมติของที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2555 เมื่อวันที่ 30 พฤษภาคม 2555 และมติพิเศษของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555

2.3.5 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ปัญหาอุทกภัยในช่วงปลายปี 2554 ส่งผลกระทบทำให้ ราคาสินค้าปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ความต้องการซ่อมแซมที่พักอาศัย และการเลิกจ้างแรงงาน ทำให้การกู้ยืมเพื่อการอุปโภคบริโภคเติบโตขึ้น จึงทำให้ความต้องการด้านสินเชื่อภาคประชาชนสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งสะท้อนจากสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น และจากปัญหาอุทกภัยดังกล่าวได้ส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้บางส่วนลดลง นอกจากนี้แนวโน้มการก่อหนี้อาจเพิ่มขึ้นอีกจากมาตรการฟื้นฟูและกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น การสนับสนุนเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำที่อาจส่งผลต่อวินัยทางการเงินของครัวเรือนจนก่อให้เกิดหนี้ค้างชำระเกินกำหนดเพิ่มมากขึ้น และอาจกลายเป็นหนี้ด้อยคุณภาพในที่สุด

รูปแสดง สินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินของภาคครัวเรือน ปี 2551 – 2554



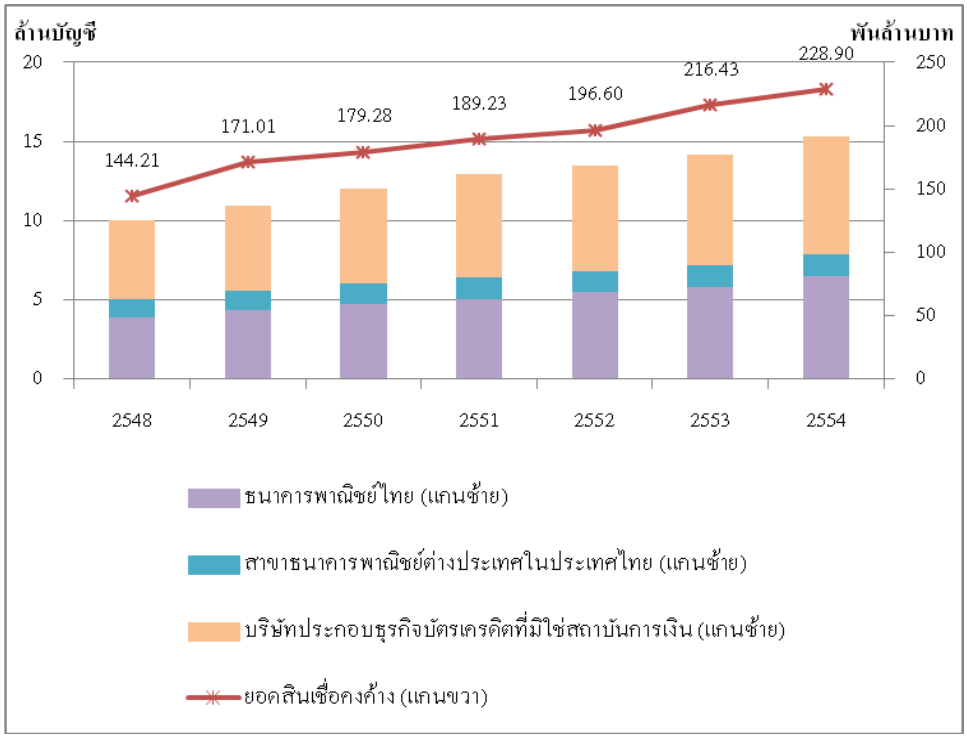
ที่มา: www.bot.or.th

หมายเหตุ: 1/ เงินฝากในระบบสถาบันการเงิน การถือหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และตราสารทุนและการประกันชีวิต
2/ สินเชื่อจากระบบสถาบันการเงินและนิติบุคคลที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

จากผลกระทบข้างต้น ธนาคารและธุรกิจการเงินต่างๆที่เป็นแหล่งของเงินกู้ยืมในลำดับแรกที่ภาคครัวเรือนสามารถเข้าถึงได้ง่าย และกลุ่มธนาคารและธุรกิจการเงินนี้เองซึ่งเป็นทั้งผู้ว่าจ้างหลักในธุรกิจติดตามหนี้และเป็นผู้ขายหนี้ด้อยคุณภาพให้แก่ธุรกิจบริหารหนี้ด้อยคุณภาพมากที่สุด โดยหนี้ด้อยคุณภาพ สามารถจำแนกประเภทย่อยลงไปได้อีก 2 ประเภท ได้แก่ หนี้ด้อยคุณภาพภาคประชาชน (Consumer Loan) และหนี้ด้อยคุณภาพภาคธุรกิจ (Corporate Loan) โดยหนี้ด้อยคุณภาพที่เป็นเป้าหมายในการให้บริการติดตามหรือบริหารหนี้ของ ACSS คือ หนี้ด้อยคุณภาพภาคประชาชน

เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ ACSS คือ ธุรกิจซึ่งให้บริการด้านบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล การเช่าซื้อ เป็นต้น ดังนั้นหากพิจารณาตามจำนวนบัญชีผู้ใช้บริการบัตรเครดิตที่มียอดสินเชื่อคงค้างตั้งแต่ปี 2548 – 2554 พบว่า จำนวนบัญชีผู้ใช้บริการบัตรเครดิตที่มียอดสินเชื่อคงค้างมีจำนวน เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.38 ต่อปี โดยปี 2554 มีจำนวนบัญชีบัตรเครดิตซึ่งมียอดสินเชื่อคงค้างทั้งสิ้น 15.44 ล้านบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับ จำนวนยอดสินเชื่อคงค้างของบัตรเครดิต พบว่า ตั้งแต่ปี 2548 – 2554 ยอดสินเชื่อคงค้างมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน โดยมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 8.12 ต่อปี โดยปี 2554 มียอดสินเชื่อคงค้างจากบัตรเครดิตทั้งสิ้น 228.90 พันล้านบาท

รูปแสดง การให้บริการบัตรเครดิตจำแนกตามประเภท ปี 2548 – 2554

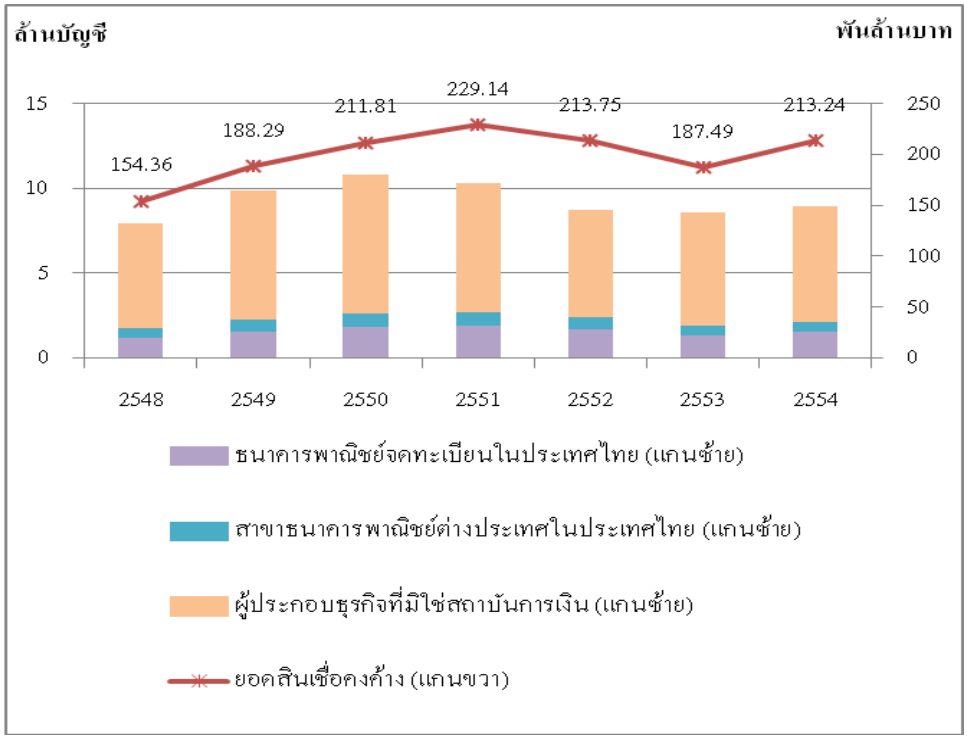


ที่มา: www.bot.or.th

หมายเหตุ: - จำนวนบัญชี หมายถึง จำนวนบัญชีผู้ใช้บริการบัตรเครดิตที่มียอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นงวด
- ยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นงวด

สำหรับการขยายตัวของสินเชื่อส่วนบุคคลนั้น พบว่า ตั้งแต่ ปี 2548 – 2550 มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง และเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 2552 เนื่องจากผลกระทบทางวิกฤตเศรษฐกิจ ทำให้สถาบันการเงินมีความระมัดระวังในการพิจารณาสินเชื่อมากขึ้น ในปี 2553 จำนวนบัญชีและยอดคงค้างของสินเชื่อส่วนบุคคลได้ลดลง แม้ว่าภาวะเศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ เกิดจากธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทยบางแห่งได้จัดกลุ่มสินเชื่อส่วนบุคคลใหม่ ตั้งแต่ พฤศจิกายน 2553 ส่งผลให้จำนวนบัญชีและยอดคงค้างของสินเชื่อบุคคลลดลงร้อยละ 1.9 และร้อยละ 12.28 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ในปี 2554 สินเชื่อส่วนบุคคลมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากหลายปัจจัย ได้แก่ ความต้องการบริโภคสินค้าจำเป็นทั่วไป เงื่อนไขการกู้ยืมที่ผ่อนคลายลง และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง ส่งผลให้จำนวนบัญชีและยอดคงค้างของสินเชื่อบุคคลขยายตัวขึ้นร้อยละ 4.00 และ 13.73 ตามลำดับ สำหรับปี 2555 มีแนวโน้มที่สินเชื่อบุคคลจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากความต้องการเงินทุนเพื่อซ่อมแซมที่พักอาศัยภายหลังจากปัญหาอุทกภัยคลี่คลาย

รูปแสดง ยอดสินเชื่อคงค้างส่วนบุคคล ปี 2548 – 2554



ที่มา: www.bot.or.th

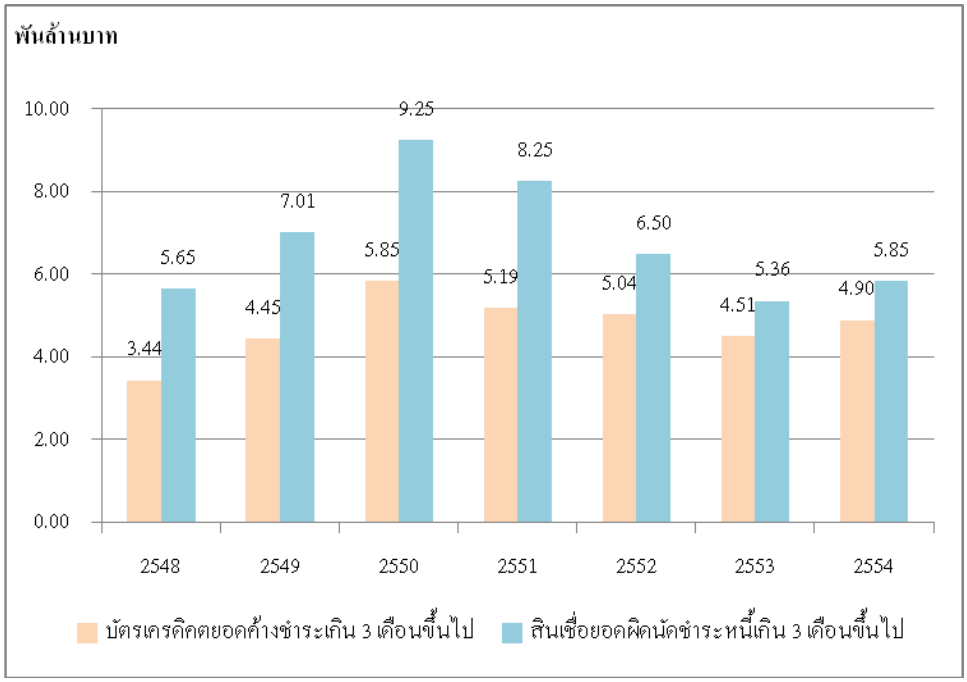
หมายเหตุ: - จำนวนบัญชี หมายถึง จำนวนบัญชีผู้บริโภคสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับเฉพาะที่มียอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นงวด

- ยอดสินเชื่อคงค้าง หมายถึง ยอดสินเชื่อคงค้าง (Outstanding Balance) เฉพาะต้นเงิน (หลังหักรายได้รอการตัดบัญชี) ณ วันสิ้นเดือนที่รายงาน

ประเภทของหนี้สินค้างชำระซึ่ง ACSS ได้รับมอบหมายจากลูกค้าให้ดำเนินการติดตามหนี้นั้น ส่วนใหญ่จะมีระยะเวลาค้างชำระเป็นกลุ่มของหนี้สินค้างชำระตั้งแต่ 3 เดือนขึ้นไป แม้ว่าตั้งแต่ปี 2548 - 2554 จำนวนบัญชีผู้ใช้บริการบัตรเครดิตที่มียอดสินเชื่อคงค้างจะมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.38 ต่อปี ยอดบัตรเครดิตคงค้าง ณ สิ้นงวด มีการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 8.12 ต่อปี และยอดบัตรเครดิตค้างชำระเกิน 3 เดือนขึ้นไป มีการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.46 ต่อปี แต่ในปี 2551-2553 พบว่า ยอดบัตรเครดิตค้างชำระเกิน 3 เดือนขึ้นไป มีการหดตัวลงร้อยละ 11.26 ร้อยละ 2.85 และร้อยละ 10.51 ตามลำดับ และเริ่มปรับตัวขึ้นในปี 2554 โดยขยายตัวร้อยละ 8.46 เมื่อเทียบจากปีก่อนและมียอดบัตรเครดิตค้างชำระเกิน 3 เดือนขึ้นไปจำนวน 4.9 พันล้านบาท

สำหรับสินเชื่อส่วนบุคคลตั้งแต่ปี 2548 - 2554 จำนวนบัญชีสินเชื่อส่วนบุคคลมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.38 ต่อปี ยอดสินเชื่อส่วนบุคคลคงค้าง ณ สิ้นงวด มีการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.23 ต่อปี และยอดสินเชื่อส่วนบุคคลค้างชำระเกิน 3 เดือนขึ้นไป มีการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 2.58 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในปี 2551 – 2553 ยอดสินเชื่อส่วนบุคคลผิดนัดชำระหนี้เกิน 3 เดือนขึ้นไปมีการหดตัวลงร้อยละ 10.76 ร้อยละ 21.25 และร้อยละ 17.54 ตามลำดับ และเริ่มปรับตัวขึ้นในปี 2554 โดยขยายตัวร้อยละ 9.11 เมื่อเทียบจากปีก่อนและมียอดสินเชื่อส่วนบุคคลผิดนัดชำระเกิน 3 เดือนขึ้นไปจำนวน 5.85 พันล้านบาท

รูปแสดง ยอดบัตรเครดิตค้างชำระและสินเชื่อส่วนบุคคลผิดนัดชำระเกิน 3 เดือนขึ้นไป



ที่มา: www.bot.or.th

การแข่งขันในธุรกิจติดตามเร่งรัดหนี้มีค่อนข้างสูง เนื่องจากมีบริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมนี้ ทำให้มีการแข่งขันกันในด้านค่าบริการติดตามหนี้ค่อนข้างมาก รวมทั้งคุณภาพในการให้บริการซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ของผู้ว่าจ้างและตัวบริษัทเช่นกัน ดังนั้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมนี้ต้องให้ความสำคัญต่อกระบวนการติดตามหนี้ อีกทั้ง กระทรวงการคลังกำลังพิจารณาออกพระราชบัญญัติ (“พรบ.”) การติดตามทวงถามหนี้ที่เป็นธรรม โดยจะบังคับให้บริษัทในอุตสาหกรรมดังกล่าวทำการติดตั้งระบบอัดเสียงขณะสนทนากับลูกหนี้ ดังนั้นหากบริษัทใดในอุตสาหกรรมมีเงินทุนมากพอที่จะปฏิบัติตามที่ พรบ. กำหนดได้ก็จะมีความได้เปรียบในการบริหารหนี้สินด้อยคุณภาพ ซึ่งทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในมาตรฐานการบริการ ทั้งนี้ ACSS มีระบบอัดเสียงขณะสนทนาตามที่ พรบ. กำหนดเรียบร้อยแล้ว

3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท

3.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ

บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 18 กันยายน 2535 ภายใต้ชื่อ บริษัท ไทยเครดิตเซอร์วิส จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียน 1 ล้านบาท ต่อมาบริษัทได้เริ่มประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อในเดือนธันวาคม 2535 โดยการร่วมทำธุรกิจกับห้างสรรพสินค้าญี่ปุ่นที่เปิดให้บริการในประเทศไทย และได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท สยามเอ็นซีเอส จำกัด และเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 10 ล้านบาท หลังจากนั้นในเดือนตุลาคม 2537 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด และเมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2544 บริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนแปรสภาพเป็น บริษัท มหาชน จำกัด กับกระทรวงพาณิชย์ และเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้จากเดิมหุ้นละ 10 บาท เป็นหุ้นละ 5 บาท รวมทั้งเพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิม 200 ล้านบาท เป็น 250 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 10 ล้านหุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไปและพนักงานของบริษัท จำนวน 9,800,000 หุ้น และ 200,000 หุ้น ตามลำดับ และได้เข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2544

บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด ประเทศญี่ปุ่น ("อิออน เครดิต เซอร์วิส") ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ได้ก่อตั้งขึ้นครั้งแรกในประเทศญี่ปุ่น ปัจจุบันประกอบธุรกิจให้บริการทางด้านการเงินต่างๆ รวมถึงบริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อส่วนบุคคล และบริการอื่นๆ จากความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจในประเทศญี่ปุ่น และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นโตเกียว อิออน เครดิต เซอร์วิส จึงเริ่มขยายธุรกิจไปยังประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชีย ได้แก่ ฮ่องกง ไทย มาเลเซีย ไต้หวัน จีน (เซินเจิ้น) อินโดนีเซีย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และกัมพูชา ตามลำดับ ทั้งนี้ การดำเนินธุรกิจทางด้านการเงินจะมุ่งเน้นการให้บริการทางการเงินแก่ประชากรแบ่งตามภูมิภาค เพื่อมิให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน

3.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทประกอบธุรกิจหลักในการให้บริการสินเชื่อรายย่อย (Retail Finance) ประกอบด้วย สินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล ในปี 2554 ธุรกิจที่สร้างรายได้หลักให้แก่บริษัท คือ ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล และธุรกิจบัตรเครดิต ซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 44 และร้อยละ 40 ของรายได้รวม ตามลำดับ ส่วนธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ มีสัดส่วนร้อยละ 5 ของรายได้รวม

ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 บริษัทให้บริการสินเชื่อทั้งหมดอยู่ 2.85 ล้านบัญชี (รวมสินเชื่อที่อยู่ภายใต้โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์) และมีการออกบัตรเครดิตรวมทั้งสิ้นจำนวน 2.01 ล้านบัตร

3.2.1 ธุรกิจบัตรเครดิต (Credit Card)

บริษัทได้ออกบริการบัตรเครดิตซึ่งลูกค้าสามารถใช้บริการได้ 2 ลักษณะดังนี้

(ก) บริการซื้อสินค้าผ่านบัตรเครดิต (Credit Purchase)

ผู้ถือบัตรเครดิตของบริษัท สามารถใช้บัตรเครดิตดังกล่าวในการซื้อสินค้าจากร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ โดยบริษัท จะเป็นผู้ชำระค่าสินค้าดังกล่าวให้กับร้านค้านั้นๆ

(ข) บริการเบิกเงินสดล่วงหน้า (Cash Advance)

ผู้ถือบัตรเครดิตของบริษัทสามารถใช้บัตรดังกล่าวเพื่อเบิกเงินสดล่วงหน้าที่สำนักงานสาขา หรือจากเครื่องเบิกเงินสดอัตโนมัติของบริษัทได้อีกด้วย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 บริษัท มีเครื่องเบิกและชำระเงินสดอัตโนมัติจำนวนทั้งสิ้น 340 เครื่อง ติดตั้งในกรุงเทพ ปริมณฑล และต่างจังหวัด

บัตรเครดิตของบริษัท มี 2 ประเภท คือ

1. ***บัตรเครดิตสากลที่ออกโดยบริษัท (***AEON International Card)

บัตรเครดิตที่ใช้ในประเทศและต่างประเทศของบริษัท ประกอบด้วย บัตร อิออนมาสเตอร์การ์ด บัตรอิออน วีซ่าการ์ด และบัตรอิออนเจซีบีการ์ด ซึ่งเป็นบัตรที่บริษัท ออกร่วมกับ มาสเตอร์การ์ด เวิลด์ไวด์ (MasterCard Worldwide) วีซ่า เวิลด์ไวด์ (VISA Worldwide) และ บริษัท เจซีบี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (JCB International Company Limited) ตามลำดับ โดยผู้ถือบัตรประเภทนี้สามารถนำบัตรดังกล่าวไปใช้ซื้อสินค้าและบริการได้จากร้านค้าที่มีสัญลักษณ์มาสเตอร์การ์ด วีซ่า และเจซีบี ที่มีอยู่ทั่วโลก นอกจากนี้ ผู้ถือบัตรเครดิตประเภทนี้ยังสามารถใช้บริการเบิกเงินสดล่วงหน้าได้จากเครื่องเบิกเงินสดอัตโนมัติของบริษัท และเครื่องเบิกเงินสดอัตโนมัติในเครือข่าย CIRRUS และ PLUS ซึ่งมีทั้งในประเทศและต่างประเทศ ได้อีกด้วย

2. ***บัตรเครดิตสากลและบัตรเครดิตร่วมที่ออกร่วมกับบริษัทอื่น (***International Co- branded Card and Affinity Card)

บัตรเครดิตประเภทนี้เป็นบัตรที่บริษัท ออกร่วมกับธุรกิจประเภทต่างๆ ซึ่งผู้ถือบัตรเครดิตจะได้รับสิทธิประโยชน์พิเศษเพิ่มเติมจากธุรกิจดังกล่าว

ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 บัตรเครดิตที่บริษัทออกร่วมกับบริษัทต่าง ๆ มีดังนี้

ชื่อบัตรเครดิต	บริษัทที่ร่วมออกบัตร	ประเภทธุรกิจ
บัตรเครดิตตั้งฮั้วเส็ง	บริษัท ห้างสรรพสินค้าตั้งฮั้วเส็ง จำกัด	ค้าปลีกประเภทห้างสรรพสินค้า
บัตรเครดิต ทีดีพี	กลุ่มห้างสรรพสินค้าไทย	ค้าปลีกประเภทห้างสรรพสินค้า
บัตรเครดิตคลับไทยแลนด์	บริษัท แอทลาส เทรดดิ้งแอนด์พรอพเพอร์ตี้ (ไทยแลนด์) จำกัด	ให้บริการ
บัตรเครดิตกิฟฟารีน	บริษัท สกายไลน์ ยูนิตี้ จำกัด	ผลิตและจำหน่ายเครื่องสำอาง
บัตรเครดิตแม็กซ์การ์ด	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	โทรศัพท์และอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ
บัตรเครดิต บี ควิก	บริษัท บี ควิก จำกัด	บริการยางรถยนต์และอุปกรณ์
บัตรเครดิตโฟโต้ ฮัท	บริษัท โฟโต้ ฮัท จำกัด	บริการถ่ายภาพ และอุปกรณ์

เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2552 บัตรเครดิตจัสโก้ วีซ่าและมาสเตอร์ ที่บริษัท ออกร่วมกับบริษัท อิออน ไทยแลนด์ จำกัด (ประกอบธุรกิจค้าปลีกประเภทห้างสรรพสินค้า) ได้ถูกยกเลิก และเปลี่ยนเป็นบัตรอิออนแทน เนื่องจาก บริษัท สยามจัสโก้ จำกัด ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท อิออน (ไทยแลนด์) จำกัด

นอกจากนี้ บริษัท ได้ออกบัตรทอง (AEON Gold Card) ที่ให้สิทธิประโยชน์มากมาย อาทิ คะแนนสะสมแฮปปี้พอยท์ 1 คะแนนทุกการใช้จ่าย 20 บาทและส่วนลดพิเศษสำหรับยอดใช้จ่ายในเดือนเกิด และ ได้ออกบัตรเครดิตองค์กร (Corporate Card) ซึ่งเป็นบัตรที่ออกให้แก่องค์กร เพื่อใช้บริหารจัดการค่าใช้จ่ายของพนักงาน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการเดินทาง และด้านบันเทิงที่เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อองค์กรนั้นๆ โดยจะช่วยลดการใช้จ่ายในทางที่ผิดประเภท และการทุจริตที่อาจเกิดขึ้น และยังช่วยให้องค์กรนั้นๆ บริหารจัดการค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยลูกค้าที่ใช้บริการบัตรองค์กรได้แก่ บริษัทที่เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ และบริษัทญี่ปุ่นที่ดำเนินกิจการในประเทศไทย

สำหรับรายได้ที่บริษัท ได้รับจากธุรกิจบัตรเครดิต ประกอบด้วย ดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียมการใช้วงเงิน ค่าติดตามทวงถามหนี้ และค่าธรรมเนียมอื่น ได้แก่ ค่าธรรมเนียมรายปี ค่าธรรมเนียมการเบิกเงินสดล่วงหน้า ค่าตอบแทนที่ได้จากส่วนลดร้านค้าที่ร่วมโครงการ เป็นต้น

3.2.2 ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire Purchase)

สินเชื่อเช่าซื้อเป็นการให้บริการสินเชื่อแก่ลูกค้าในรูปแบบของการให้เช่าสินค้า โดยมีเงื่อนไขการชำระค่าสินค้าที่แน่นอน โดยลูกค้าสามารถผ่อนชำระค่าสินค้าได้ตั้งแต่ 6 เดือน ถึง 48 เดือน ในช่วงระยะเวลาที่ลูกค้าผ่อนชำระค่าสินค้ากับบริษัท กรรมสิทธิ์ในสินค้าจะยังเป็นของบริษัท และเมื่อลูกค้าชำระค่าสินค้ารวมทั้งปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าซื้อโดยครบถ้วนแล้ว กรรมสิทธิ์ในสินค้าดังกล่าวจึงจะตกเป็นของลูกค้าอย่างสมบูรณ์ ทั้งนี้ รายได้ที่บริษัท ได้รับจากธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ ประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับจากการผ่อนชำระค่าสินค้า และค่าปรับจากการผิดนัดชำระเงิน โดยหลังจากที่สินค้าได้ถูกส่งมอบให้แก่ลูกค้าเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ร้านคู่ค้าก็จะส่งใบเรียกเก็บเงินให้แก่บริษัท เพื่อรับชำระเงินค่าสินค้าต่อไป

3.2.3 ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Loan)

บริการสินเชื่อส่วนบุคคลเป็นรูปแบบการให้กู้ยืมเงินแก่ลูกค้า ซึ่งประกอบไปด้วยสินเชื่อเงินสด และสินเชื่อแบบมีวัตถุประสงค์ เช่นสินเชื่อเพื่อซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องตกแต่งบ้าน เครื่องใช้สำนักงาน โทรศัพท์มือถือ สินค้าไอที และอื่นๆ เป็นต้น ผ่านร้านคู่ค้ากว่า 15,400 แห่งทั่วประเทศ ซึ่งร้านคู่ค้าดังกล่าว ได้แก่ ห้างสรรพสินค้าเดอะมอลล์ ห้างสรรพสินค้าในเครืออิออน ประเทศญี่ปุ่น (จัสโก้ และ Max Valu) ห้างเทสโก้ โลตัส ห้างแม็คโคร ห้างบิ๊กซี ห้างเพาเวอร์บาย ห้างโฮมโปร และอื่นๆ เป็นต้น โดยผู้ขอใช้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลของบริษัท สามารถมาติดต่อยื่นใบคำขอสินเชื่อที่สำนักงานของบริษัท ทั้ง 90 แห่งและยังสามารถส่งใบคำขอสินเชื่อพร้อมทั้งเอกสารประกอบต่างๆ มาทางไปรษณีย์ หรือสมัครผ่านอินเทอร์เน็ต ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทจากธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล ประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับจากเงินกู้ยืม ค่าธรรมเนียมการชำระขั้นต่ำ ค่าธรรมเนียมการทำสัญญา ค่าปรับจากการผิดนัดชำระเงิน อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2548 สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อบุคคลได้ถูกกำหนดภายใต้ข้อบังคับของกระทรวงการคลัง และให้ธนาคารแห่งประเทศไทยออกข้อกำหนดเกี่ยวกับอัตราเพดานดอกเบี้ยค้างชำระ ค่าธรรมเนียม และค่าบริการต่างๆ สำหรับธุรกิจสินเชื่อบุคคล ไม่ให้เกินกว่าร้อยละ 28 ต่อปี

ในกรณีลูกค้าที่มีประวัติการชำระเงินดี บริษัท จะออกบัตรสมาชิก (Member Card) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการให้บริการสินเชื่อ โดยลูกค้าสมาชิกสามารถใช้บัตรสมาชิกในการขอเงินกู้ได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากบัตร

สมาชิกจะมีข้อมูลประวัติการกู้เงิน และการชำระเงินของลูกค้า ทำให้การอนุมัติสินเชื่อเป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

ตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2549 บริษัท ได้ให้บริการเงินกู้หมุนเวียน “Your Cash” หรือ วงเงินกู้หมุนเวียนสำหรับลูกค้าชั้นดี ซึ่งลูกค้าจะได้วงเงินกู้พร้อมใช้ที่สามารถเบิกจากตู้เบิกเงินสดอัตโนมัติของบริษัท และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และผ่อนชำระคืนได้ตามความต้องการตลอดเวลา

ปัจจุบัน บริษัท ได้เพิ่มการติดตั้งเครื่องอนุมัติวงเงินสินเชื่ออัตโนมัติผ่านบัตร (Electronic Data Capture: EDC) ไปยัง ห้างสรรพสินค้า ตลอดจนร้านค้าสมาชิกต่าง ๆ เพื่อช่วยให้ธุรกรรมดังกล่าวมีความสะดวกและรวดเร็วยิ่งขึ้น และยังช่วยให้บริษัท สามารถประหยัดต้นทุนรวมถึงค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน จากการจัดตั้งจุดให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลแบบมีวัตถุประสงค์ได้

3.3 <u>โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อย</u>

โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อย สำหรับปี 2552 - 2554 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2555 มีดังนี้

ปีบัญชี	2552		2553		2554		ไตรมาสที่ 1 ปี 2555	
ประเภทธุรกิจ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. บัตรเครดิต	3,353.83	*35.67*	4,030.35	*40.02*	4,256.07	*39.92*	1,096.07	*39.28*
2. สินเชื่อเช่าซื้อ	1,172.77	*12.47*	1,352.59	*13.43*	[1/]557.63	*5.23*	[1/]62.87	*2.25*
3. สินเชื่อส่วนบุคคล	4,073.14	*43.33*	3,765.21	*37.38*	4,683.48	*43.93*	1,436.05	*51.46*
4. อื่นๆ	801.50	*8.53*	923.33	*9.17*	1,164.67	*10.92*	195.63	*7.01*
รวมทั้งสิ้น	**9,401.23**	***100.00***	**10,071.48**	***100.00***	**10,661.85**	***100.00***	**2,790.62**	***100.00***

หมายเหตุ: - รอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท สิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ของทุกปี

- 1/สินค้าผ่อนชำระรายการใหม่ (ยกเว้นจักรยานยนต์) ที่เกิดขึ้นตั้งแต่วันที่ 21 มกราคม 2554 บริษัทจะให้บริการสินเชื่อเงินกู้แบบมีวัตถุประสงค์แทนสัญญาเช่าซื้อ

3.4 <u>ผู้ถือหุ้น</u>

ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกของบริษัท มีดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด ประเทศญี่ปุ่น	87,800,000	35.12
2	บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด	48,000,000	19.20
3	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	23,309,723	9.32
4	บริษัท อิออน โฮลดิ้งส์ (ไทยแลนด์) จำกัด	22,000,000	8.80
5	นายชัชวาลย์ เจียรวนนท์	15,000,000	6.00
6	BNP Paribas Securities Services Luxembourg	9,711,900	3.88
7	BNP Paribas Securities Services London Branch	6,342,700	2.54
8	TFB For MFC-Thai Fund Investment Plan	3,737,500	1.50

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
9	BNP Paribas Securities Services Singapore Branch	3,256,200	1.30
10	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	3,166,500	1.27

ที่มา : บริษัท อิออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

ผู้ถือหุ้นกลุ่มอิออน ที่ถือหุ้นในบริษัท ประกอบด้วย

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น / ที่ตั้ง	ความสัมพันธ์	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด / ประเทศญี่ปุ่น	มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ บริษัท อิออน จำกัด ประเทศญี่ปุ่น	87,800,000	35.12
2	บริษัท เอซีเอส แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด / ประเทศไทย	มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ บริษัท อิออน เครดิต เซอร์วิส จำกัด ประเทศญี่ปุ่น	48,000,000	19.20
3	บริษัท อิออน โฮลดิ้งส์ (ไทยแลนด์) จำกัด /ประเทศไทย	มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ บริษัท อิออน จำกัด ประเทศญี่ปุ่น	22,000,000	8.80
	ผู้ถือหุ้นกลุ่มอิออน ถือหุ้นในบริษัท รวมทั้งสิ้น		**157,800,000**	**63.12**

3.5 <u>คณะกรรมการบริษัท</u>

ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2555 คณะกรรมการของบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 12 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายคาซูฮิเดะ คามิตานิ [1]	ประธานกรรมการ
2	นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ [1]	รองประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ
3	นางสุพร วัธนเวคิน	กรรมการ
4	นางสาวกัณณิกา เกื้อศิริกุล	กรรมการ
5	นางจิราพร คงเจริญวานิช	กรรมการ
6	นายจุน ซูซูกิ [2]	กรรมการ
7	นายชิโร อิชิดะ [2]	กรรมการ
8	นายชัชวาลย์ เจียรวนนท์	กรรมการ
9	นายนพพันธป์ เมืองโคตร	กรรมการอิสระและประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
10	นายเดช บุลสุข	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
11	นายชุนอิจิ โคบายาชิ	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
12	ดร.สุจริต คูณธนกุลวงศ์	กรรมการอิสระ

หมายเหตุ: 1 กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท คือ นายคาซูฮิเดะ คามิตานิ หรือ นายยาซูฮิโกะ คอนโดะ พร้อมประทับตราสำคัญของบริษัท

2 นายจุน ซูซูกิ และนายชิโร อิชิดะ ได้รับการแต่งตั้งเมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2555 แทนนายมิตซูฮิโกะ ยาชิโร และนายมาซาโอะ มิซูโน ซึ่งลาออกจากตำแหน่งกรรมการบริษัทเมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2555 และวันที่ 14 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ

3.6 ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท ปี 2552 – 2554 และ งวด 3 เดือน ปี 2555

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

งบการเงินรวม	2552		2553		2554		ไตรมาสที่ 1 ปี 2555	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้								
รายได้จากบัตรเครดิต	3,353.83	*35.67*	4,030.35	*40.02*	4,256.07	*39.92*	1,096.07	*39.28*
รายได้จากการให้กู้ยืม	4,073.14	*43.33*	3,765.21	*37.38*	4,683.48	*43.93*	1,436.05	*51.46*
รายได้จากการให้เช่าซื้อ	1,172.77	*12.47*	1,352.59	*13.43*	[1/]557.63	*5.23*	[1/]62.87	*2.25*
รายได้อื่น	801.50	*8.53*	923.33	*9.17*	1,164.67	*10.92*	195.63	*7.01*
รวมรายได้	**9,401.23**	***100.00***	**10,071.48**	***100.00***	**10,661.85**	***100.00***	**2,790.62**	***100.00***
ค่าใช้จ่าย								
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหาร	3,469.07	*36.90*	3,654.56	*36.29*	3,960.76	*37.15*	1,048.27	*37.56*
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	49.10	*0.52*	56.35	*0.56*	56.88	*0.53*	21.71	*0.78*
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	2,802.80	*29.81*	3,309.17	*32.86*	4,530.13	*42.49*	916.24	*32.83*
ต้นทุนทางการเงิน	1,691.44	*17.99*	1,653.88	*16.42*	1,655.48	*15.53*	430.50	*15.43*
รวมค่าใช้จ่าย	**8,012.41**	***85.22***	**8,673.96**	***86.13***	**10,203.25**	***95.70***	**2,416.71**	***86.60***
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,388.82	*14.77*	1,397.52	*13.88*	458.60	*4.30*	373.91	*13.40*
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	404.53	*4.30*	405.54	*4.03*	297.49	*2.79*	87.01	*3.12*
กำไรสุทธิสำหรับปี	**984.29**	***10.47***	**991.98**	***9.85***	**161.11**	***1.51***	**286.90**	***10.28***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบและงบการเงินสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2555 ตรวจทาน โดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

1/ สินค้าผ่อนชำระรายการใหม่ (ยกเว้นจักรยานยนต์) ที่เกิดขึ้นตั้งแต่วันที่ 21 มกราคม 2554 บริษัทจะให้บริการสินเชื่อเงินกู้แบบมีวัตถุประสงค์แทนสัญญาเช่าซื้อ

งบแสดงฐานะทางการเงิน

งบการเงินรวม	2552		2553		2554		ไตรมาสที่ 1 ปี 2555	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,520.50	*3.88*	1,873.95	*4.59*	1,638.84	*3.76*	1,927.27	*4.24*
เงินลงทุนในตั๋วแลกเงิน	-	-	-	-	250.00	*0.57*	312.50	*0.69*
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น - สุทธิ	32,460.14	*82.93*	32,857.27	*80.43*	35,657.72	*81.77*	37,045.57	*81.54*
จำนวนเงินส่วนร่วมในนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมประเภทด้อยสิทธิที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	217.04	*0.56*	124.37	*0.30*	592.53	*1.36*	579.88	*1.28*
ลูกหนี้ตามสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	538.63	*1.38*	541.63	*1.33*	222.26	*0.51*	222.15	*0.49*
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	240.55	*0.61*	38.25	*0.09*	41.06	*0.09*	40.52	*0.09*
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	34,976.85	*89.36*	35,435.47	*86.74*	38,402.41	*88.06*	40,127.89	*88.32*
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ	1,132.40	*2.89*	1,220.55	*2.99*	944.38	*2.17*	904.73	*1.99*
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	118.75	*0.30*	64.17	*0.16*	43.55	*0.10*	43.55	*0.10*
จำนวนเงินส่วนร่วมในนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมประเภทด้อยสิทธิ	744.00	*1.90*	2,107.68	*5.16*	1,438.00	*3.30*	1,438.00	*3.17*
อุปกรณ์ - สุทธิ	406.60	*1.04*	456.06	*1.12*	485.29	*1.11*	452.36	*1.00*
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	872.25	*2.23*	783.67	*1.92*	786.97	*1.80*	739.51	*1.63*
ลูกหนี้ตามสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	776.88	*1.98*	374.72	*0.92*	835.33	*1.92*	1,066.50	*2.35*
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี - สุทธิ	-	-	274.48	*0.67*	551.66	*1.26*	541.06	*1.19*
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	115.35	*0.30*	129.10	*0.32*	122.17	*0.28*	120.26	*0.26*
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,166.24	*10.64*	5,410.42	*13.26*	5,207.36	*11.94*	5,305.97	*11.68*
รวมสินทรัพย์	**39,143.09**	***100.00***	**40,845.89**	***100.00***	**43,609.77**	***100.00***	**45,433.85**	***100.00***
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								

งบการเงินรวม	2552		2553		2554		ไตรมาสที่ 1 ปี 2555	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	4,846.23	*12.38*	630.00	*1.54*	610.00	*1.40*	883.20	*1.94*
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	532.57	*1.36*	1,318.99	*3.23*	1,233.17	*2.83*	1,699.92	*3.74*
หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	9,279.24	*23.70*	6,540.13	*16.01*	10,733.07	*24.61*	9,034.84	*19.89*
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	201.09	*0.51*	258.20	*0.63*	354.64	*0.81*	422.82	*0.93*
เจ้าหนี้ตามสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	61.23	*0.16*	74.03	*0.18*	225.74	*0.52*	168.70	*0.37*
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	568.81	*1.45*	53.58	*0.13*	31.38	*0.07*	17.80	*0.04*
รวมหนี้สินหมุนเวียน	15,489.16	*39.56*	8,874.94	*21.72*	13,188.01	*30.24*	12,227.28	*26.91*
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะยาว	16,193.66	*41.37*	23,610.50	*57.80*	22,571.76	*51.76*	25,053.18	*55.14*
หุ้นกู้ระยะยาว	1,535.30	*3.92*	1,595.04	*3.91*	1,663.62	*3.81*	1,696.32	*3.73*
เจ้าหนี้ตามสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	68.77	*0.18*	258.08	*0.63*	34.97	*0.08*	15.73	*0.03*
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	-	-	18.77	*0.05*	26.21	*0.06*	28.05	*0.06*
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	17,797.73	*45.47*	25,482.39	*62.39*	24,296.56	*55.71*	26,793.28	*58.97*
รวมหนี้สิน	**33,286.89**	***85.03***	**34,357.33**	***84.11***	**37,484.58**	***85.95***	**39,020.56**	***85.88***
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	250.00	*0.64*	250.00	*0.61*	250.00	*0.57*	250.00	*0.55*
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	478.00	*1.22*	478.00	*1.17*	478.00	*1.10*	478.00	*1.05*
ผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	57.42	*0.15*	-	-	-	-	-	-
กำไรสะสม	-	-	-	-	-	-	-	-
จัดสรรแล้ว	-	-	-	-	-	-	-	-
ทุนสำรองตามกฎหมาย	25.00	*0.07*	25.00	*0.07*	25.00	*0.06*	25.00	*0.06*
ทุนสำรองเพื่อการขยายกิจการ	3,750.00	*9.58*	4,250.00	*10.40*	4,650.00	*10.66*	4,650.00	*10.23*
ยังไม่ได้จัดสรร	1,295.72	*3.31*	1,485.48	*3.64*	721.93	*1.66*	1,008.79	*2.22*
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น-ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงินต่างประเทศ	-	-	-	-	0.18	-	1.41	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	5,856.14	*14.97*	6,488.48	*15.89*	6,125.10	*14.05*	6,413.20	*14.12*

งบการเงินรวม	2552		2553		2554		ไตรมาสที่ 1 ปี 2555	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.06	-	0.09	-	0.09	-	0.09	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**5,856.20**	***14.97***	**6,488.57**	***15.89***	**6,125.19**	***14.05***	**6,413.29**	***14.12***
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**39,143.09**	***100.00***	**40,845.90**	***100.00***	**43,609.77**	***100.00***	**45,433.85**	***100.00***

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2552 - 2554 ตรวจสอบและงบการเงินสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2555 ตรวจทาน โดยนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

กระแสเงินสด

หน่วย: ล้านบาท

งบกระแสเงินสด	2552	2553	2554	ไตรมาสที่ 1 ปี 2555
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงาน	(3,670.01)	1,354.21	(2,289.88)	(583.82)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมลงทุน	(450.06)	(347.03)	(734.49)	(117.00)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมจัดหาเงิน	3,480.16	(653.73)	2,789.25	739.25
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(639.90)	353.46	(235.11)	38.43
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นปี	2,160.40	1,520.50	1,873.95	1,638.84
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี	1,520.50	1,873.95	1,638.84	1,677.27

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน		2552	2553	2554	ไตรมาสที่ 1 ปี 2555
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร					
อัตรากำไรขั้นต้น*	%	33.58	31.98	20.38	32.92
อัตรากำไรสุทธิ	%	10.47	9.85	1.51	10.28
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	17.53	16.07	2.55	4.58
อัตราดอกเบี้ยรับ	%	23.19	23.35	23.75	5.87
อัตราต้นทุนการเงิน	%	4.83	4.66	4.4	1.09
ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย	%	18.36	18.69	19.35	4.78
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน					
อัตราส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์	%	14.15	16.15	16.81	4.23
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	2.53	2.48	0.38	0.64
อัตราการหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.24	0.25	0.25	0.06

อัตราส่วนทางการเงิน		2552	2553	2554	ไตรมาสที่ 1 ปี 2555
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	5.68	5.3	6.12	6.08
อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้ยืม	%	105.08	115.05	114.5	114.92
อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินฝาก	%	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนเงินฝากต่อหนี้สินรวม	%	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราการจ่ายเงินปันผล	%	53.34	52.92	325.85	-
อัตราส่วนคุณภาพสินทรัพย์					
อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวม	%	2.56	3.32	6.44	6.02
อัตราส่วนหนี้สูญต่อสินเชื่อรวม	%	7.39	7.38	7.23	2.18
อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อที่หยุดรับรู้รายได้ต่อสินเชื่อรวม	%	2.25	1.86	3.49	3.84
อัตราส่วนดอกเบี้ยค้างรับต่อสินเชื่อรวม	%	5.21	4.45	3.16	2.89

หมายเหตุ: *บริษัท ได้ปรับปรุงวิธีการคิดอัตรากำไรขั้นต้น โดยได้นำค่าใช้จ่ายหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเข้าไปรวมคำนวณด้วย

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

<u>ผลการดำเนินงานปีบัญชี 2552 – 2554</u>

รายได้

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ในปีบัญชี 2552 - 2554 มีจำนวน 9,401 ล้านบาท 10,071 ล้านบาท และ 10,662 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 670 ล้านบาท และ 590 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 7 และร้อยละ 6 ตามลำดับ เนื่องจากในปีบัญชี 2553 ภาวะเศรษฐกิจได้กลับมาฟื้นตัวและมีการเติบโตในช่วงครึ่งปีแรกของ 2554 ส่งผลให้รายได้รวมหลังภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวเพิ่มขึ้น ในปี 2552 - 2554 รายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากบัตรเครดิตและรายได้จากการให้กู้ยืม ที่มีจำนวนรวมเท่ากับ 7,427 ล้านบาท 7,796 ล้านบาท และ 8,940 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 79 ร้อยละ 77 และร้อยละ 84 ของรายได้รวม ตามลำดับ ณ สิ้นปีบัญชี 2554 บริษัทมีสมาชิกที่ใช้บริการสินเชื่อมีจำนวน 1.92 ล้านราย ซึ่งประกอบไปด้วยสมาชิกในกรุงเทพนคร ร้อยละ 41 และสมาชิกในต่างจังหวัดร้อยละ 59 โดยรายละเอียดของแต่ละธุรกิจหลักมีดังนี้

บัตรเครดิต

ยอดการให้สินเชื่อบัตรเครดิตในปีบัญชี 2552-2554 ค่อนข้างคงที่โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42-45 ของยอดการให้สินเชื่อรวม สำหรับรายได้จากบัตรเครดิตในปีบัญชี 2552-2554 เป็นไปตามแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจโดยรายได้ลดลงในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวแล้วจึงปรับเพิ่มขึ้นหลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและเติบโตขึ้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของรายได้จากบัตรเครดิตในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นดังนี้

ในปีบัญชี 2552 รายได้มีจำนวน 3,354 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3 จากปีบัญชีก่อนหน้า ในปีบัญชี 2553 รายได้มีจำนวน 4,030 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 20 จากปีบัญชีก่อน และในปีบัญชี 2554 รายได้มีจำนวน 4,256 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ

6 จากปีบัญชีก่อน นอกจากนี้ตลอด 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทได้ร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจออกบัตรเครดิตร่วมกัน (co-branded card) พร้อมกับนำเสนอสิทธิพิเศษและส่วนลดสำหรับผู้ถือบัตร อาทิ บี ควิก เจ มาร์ท โฟโต้ฮัท และอื่นๆ อีกทั้ง บริษัทยังให้ความสำคัญกันการรับสมัครบัตรเครดิตใหม่ ทั้งในเขตกรุงเทพมหานครและต่างจังหวัด และในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัว บริษัทยังได้จัดรายการส่งเสริมการขายโดยมุ่งเน้นกลุ่มสินค้าที่ใช้ในชีวิตประจำวัน โดยร่วมกับไฮเปอร์มาร์เก็ต และห้างสรรพสินค้าชั้นนำ อย่างเช่น บิ๊กซี และจัสโก้/แม็กซ์แวลู รวมทั้งสถานีบริการน้ำมัน ปตท. ตลอดจนการพัฒนาช่องทางการรับสมัครบัตรและการจัดรายการส่งเสริมการใช้จ่ายผ่านบัตรองค์กร (Corporate Card) และบัตรทอง (Gold Card) พร้อมด้วยสิทธิประโยชน์มากยิ่งขึ้น เป็นผลให้ ณ สิ้นปีบัญชี 2552-2554 จำนวนบัตรเครดิตมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนี้

ในปีบัญชี 2552 จำนวนบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 80,000 ใบ คิดเป็นอัตรการเติบโตร้อยละ 5 จากปีก่อน ในปีบัญชี 2553 จำนวนบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 72,000 ใบ คิดเป็นอัตรการเติบโตร้อยละ 4 จากปีก่อน และในปีบัญชี 2554 จำนวนบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 94,000 ใบ คิดเป็นอัตรการเติบโตร้อยละ 5 จากปีก่อน

สินเชื่อเงินกู้

ยอดการให้สินเชื่อเงินกู้ในปีบัญชี 2552-2554 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 40 ร้อยละ 36 และร้อยละ 49 ของยอดการให้สินเชื่อรวม ตามลำดับ สินเชื่อเงินกู้ของบริษัท ประกอบด้วยสินเชื่อส่วนบุคคลซึ่งมีสัดส่วนค่อนข้างคงที่อยู่ที่ร้อยละ 22-26 และสินเชื่อแบบมีวัตถุประสงค์ซึ่งมีสัดส่วนคงที่ในปีบัญชี 2552-2553 อยู่ที่ร้อยละ 14 แต่ในปีบัญชี 2554 สินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้นอยู่ที่ร้อยละ 29

สำหรับรายได้จากสินเชื่อเงินกู้ในปีบัญชี 2552-2554 มีจำนวน 4,073 ล้านบาท 3,765 ล้านบาท และ 4,683 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 6 ลดลงร้อยละ 8 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 24 ตามลำดับ การลดลงของรายได้ในปีบัญชี 2552-2553 นั้นเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อและการจ้างงานของโรงงานอุตสาหกรรมโดยรอบของกรุงเทพมหานคร ทำให้บริษัทเพิ่มความเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อเพื่อรักษาคุณภาพของลูกหนี้ ส่วนการเพิ่มขึ้นของรายได้ในปีบัญชี 2554 เป็นผลมาจากการรวมสัญญาสินเชื่อผ่อนชำระรายการใหม่ที่เกิดขึ้นตั้งแต่เดือน มกราคม 2554 ไว้ภายใต้สินเชื่อเงินกู้แบบมีวัตถุประสงค์ และการเติบโตของรายได้จากสินเชื่อเงินสดหมุนเวียน เนื่องจากบริษัทได้อำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าและลดต้นทุนการดำเนินงานของบริษัท โดยให้สมาชิกอิออนสามารถเบิกเงินสดสินเชื่อเงินสดหมุนเวียนผ่านตู้เบิกเงินสดอัตโนมัติของบริษัทและของธนาคารกสิกรไทยในไตรมาสที่ 3/2554 เป็นต้นมา อีกทั้ง บริษัทยังมีการผ่อนปรนสินเชื่อด้วยเงื่อนไขอัตราดอกเบี้ยพิเศษพร้อมทั้งขยายระยะเวลาการผ่อนชำระเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ของลูกค้าและเป็นการให้ความร่วมมือกับแนวทางของธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ บริษัทได้พัฒนาระบบเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการอนุมัติรายการผ่านเครื่องบันทึกข้อมูลการใช้บัตรอัตโนมัติ (EDC) และระบบตอบรับอัตโนมัติทางโทรศัพท์ (IVR) เพื่อเป็นการเพิ่มยอดการให้สินเชื่อและเพื่อช่วยให้การอนุมัติสินเชื่อมีความสะดวกและรวดเร็ว

สินเชื่อเช่าซื้อ

ยอดสินเชื่อเช่าซื้อในปีบัญชี 2552-2554 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 17 ร้อยละ 17 และร้อยละ 5 ของยอดการให้สินเชื่อรวม ตามลำดับ สำหรับรายได้จากสินเชื่อเช่าซื้อในปีบัญชี 2552-2554 เท่ากับ 1,173 ล้านบาท 1,353 ล้านบาท และ 558 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 12 เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ลดลงร้อยละ 59 ตามลำดับ

บริษัทได้จัดกิจกรรมส่งเสริมการขายหลากหลายรูปแบบกับไฮเปอร์มาร์เก็ต ห้างสรรพสินค้า และร้านค้าและผู้ผลิตชั้นนำ เพื่อเพิ่มยอดการให้สินเชื่อ นอกจากนี้ บริษัทได้พัฒนาระบบ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการอนุมัติรายการผ่านเครื่องบันทึกข้อมูลการใช้บัตรอัตโนมัติ (EDC) และระบบตอบรับอัตโนมัติทางโทรศัพท์ (IVR) เพื่อเป็นการเพิ่มยอดการให้สินเชื่อและเพื่อช่วยให้การอนุมัติสินเชื่อในธุรกรรมดังกล่าวมีความสะดวกและรวดเร็วเช่นเดียวกันกับธุรกรรมบัตรเครดิต อย่างไรก็ตาม ในปีบัญชี 2554 สัดส่วนของรายได้นั้นลดลงไปอย่างมากเนื่องมาจากบริษัทได้จัดประเภทสัญญาสินเชื่อผ่อนชำระรายการใหม่ที่เกิดขึ้นตั้งแต่เดือน มกราคม 2554 ไว้ภายใต้สินเชื่อเงินกู้แบบมีวัตถุประสงค์

รายได้อื่น

บริษัทมีรายได้อื่นในปีบัญชี 2552-2554 จำนวน 801 ล้านบาท 923 ล้านบาท และ 1,165 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายได้อื่นส่วนใหญ่เป็นรายได้จากหนี้สูญรับคืน อย่างไรก็ตามในไตรมาสที่ 4 ปีบัญชี 2553 บริษัทมีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนใน AEON Credit Service (M) Bhd. จำนวน 51 ล้านบาท และกำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวรอีก 21 ล้านบาท ตามลำดับ และในปีบัญชี 2554 บริษัทมีการบันทึกรายได้จากการขายหนี้ด้อยคุณภาพให้แก่ บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซ็ส จำกัด จำนวน 297 ล้านบาท (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)

ค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทและบริษัทย่อย ในปี 2552 - 2554 มีจำนวน 8,012 ล้านบาท 8,674 ล้านบาท และ 10,203 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 662 ล้านบาท และ1,529 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 และร้อยละ 18 ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหาร และหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ โดยในปี 2552 – 2554 มีจำนวน 6,272 ล้านบาท 6,964 ล้านบาท และ 8,491 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67 ร้อยละ 69 และร้อยละ 80 ตามลำดับโดยรายละเอียดของค่าใช้จ่ายต่างๆ มีดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร

ในปีบัญชี 2552-2554 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหารและค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร จำนวน 3,518 ล้านบาท 3,711 ล้านบาท และ 4,018 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนของรายได้รวมกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหารมีสัดส่วนใกล้เคียงกัน คือ ปีบัญชี 2552-2553 ร้อยละ 37 และปีบัญชี 2554 ร้อยละ 38 เนื่องจากมีนโยบายการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่อง

หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ

ในปีบัญชี 2552-2554 บริษัทมีหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 2,803 ล้านบาท 3,309 ล้านบาท และ 4,530 ล้านบาท และเมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนของรายได้รวมกับหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญพบว่า ในปีบัญชี 2552-2553 มีสัดส่วนใกล้เคียงกัน คือ ร้อยละ 30 และ ร้อยละ 33 ตามลำดับ แต่ในปีบัญชี 2554 นั้นมีสัดส่วนเพิ่มเป็นร้อยละ 42 เนื่องมาจากบริษัทได้สำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นภายใต้นโยบายบริหารความเสี่ยงที่รัดกุมมากขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมในส่วนของลูกค้าที่ยังไม่สามารถชำระหนี้ได้ เนื่องจากประสบอุทกภัยในปีบัญชี 2554 จำนวน 1,107 ล้านบาท

ต้นทุนทางการเงิน

ในปีบัญชี 2552-2554 บริษัทมีต้นทุนทางการเงินจำนวน 1,691 ล้านบาท 1,654 ล้านบาท และ 1,655 ล้านบาท และเมื่อเปรียบเทียบกับสัดส่วนของรายได้รวม พบว่า สัดส่วนต้นทุนทางการเงินค่อนข้างใกล้เคียงกัน คือ ในปีบัญชี 2552 มีสัดส่วนร้อยละ 18 ของรายได้รวม และในปีบัญชี 2553-2554 มีสัดส่วนร้อยละ 16 ของรายได้รวม การลดลงของต้นทุน

ทางการเงินนับตั้งแต่ปีบัญชี 2553 เป็นผลจากการที่บริษัทมีนโยบายที่จะลดความเสี่ยงในด้านสภาพคล่อง และความเสี่ยงที่อาจเกิดจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยการเพิ่มสัดส่วนการกู้ยืมระยะยาว และคงไว้ซึ่งสัดส่วนการกู้ยืมระยะยาวในปีบัญชี 2554

กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย (ไม่รวมส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม) ในปีบัญชี 2552 - 2554 มีจำนวน 984 ล้านบาท 992 ล้านบาท และ 161 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วน โดยในปีบัญชี 2552-2553 มีสัดส่วนร้อยละ 10 และในปีบัญชี 2554 มีสัดส่วนร้อยละ 2 เนื่องจากบริษัทได้ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มเติมเป็นพิเศษในไตรมาสที่ 3 ปีบัญชี2554

<u>ฐานะการเงิน ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ สำหรับปี 2553 – 2555</u>

สินทรัพย์รวม

สินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ สำหรับปี 2553 - 2555 มีจำนวน 39,143 ล้านบาท 40,846 ล้านบาท และ 43,610 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 1,703 ล้านบาท และ 2,764 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 และร้อยละ 7 ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ คือ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นสุทธิ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 83 ร้อยละ 80 และร้อยละ 82 ตามลำดับ

ลูกหนี้การค้า

ณ วันสิ้นปีบัญชี 2552-2554 บริษัทมีลูกหนี้การค้ารวมทั้งที่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนและไม่หมุนเวียนทั้งสิ้นจำนวน 34,474 ล้านบาท 35,015 ล้านบาท และ 38,705 ล้านบาท ตามลำดับ บริษัทแบ่งลูกหนี้การค้าตามประเภทธุรกิจของบริษัทได้ดังนี้ ลูกหนี้บัตรเครดิต ลูกหนี้เงินให้กู้ยืม และลูกหนี้เช่าซื้อ การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าส่วนใหญ่ คือ ลูกหนี้บัตรเครดิตและลูกหนี้เงินให้กู้ยืม อย่างไรก็ตาม ลูกหนี้เช่าซื้อมีจำนวนลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ณ วันสิ้นปีบัญชี 2554 ที่ลูกหนี้เช่าซื้อ ลดลงร้อยละ 77 เนื่องจากบริษัทได้จัดประเภทสัญญาสินเชื่อผ่อนชำระรายการใหม่ที่เกิดขึ้นตั้งแต่เดือนมกราคม 2554 ไว้ภายใต้ลูกหนี้เงินกู้ยืม ทั้งนี้ ณ วันสิ้นปีบัญชี 2552-2554 บริษัทได้ตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญทั้งสิ้นจำนวน 881 ล้านบาท 1,162 ล้านบาท และ 2,494 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ลูกหนี้การค้าสุทธิ ณ วันสิ้นปีบัญชี 2552-2554 มีจำนวน 33,593 ล้านบาท 33,852 ล้านบาท และ 36,211 ล้านบาท ตามลำดับ และเมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนกับสินทรัพย์รวมพบว่ามีสัดส่วนเท่ากับ ร้อยละ 86 ร้อยละ 83 และ ร้อยละ 83 ตามลำดับ

หนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ สำหรับปี 2553 - 2555 มีจำนวน 33,287 ล้านบาท 34,357 ล้านบาท และ 37,485 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 1,070 ล้านบาท และ 3,128 ล้านบาท หรือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 3 และร้อยละ 9 ตามลำดับ หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวตามนโยบายการลดความเสี่ยงในด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงที่อาจเกิดจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 41 ร้อยละ 58 และร้อยละ 52 ตามลำดับ

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ สำหรับปี 2553 - 2555 มีจำนวน 5,856 ล้านบาท 6,488 ล้านบาท และ 6,125 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น(ลดลง)จำนวน 632 ล้านบาท และ (363) ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น(ลดลง)ร้อยละ 11 และร้อยละ (6) ตามลำดับ ซึ่งส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นในปี 2553 เป็นผลจากการบันทึกกำไรสุทธิ และสุทธิจากการจ่ายเงินปันผลในระหว่างปีจำนวน 525 ล้านบาท สำหรับปี 2554 บริษัทจ่ายเงินปันผล 525 ล้านบาทในขณะที่มีผลกำไรสุทธิ 161 ล้านบาท ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจากปี 2553 จำนวน 363 ล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าทางบัญชี ณ วันสิ้นปีบัญชี 2552-2554 เท่ากับ 23.4 บาทต่อหุ้น 26.0 บาทต่อหุ้น 24.5 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในปีบัญชี 2554 เพิ่มขึ้นเป็น 6.1 เท่าจาก 5.3 เท่าในปีบัญชี 2553 โดยมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ร้อยละ 2.6 และร้อยละ 0.4 ตามลำดับ

สภาพคล่อง

ณ วันสิ้นปีบัญชี 2552-2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินสดจำนวน 1,520 ล้านบาท 1,874 ล้านบาท และ 1,639 ล้านบาท ตามลำดับ การได้มาและใช้ไปในกิจกรรมของเงินสดในปี 2554 แบ่งตามกิจกรรมได้ดังนี้

- เงินสดใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 2,289.88 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น

- เงินสดใช้ไปในกิจกรรมการลงทุน 734.49 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตั๋วแลกเงิน ซอฟท์แวร์และการซื้อสินทรัพย์ถาวร

- เงินสดได้มาจากกิจกรรมการจัดหาเงิน 2,789.25 ล้านบาท ส่วนใหญ่ได้รับจากเงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้ระยะยาว

เมื่อนำยอดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสุทธิที่ลดลงจำนวน 235.11 ล้านบาท รวมกับเงินสดต้นงวดจำนวน 1,873.95 ล้านบาท บริษัทจึงมีเงินสดคงเหลือ ณ สิ้นปีบัญชี 2554 จำนวน 1,638.84 ล้านบาท ตามลำดับ

<u>ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ 1 สิ้นสุดวันที่ 20 พฤษภาคม 2555</u>

รายได้

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 มีจำนวน 2,791 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตของรายได้ในธุรกิจหลักของบริษัท ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 บริษัทมีสมาชิกที่ใช้บริการสินเชื่อมีจำนวน 1.96 ล้านราย ซึ่งประกอบไปด้วยสมาชิกในกรุงเทพมหานคร ร้อยละ 41 และสมาชิกในต่างจังหวัดร้อยละ 59 โดยรายละเอียดของแต่ละธุรกิจหลักมีดังนี้

บัตรเครดิต

ยอดการให้สินเชื่อบัตรเครดิตในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42 ของยอดการให้สินเชื่อรวม โดยมีรายได้จากบัตรเครดิต จำนวน 1,096 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6 เมื่อเทียบจากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 39 ของรายได้รวม โดยบริษัทยังคงมุ่งเน้นการนำเสนอโปรโมชั่นใหม่ เพื่อเพิ่มสิทธิประโยชน์ให้แก่ลูกค้าและผู้ถือบัตรเครดิตอิออน ได้แก่ อิออนแมทช์ 2012 การได้รับเงินคืนและคูปองเงินสดเมื่อใช้จ่ายบัตรอิออนผ่านซูเปอร์มาเก็ต เป็นต้น รวมถึงการเพิ่มสิทธิพิเศษให้แก่ลูกค้าบัตรเครดิตร่วมที่ออกร่วมกับบริษัทอื่น (Co-branded Card) และบัตรทอง (Gold Card) นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับการจัดกิจกรรมรับสมัครบัตรใหม่ โดยพัฒนาช่อง

ทางการรับสมัครบัตรที่หลากหลายยิ่งขึ้น รวมทั้งการออกบูธตามพื้นที่ชุมชน การสมัครบัตรผ่านเว็บไซต์ของบริ ษัท และเพิ่มพื้นที่ในการวางใบสมัครบัตรตามร้านค้าสมาชิกที่มีอยู่ทั่วประเทศ ทำให้จำนวนบัตรเครดิต ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 เพิ่มขึ้น 105,000 ใบ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับวันที่ 20 พฤษภาคม 2554

สินเชื่อเงินกู้

ยอดการให้สินเชื่อเงินกู้ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 54 ของยอดการให้สินเชื่อรวม สินเชื่อเงินกู้ของบริษัท ประกอบด้วยสินเชื่อส่วนบุคคลร้อยละ 25 และสินเชื่อแบบมีวัตถุประสงค์สำหรับสินค้าผ่อนชำระร้อยละ 29 ซึ่งได้แก่สินเชื่อเพื่อซื้อโทรศัพท์มือถือ สินค้าไอที เครื่องใช้ไฟฟ้า และอื่นๆ ผ่านห้างสรรพสินค้าและคู่ค้ากว่า 15,500 แห่งทั่วประเทศ ทั้งนี้ บริษัทมีรายได้จากสินเชื่อเงินกู้รวม 1,436 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 39 จากงวดเดียวกันของปีก่อน สืบเนื่องจากการเติบโตของรายได้จากสินเชื่อเงินสดหมุนเวียน ซึ่งเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 54 ในงวดเดียวกันของปีก่อน เป็นสัดส่วนร้อยละ 78 ของยอดการให้สินเชื่อส่วนบุคคลหรือสินเชื่อเงินสดในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 และเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าและลดต้นทุนการดำเนินงานของบริษัท โดยให้สมาชิกอิออนสามารถเบิกเงินสดสินเชื่อเงินสดหมุนเวียนผ่านตู้เบิกเงินสดอัตโนมัติของบริษัทและของธนาคารกสิกรไทยในไตรมาสที่ 3 ของปีบัญชี2554 อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อเพื่อรักษาคุณภาพของลูกหนี้ นอกจากนี้ ยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากการที่บริษัทได้จัดรายการส่งเสริมการขายที่หลากหลายด้วยอัตราดอกเบี้ยพิเศษ โดยเฉพาะสินค้าประเภทเครื่องใช้ไฟฟ้าและเครื่องใช้ภายในบ้าน ตามไฮเปอร์มาร์เก็ตและห้างสรรพสินค้าต่างๆ ประกอบกับจำนวนบัตรสมาชิก ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 เพิ่มขึ้นร้อยละ 8 หรือ 328,000 ใบจาก ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2554

สินเชื่อเช่าซื้อ

ยอดสินเชื่อเช่าซื้อในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1 ของยอดการให้สินเชื่อรวม มีรายได้จากการให้เช่าซื้อ จำนวน 63 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 72 จากงวดเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2 ของรายได้รวม เนื่องจากบริษัทต้องการอำนวยความสะดวกแก่ลูกค้าและเพื่อลดขั้นตอนการดำเนินงานของร้านค้า ดังนั้น สัญญาสินเชื่อผ่อนชำระรายการใหม่ที่เกิดตั้งแต่วันที่ 21 มกราคม 2554 บริษัทได้จัดประเภทสัญญาสินเชื่อผ่อนชำระไว้ภายใต้สินเชื่อเงินกู้แบบมีวัตถุประสงค์แทนสินเชื่อเช่าซื้อ จึงส่งผลให้ยอดสินเชื่อเช่าซื้อในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 ลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีการจัดรายการส่งเสริมการขายแบบเอ็กซ์คลูซีฟอย่างต่อเนื่องกับผู้ผลิตจักรยานยนต์ชั้นนำ อาทิ จักรยานยนต์ยี่ห้อฮอนด้า รวมถึงการเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายจักรยานยนต์ไปยัง 34 สาขาของบริษัท

รายได้อื่น

บริษัทมีรายได้อื่นในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 จำนวน 196 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 เมื่อเทียบจากงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการจัดเก็บหนี้ที่ตัดเป็นหนี้สูญแล้วได้กลับคืนจำนวน 148 ล้านบาท

ค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทและบริษัทย่อย ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 มีจำนวน 2,417 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 13 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหาร หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ และต้นทุนทางการเงิน โดยรายละเอียดของค่าใช้จ่ายต่างๆ มีดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร

ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหารจำนวน 1,048 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 11 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนของรายได้รวมกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหารมีสัดส่วนร้อยละ 38 ของรายได้รวม ซึ่งใกล้เคียงกับงวดเดียวกันของปีก่อน สืบเนื่องจากการบริหารจัดการและการใช้นโยบายการควบคุมค่าใช้จ่ายในด้านต่างๆอย่างต่อเนื่อง

หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ

ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 บริษัทได้สำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 916 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 14 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งการเพิ่มขึ้นของหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับลูกหนี้ของบริษัทซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

ต้นทุนทางการเงิน

ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 บริษัทมีต้นทุนทางการเงินจำนวน 430 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 15 ของรายได้รวม ซึ่งใกล้เคียงกันเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ถึงแม้ว่าการกู้ยืมจะเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนแต่อัตราต้นทุนเฉลี่ยของดอกเบี้ยในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 อยู่ที่ร้อยละ 4.12 ซึ่งลดลงร้อยละ 0.17 จากร้อยละ 4.29 ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2554 ทั้งนี้ เป็นผลจากการที่บริษัทมีนโยบายที่จะลดความเสี่ยงในด้านสภาพคล่อง และความเสี่ยงที่อาจเกิดจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยการเพิ่มสัดส่วนการกู้ยืมระยะยาว ซึ่งในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 การกู้ยืมระยะยาวมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 70 ของเงินกู้ยืมรวม

กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 มีจำนวน 287 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 61 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 27 จากงวดเดียวกันของปีก่อน หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.15 บาท เมื่อเทียบกับรายได้ กำไรสุทธิคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10 ของรายได้รวม

<u>ฐานะการเงิน ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555</u>

สินทรัพย์รวม

สินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 มีจำนวน 45,434 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1,824 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 ซึ่งมีจำนวน 43,610 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ เป็นสินเชื่อลูกหนี้การค้าสุทธิ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 83 ของสินทรัพย์รวม

ลูกหนี้การค้า

บริษัทมีลูกหนี้การค้ารวมทั้งที่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนและไม่หมุนเวียนทั้งสิ้น ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 มีจำนวน 40,119 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4 เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 ซึ่งมีจำนวน 38,705 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทแบ่งลูกหนี้การค้าตามประเภทธุรกิจของบริษัทได้ดังนี้ ลูกหนี้บัตรเครดิต จำนวน 12,364 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ5 ลูกหนี้เงินให้กู้ยืม จำนวน 26,685 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4 และลูกหนี้เช่าซื้อ จำนวน 1,070 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 16 เนื่องจากบริษัทได้จัดประเภทสัญญาสินเชื่อผ่อนชำระรายการใหม่ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ วันที่ 21 มกราคม 2554 ไว้ภายใต้บริการสินเชื่อเงินกู้

ทั้งนี้ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 บริษัทและบริษัทย่อยได้ตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญทั้งสิ้นจำนวน 2,417 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.02 ของยอดลูกหนี้การค้ารวม ลดลงจากจำนวน 2,494 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.44 ของยอดลูกหนี้การค้ารวม ณ วันสิ้นปีบัญชี 2554

หนี้สินรวม

หนี้สินรวมของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 มีจำนวน 39,021 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,536 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 4 ณ สิ้นปีบัญชี 2554 ซึ่งสาเหตุหลักมาจากจำนวนเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น 1,089 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 บริษัทมีเงินกู้ยืมทั้งระยะยาวและระยะสั้นจำนวนรวมทั้งสิ้น 36,668 ล้านบาท เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 ซึ่งมีจำนวน 35,578 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 มีจำนวน 6,413 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 288 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปีบัญชีก่อน ซึ่งส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของปีบัญชี 2555 เป็นผลจากการบันทึกกำไรสุทธิจำนวน 287 ล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าทางบัญชี ณ วันสิ้นไตรมาสที่ 1 ปีบัญชี 2555 เท่ากับ 25.7 บาทต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 6.1 เท่า โดยมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ที่ร้อยละ 18.3 และร้อยละ 2.6 ตามลำดับ

สภาพคล่อง

ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินสดจำนวน 1,677.27 ล้านบาท การได้มาและใช้ไปในกิจกรรมของเงินสดในระหว่างปีแบ่งตามกิจกรรมได้ดังนี้

- เงินสดใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 583.82 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น
- เงินสดใช้ไปในกิจกรรมการลงทุน 117 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตั๋วแลกเงิน ซอฟท์แวร์และการซื้อสินทรัพย์ถาวร
- เงินสดได้มาจากกิจกรรมการจัดหาเงิน 739.25 ล้านบาท ส่วนใหญ่ได้รับจากเงินกู้ยืมระยะยาวและการขายลูกหนี้ที่ตัดจำหน่ายเป็นหนี้สูญ

เมื่อนำยอดเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสุทธิที่ลดลงจำนวน 38.43 ล้านบาท รวมกับเงินสดต้นงวดจำนวน 1,638.84 ล้านบาท บริษัทจึงมีเงินสดคงเหลือ ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 จำนวน 1,677.27 ล้านบาท

3.7 ภาวะอุตสาหรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท

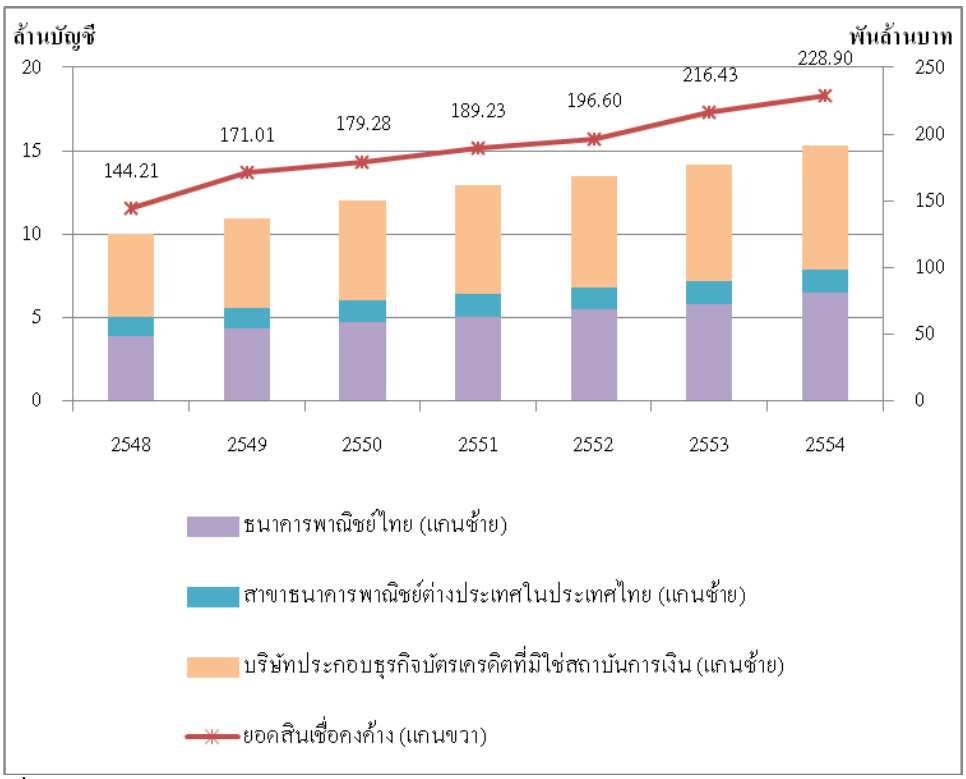
ภาพรวมธุรกิจสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน

ในปี 2554 สินเชื่อภาคธุรกิจโดยรวมมีความต้องการเพิ่มขึ้น เนื่องจากความต้องการสินเชื่อเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และเพื่อการสะสมสินค้าคงคลัง สำหรับสินเชื่อภาคครัวเรือน ซึ่งได้แก่ สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อครัวเรือนอื่นๆ ในไตรมาสที่ 1-3 ของปี 2554 สินเชื่อดังกล่าวมีความต้องการเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีความต้องการเพิ่มขึ้นจากเงื่อนไขการกู้ยืมที่ผ่อนคลายลงและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับดีขึ้น สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อครัวเรือนอื่นๆเพิ่มขึ้นจากความเชื่อของผู้บริโภคที่ปรับดีขึ้น และความต้องการจับจ่ายสินค้าจำเป็นทั่วไป สำหรับไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 ความต้องการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อบัตรเครดิตลดลง เนื่องจากธุรกรรมการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยลดลง ความต้องการจับจ่ายสินค้าคงทนและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลงในช่วงอุทกภัย อย่างไรก็ตาม ความต้องการสินเชื่อครัวเรือนอื่นๆเพิ่มขึ้นจากความต้องการจับจ่ายสินค้าจำเป็น เงื่อนไขการกู้ยืมที่ผ่อนคลายลง และอัตราดอกเบี้ยที่ลดต่ำลง

ธุรกิจบัตรเครดิต

คู่แข่งที่สำคัญในธุรกิจบัตรเครดิต คือ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทประกอบธุรกิจบัตรเครดิตที่มิใช่สถาบันการเงินต่างๆ

แผนภูมิแสดง จำนวนบัญชีบัตรเครดิตและยอดสินเชื่อคงค้าง



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : จำนวนบัญชีหมายถึงจำนวนบัญชีผู้ใช้บริการบัตรเครดิตที่มียอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นงวด ยอดสินเชื่อคงค้างบัตรเครดิตเป็นยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นงวด

ธุรกิจบัตรเครดิตในประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงปี 2548-2551 จำนวนบัญชีบัตรเครดิตมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 9.03 ต่อปี หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 0.99 ล้านบัญชีต่อปี โดยอัตราการขยายตัวดังกล่าวได้ลดลงเหลือร้อยละ 3.99 ในปี 2552 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.18 ในปี 2553 จากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ

ในปี 2554 จำนวนบัญชีบัตรเครดิตมีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.03 หรือเพิ่มขึ้น 1.14 ล้านบัญชี แบ่งเป็นบัญชีบัตรเครดิตที่ออกโดยบริษัทประกอบธุรกิจบัตรเครดิตที่มิใช่สถาบันการเงิน 7.43 ล้านบัญชี (เติบโตร้อยละ 5.39) สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในประเทศไทย 1.44 ล้านบัญชี (เติบโตร้อยละ 6.67) และธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทยจำนวน 6.45 ล้านบัญชี (เติบโตร้อยละ 11.40) ขณะเดียวกันยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2554 มีจำนวน 228.90 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.76 จากปีก่อน โดยแบ่งเป็นยอดสินเชื่อคงค้างจากบริษัทประกอบธุรกิจบัตรเครดิตที่มิใช่สถาบันการเงินจำนวน 90.13 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.97 และสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในประเทศไทยจำนวน 37.98 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.34และธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทย 100.97 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.93 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อน ถึงแม้ว่าบริษัทประกอบธุรกิจบัตรเครดิตที่มิใช่สถาบันการเงินจะมีสัดส่วนของบัญชีสูงสุดถึงร้อยละ 48.44 แต่การเติบโตของธุรกิจบัตรเครดิตนั้นถูกขับเคลื่อนโดยธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นหลัก โดยยอดสินเชื่อคงค้างของธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นทุกปีโดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.03 ของยอดสินเชื่อคงค้างในปี 2554

ธุรกิจบัตรเครดิตในประเทศไทยเริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ทั้งนี้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ จะเน้นในเรื่องการขยายฐานบัตรเครดิตและการกระตุ้นปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต อย่างไรก็ตาม จากนโยบายของภาครัฐในการปรับเพิ่มฐานค่าแรงขั้นต่ำให้แก่แรงงานในประเทศเป็นอัตรา 300 บาทต่อวัน และการปรับเพิ่มฐานรายได้ขั้นต้นสำหรับผู้ที่จบการศึกษาระดับปริญญาตรีเป็นอัตรา 15,000 บาทต่อเดือน จะส่งผลให้ฐานลูกค้าบัตรเครดิตและบัตรสมาชิกเพิ่มขึ้น

ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ

ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อเป็นบริการทางเงินในรูปแบบหนึ่งของการให้สินเชื่อซึ่งไม่ได้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย เช่นเดียวกับธนาคารและบริษัทเงินทุน ผู้ประกอบธุรกิจในการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ประเภทที่หนึ่ง คือ ผู้ประกอบการที่ให้บริการซื้อสินค้าเงินผ่อนสำหรับสินค้าที่ผลิตขึ้นเอง ประเภทที่สอง คือ ผู้ประกอบการที่ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อผ่านร้านคู่ค้า ซึ่งบริษัทจัดอยู่ในผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อประเภทนี้

ปัจจุบันบริษัทมุ่งเน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อจักรยานยนต์ โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย คือ บุคคลธรรมดารายย่อยทั่วไปที่มีระดับรายได้น้อยถึงปานกลางซึ่งใช้รถจักรยายนต์เป็นพาหนะ โดยเน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยายนต์ที่ได้รับความนิยมจากผู้บริโภค ได้แก่ ฮอนด้า ยามาฮ่า ซูซูกิ และคาวาซากิ นอกเหนือจากบริษัทแล้ว ยังมีผู้ประกอบการรายอื่นๆ ซึ่งถือว่าเป็นคู่แข่งของบริษัท ได้แก่ บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน) บริษัท ไฮเวย์ จำกัด และบริษัท ธนบรรณ จำกัด เป็นต้น

จากข้อมูลทางสถิติของกรมการขนส่งทางบก จำนวนรถจักรยานยนต์จดทะเบียนใหม่ มีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ 1.52 ล้านคันในปี 2552 และเพิ่มขึ้น 1.84 ล้านคัน และ 2.0 ล้านคันในปี 2553 และ 2554 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโต ร้อยละ 21 ในปี 2553 และ ร้อยละ 9 ในปี 2554 ซึ่งการเติบโตในอัตราที่

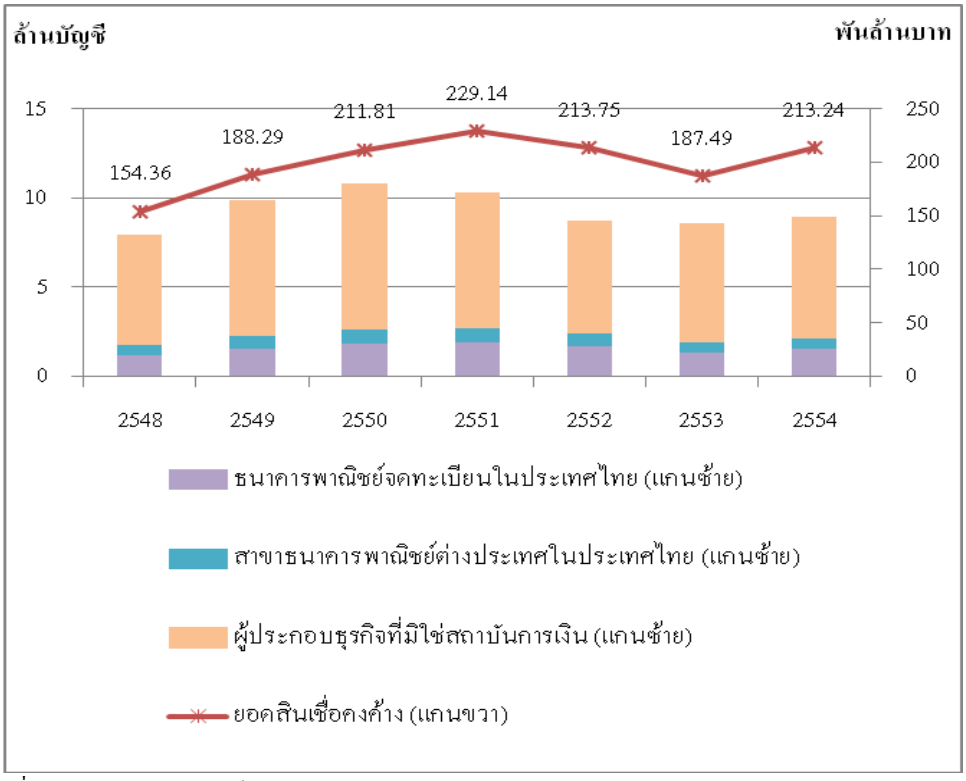
ลดลงในปี 2554 เป็นผลกระทบจากสถานการณ์อุทกภัยในช่วงปลายปี ซึ่งส่งผลให้ผู้บริโภคชะลอการซื้อรถจักรยานยนต์ลง ถึงแม้ว่าจะมีการขยายตัวในช่วง 9 เดือนแรกของปีสูงกว่าร้อยละ 15 จากการขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจ และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆของค่ายรถจักรยานยนต์ ร่วมกับการทำกิจกรรมส่งเสริมการตลาดที่ออกมาอย่างต่อเนื่อง

ในปี 2555 ตลาดรถจักรยานยนต์มีแนวโน้มขยายตัวจากนโยบายของภาครัฐในการกระตุ้นการจับจ่ายในประเทศให้เพิ่มมากขึ้น โดยการเพิ่มรายได้ให้กับเกษตรกรและประชาชนผู้มีรายได้น้อยซึ่งเป็นผู้บริโภคหลักของตลาดรถจักรยานยนต์

สินเชื่อส่วนบุคคล

คู่แข่งหลักของบริษัทในธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และผู้ประกอบธุรกิจที่มิใช่สถาบันการเงินต่างๆ อาทิ บริษัท อยุธยา แคปปิตอล เซอร์วิสเซส จำกัด บริษัท อีซี่บาย จำกัด (มหาชน) และบริษัท พรอมิส (ประเทศไทย) จำกัด

แผนภูมิแสดงจำนวนบัญชี และยอดสินเชื่อคงค้างของสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : - สินเชื่อส่วนบุคคลเฉพาะที่ไม่มีทรัพย์หรือทรัพย์สินเป็นหลักประกัน โดยให้รวมถึงสินเชื่อที่เกิดจากการให้เช่าซื้อและการให้เช่าแบบลีสซิ่ง ในสินค้าที่ผู้ประกอบธุรกิจมิได้จำหน่ายเป็นทางการค้าปกติ ทั้งนี้ ไม่รวมสินเชื่อที่เกิดจากการให้เช่าซื้อและการให้เช่าแบบลีสซิ่งในสินค้าที่เป็นรถยนต์ และรถจักรยานยนต์ สินเชื่อเพื่อการศึกษา สินเชื่อเพื่อการเดินทางไปทำงานในต่างประเทศ สินเชื่อเพื่อรักษาพยาบาล และสินเชื่อเพื่อสวัสดิการพนักงาน ที่หน่วยงานต้นสังกัด ได้มีการทำสัญญากับผู้ประกอบธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล

- จำนวนบัญชีหมายถึงจำนวนบัญชีผู้บริโภคสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับเฉพาะที่มียอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นงวด

- ยอดสินเชื่อคงค้างเป็นยอดเฉพาะต้นเงิน (หลังหักรายได้รอการตัดบัญชี) ณ วันสิ้นงวด
- ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2553 ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทยบางแห่งปรับการจัดกลุ่มสินเชื่อส่วนบุคคลใหม่ทำให้สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับลดลง

จำนวนบัญชีสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับในประเทศไทยเติบโตอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2548-2550 และเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 2551 เป็นต้นมา เนื่องจากผลกระทบทางวิกฤตเศรษฐกิจ ทำให้สถาบันการเงินทุกแห่งมีความระมัดระวังในการพิจารณาสินเชื่อมากขึ้น อย่างไรก็ตาม จำนวนบัญชีและยอดสินเชื่อคงค้างในปี 2553 ลดลงอย่างต่อเนื่อง ถึงแม้ว่าภาวะเศรษฐกิจจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น ทั้งนี้ เป็นผลจากการที่ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทยบางแห่งจัดกลุ่มสินเชื่อส่วนบุคคลใหม่ ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2553 ทำให้จำนวนบัญชีลดลงร้อยละ 2 เมื่อเทียบกับปีก่อน ยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2553 ลดลงร้อยละ 12 เมื่อเทียบจากปีก่อน

ในปี 2554 ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในช่วงเดือนตุลาคม-พฤศจิกายน สินเชื่อส่วนบุคคลยังคงมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยจำนวนบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 จาก 8.6 ล้านบัญชี ณ สิ้นปีก่อนเป็น 8.9 ล้านบัญชี โดยจำนวนบัญชีของธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทย และผู้ประกอบธุรกิจที่มิใช่สถาบันการเงิน เพิ่มขึ้นร้อยละ 17 และร้อยละ 2 ตามลำดับ ในขณะที่จำนวนบัญชีของสาขาธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศในประเทศไทยลดลงร้อยละ 7 นอกจากนี้ยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2554 ขยายตัวร้อยละ 14 จากปลายปีก่อน คิดเป็นมูลค่ารวม 213 พันล้านบาท โดยสินเชื่อคงค้างของธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทยมีการเติบโตสูงสุดถึงร้อยละ 27 เป็น 86 พันล้านบาท สาขาธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศในประเทศไทยเติบโตร้อยละ 1 เป็น 19 พันล้านบาท และผู้ประกอบธุรกิจที่มิใช่สถาบันการเงินเติบโตร้อยละ 7 เป็น 108 พันล้านบาท

ในปี 2555 สินเชื่อส่วนบุคคล มีแนวโน้มที่จะขยายตัวตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ และการดำเนินนโยบายของภาครัฐบาลที่มุ่งเน้นการเพิ่มรายได้ของประชาชน อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติสินเชื่อของผู้ประกอบการยังคงอยู่บนพื้นฐานของความระมัดระวัง โดยผู้ประกอบการจะให้ความสำคัญกับคุณภาพของลูกค้าเป็นหลัก นอกจากนี้ผู้ประกอบการทั้งธนาคารพาณิชย์ และ ผู้ประกอบธุรกิจที่มิใช่สถาบันการเงิน ต่างให้ความสำคัญกับการให้สินเชื่อส่วนบุคคลมากขึ้น เนื่องจากเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่ โดยมีการแข่งขันกันทั้งในด้านราคา การให้บริการ และการเข้าถึงลูกค้า ฯลฯ เพื่อให้ได้มาซึ่งส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น

แนวโน้มธุรกิจสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน

รายงานผลการสำรวจภาวะการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและผู้ประกอบธุรกิจบัตรเครดิตและธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มิใช่ธนาคาร ในเดือนเมษายน 2555 โดยธนาคารแห่งประเทศไทย ประเมินว่า ในไตรมาสที่ 2 ปี 2555 ความต้องการสินเชื่อภาคธุรกิจทุกประเภทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากความต้องการเงินทุนเพื่อฟื้นฟูกิจการภายหลังประสบปัญหาอุทกภัย ปัจจัยหลักที่ทำให้สินเชื่อภาคธุรกิจขยายตัวในระยะต่อไป ได้แก่ ความต้องการสินเชื่อจากภาคการผลิตวัสดุก่อสร้าง การผลิตยานยนต์ การผลิตอาหารและเครื่องดื่ม และการค้าส่งและค้าปลีก สำหรับสินเชื่อภาคครัวเรือนทุกประเภทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นกัน เนื่องจากความต้องการอุปโภคบริโภคปรับเพิ่มขึ้น

ผู้ประกอบกิจการสินเชื่อรายย่อยในกลุ่มสถาบันที่ไม่ใช่ธนาคาร ซึ่งเป็นกลุ่มสถาบันการเงินที่ให้การบริการทางการเงินที่หลากหลายกับกลุ่มลูกค้าทั่วไป โดยกำหนดคุณสมบัติเบื้องต้นของลูกค้าสินเชื่อรายย่อย ดังนี้ บุคคลอายุตั้งแต่ 20 ปีขึ้นไป มีรายได้ประจำ และมีอาชีพการงานที่มั่นคง เป็นต้น ทั้งนี้ จากผลสำรวจภาวะการทำงานของประชากรเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 โดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ กระทรวงเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พบว่า ผู้ที่มีอายุ

ตั้งแต่ 15 ปีขึ้นไปหรือวัยทำงานมีจำนวน 54.24 ล้านคน ซึ่งเป็นผู้ที่อยู่ในกำลังแรงงาน (ผู้ที่พร้อมทำงาน) 39.78 ล้านคน หรือคิดเป็นร้อยละ 73.3 ของประชากรวัยทำงาน ประกอบไปด้วย ผู้มีงานทำ 39.49 ล้านคน ผู้รอฤดูกาล 1.20 แสนคน และผู้ว่างงาน 1.72 แสนคน โดยเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมาจำนวนผู้มีงานทำเพิ่มขึ้นประมาณ 3 แสนคน และผู้มีงานทำกระจายอยู่ในภาคเกษตรกรรมและนอกภาคเกษตรกรรมในสัดส่วนร้อยละ 42.5 และ 57.5 ตามลำดับ

นอกจากนี้ การสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน ปี 2554 โดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ จากครัวเรือนตัวอย่างประมาณ 52,000 ครัวเรือน พบว่าครัวเรือนทั่วปรเทศมีรายได้เฉลี่ยเดือนละ 23,326 บาท โดยส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการทำงาน ได้แก่ ค่าจ้างเงินเดือน ค่าจ้างจากการทำธุรกิจ และค่าจ้างจากการทำการเกษตร จากข้อมูลดังกล่าวจะเห็นได้ว่า ผู้ที่มีคุณสมบัติเบื้องต้นที่จะเป็นลูกค้าของบริษัท ยังคงมีอยู่มากเมื่อเทียบกับจำนวนผู้ใช้บริการสินเชื่อในปัจจุบัน ซึ่งหมายถึงโอกาสและช่องทางของบริษัท ในการขยายธุรกิจต่อไปในอนาคต

4. ความสมเหตุสมผลของรายการ

4.1 <u>วัตถุประสงค์และความจำเป็นของการทำรายการ</u>

บริษัทประกอบธุรกิจหลักในการให้บริการสินเชื่อรายย่อย(Retail Finance)แก่ลูกค้า ประกอบด้วย สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อส่วนบุคคล โดยมีรายได้หลักจากสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 40 และร้อยละ 44 ในปี 2554 ที่ผ่านมา ในขณะที่บริษัทที่เกี่ยวข้องได้แก่ (1) ACSB ประกอบธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัย(Non-Life Insurance Broker) โดยประกอบธุรกิจให้คำปรึกษา แนะนำ และเป็นคนกลางในการเจรจาระหว่างลูกค้ากับบริษัทประกันภัย เพื่อคัดเลือกกรมธรรม์ประกันภัยที่เหมาะสมและขายกรมธรรม์ประกันภัยทั้งทางโทรศัพท์และ ณ.จุดขายรวมถึงการดูแลและเรียกร้องสินไหมทดแทนแก่ลูกค้า (2) ACSL ประกอบธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต โดยเป็นคนกลางในการเจรจาระหว่างลูกค้ากับบริษัทประกันชีวิต เพื่อคัดเลือกกรมธรรม์ประกันชีวิตที่เหมาะสมและขายกรมธรรม์ประกันชีวิตทั้งทางโทรศัพท์และ ณ จุดขาย รวมถึงการดูแลและเรียกร้องสินไหมทดแทนแก่ลูกค้า และ(3) ACSS ประกอบธุรกิจให้บริการติดตามเร่งรัดหนี้สินทางโทรศัพท์ รวมถึงให้บริการปรึกษาด้านกฎหมายตั้งแต่การบอกกล่าวทวงถามไปจนถึงการบังคับคดี ให้แก่บริษัทและลูกค้าอื่นๆ ได้แก่ บริษัทชั้นนำหลายบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจเช่าซื้อ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจบัตรเครดิต ธุรกิจสินเชื่อบุคคล ธุรกิจโทรศัพท์มือถือ เป็นต้น

ดังนั้นบริษัทจึงมีวัตถุประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อเป็นการขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความหลากหลายในธุรกิจการให้บริการสินเชื่อรายย่อยแก่ลูกค้าให้มากขึ้น นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มกำไรให้มากขึ้น โดยบริษัทสามารถใช้ฐานข้อมูลของลูกค้าที่บริษัทมีอยู่ไปให้บริการในธุรกิจนายหน้าประกันภัย ธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต และธุรกิจการให้บริการติดตามเร่งรัดหนี้สินเพิ่มมากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบถ้วน ซึ่งจะก่อประโยชน์ให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้น โดยจะส่งผลให้บริษัทมีกำไรเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต

4.2 <u>ข้อดี และ ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ</u>

4.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

(ก) มีกำไรสุทธิรวมของบริษัทเพิ่มมากขึ้น

ภายหลังจากที่บริษัทซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 บริษัทแล้ว จะทำให้บริษัทสามารถรับรู้รายได้จากการดำเนินงานของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัทได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทจะเข้าถือหุ้นใน ACSB ACSLและ ACSS ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว โดยกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้น ซึ่งหากเปรียบเทียบโดยการอ้างอิงจากกำไรสุทธิจากงบการเงินรวมของบริษัทสิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 ที่ผ่านมา กำไรสุทธิในงบการเงินรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีก 78.77 ล้านบาท โดยมีข้อมูลดังนี้

กำไรสุทธิ

	ก่อนซื้อหุ้น	หลังซื้อหุ้น
บริษัท[1/]	[3/]161.11	[3/]161.11
ACSB[2/]	-	27.61
ACSL[2/]	-	21.85
ACSS[2/]	-	29.31
รวม	**[3/]161.11**	**239.88**

หมายเหตุ : 1/ งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555

2/ งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554

3/ ในปี 2554 บริษัทได้สำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจุสูญเพิ่มขึ้น จำนวน 1,107 ล้านบาท ภายใต้นโยบายบริหารความเสี่ยงที่รัดกุมมากขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมในส่วนของลูกค้าที่ยังไม่สามารถชำระหนี้ได้ เนื่องจากประสบอุทกภัย

นอกจากนี้ ACSB ASCL และ ACSS เป็นกิจการที่มีความมั่นคง ประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องและมีผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิมาโดยตลอด(ยกเว้น ACSS ที่มีผลขาดทุนสุทธิเท่ากับ 13.81 ล้านบาทในปี 2550 เพราะเป็นปีแรกของการจัดตั้งบริษัท จึงทำให้มีการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งอุปกรณ์คอมพิวเตอร์และซอฟท์แวร์เพื่อใช้ในการดำเนินงาน) จึงทำให้ ACSB ACSL และ ACSS มีกำไรสะสมในปี 2554 เท่ากับ 51.62 ล้านบาท 74.56 ล้านบาท และ 103.87 ล้านบาทตามลำดับหรือรวมเท่ากับ 230.05 ล้านบาท

ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าการที่บริษัทซื้อหุ้นสามัญของบริษัท 3 บริษัทดังกล่าว จะทำให้บริษัทมีรายได้รวมและกำไรสุทธิรวมของบริษัทเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากบริษัท 3 บริษัทดังกล่าวเป็นกิจการที่มั่นคง มีการประกอบการมาอย่างต่อเนื่อง และผลการดำเนินงานมีกำไรสุทธิมาโดยตลอด

(ข) เพื่อขยายบริการทางธุรกิจของบริษัทให้มีบริการที่หลากหลายมากขึ้น

บริษัทประกอบธุรกิจหลักโดยการให้บริการสินเชื่อรายย่อยแก่ลูกค้า ได้แก่ สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อส่วนบุคคล โดย ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 บริษัทมีการให้บริการสินเชื่อทั้งหมด 2.91 ล้านบัญชี และมีการออกบัตรเครดิตรวมทั้งสิ้น 2.04 ล้านบัตร มีสาขารวมทั้งสิ้นจำนวน 90 แห่งทั่วประเทศ ดังนั้นเมื่อบริษัทซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 บริษัท ทำให้บริษัทสามารถขยายขอบเขตการให้บริการได้เพิ่มขึ้น โดยสามารถนำฐานข้อมูลของลูกค้าทางด้านสินเชื่อรายย่อยดังกล่าวที่บริษัทมีอยู่แล้ว มาขยายการให้บริการเพิ่มเติม ในด้านธุรกิจประกันภัยผ่าน ACSB และธุรกิจประกันชีวิตผ่าน ACSL ซึ่งบริษัทสามารถขายบริการดังกล่าวผ่านช่องทางการจำหน่ายต่างๆ ของบริษัทได้แก่ การขายบริการผ่านสาขาของบริษัท หรือการขายพ่วงไปกับการส่งเสริมการขายอื่นๆ ของบริษัทได้แก่ สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อส่วนบุคคล เป็นต้น ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถขายบริการให้แก่ลูกค้าสินเชื่อรายย่อยของบริษัทได้หลากหลายบริการและครบวงจรมากขึ้น ทั้งการประกันภัยและการประกันชีวิต เช่น ลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ บริษัทก็จะให้ทำประกันภัยรถจักรยานยนต์ผ่าน ACSB ที่เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เป็นต้น

ในขณะเดียวกัน เมื่อบริษัทให้บริการสินเชื่อรายย่อยไปแล้ว อาจมีสินเชื่อบุคคลที่เป็นหนี้เสียหรือมีการค้างชำระเกิดขึ้น บริษัทก็จะให้ ACSS เป็นผู้เร่งรัดหนี้หรือติดตามหนี้สินบุคคลที่มีปัญหาของบริษัท โดย ACSS ซึ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการด้านการเร่งรัดหนี้แบบครบวงจร มีบุคลากรและมีระบบเทคโนโลยีที่ทันสมัย นอกจากจะให้บริการแก่บริษัทแล้ว ACSS ยังได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าชั้นนำหลายบริษัท ได้แก่ ธุรกิจเช่าซื้อ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจบัตรเครดิต ธุรกิจสินเชื่อบุคคล ธุรกิจโทรศัพท์มือถือ เป็นต้น ให้เป็นผู้ให้บริการในการเร่งรัดหนี้ให้แก่บริษัทเหล่านั้น

ดังนั้นการที่บริษัทซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ACSB ACSL และ ACSS จากบุคคลที่เกี่ยวโยงดังกล่าว จะทำให้บริษัทสามารถขยายบริการทางธุรกิจของบริษัทให้มีบริการที่หลากหลายมากขึ้นสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าของบริษัทได้มากขึ้น โดยให้ฐานข้อมูลของลูกค้าสินเชื่อรายย่อยที่บริษัทมีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพ ซึ่งจะก่อประโยชน์ให้แก่บริษัทเพิ่มมากขึ้น

(ค) เพื่อเป็นการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และรายการที่เกี่ยวโยงกัน

การดำเนินธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน จะมีการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 บริษัทดังกล่าว โดยบริษัทจะเป็นผู้ให้บริการให้แก่บริษัทที่เกี่ยวข้องทั้ง 3 บริษัท ในด้านการบริหารและจัดการเกี่ยวกับ งานทางด้านบัญชี บุคคลและระบบคอมพิวเตอร์ เป็นต้น ในขณะเดียวกันธุรกิจหลักของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าว ต้องพึ่งพิงและได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เช่น การใช้ช่องทางในการขายประกันภัยและประกันชีวิต รวมถึงการชำระเบี้ยประกันต่าง ๆ ผ่านสาขาของบริษัทหรือผ่านบัตรเครดิตของบริษัท ตลอดจนบริษัทเป็นลูกค้าหลักของ ACSS ในการให้บริการจัดเก็บและเร่งรัดหนี้ให้แก่บริษัท

ดังนั้นหากบริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าว จะส่งผลให้บริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทนั้น มีฐานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งจะเป็นการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และลดรายการที่เกี่ยวโยงกันที่อาจเกิดขึ้น

(ง) สามารถประหยัดค่าใช่จ่ายโดยรวม

การซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทในครั้งนี้ จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทในแง่ของการประหยัดจากขนาด(Economic of Scale) ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้องดังกล่าวเป็นบริษัทที่ให้บริการแก่ลูกค้า โดยให้บริการเกี่ยวกับสินเชื่อส่วนบุคคล บริการเกี่ยวกับการประกันภัยและการประกันชีวิต รวมถึงบริการเกี่ยวกับการเร่งรัดหนี้สิน และเมื่อบริษัทซื้อบริษัทดังกล่าวแล้ว บริษัทเหล่านั้นก็จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งตามแผนงานของบริษัท บริษัทจะทำแผนการส่งเสริมการตลาดร่วมกัน นำเสนอบริการต่างๆที่บริษัทมีอยู่รวมถึงบริการของบริษัทดังกล่าวให้แก่ลูกค้าร่วมกันไป ทำให้มีบริการที่หลากหลายและครบวงจร โดยบริษัทจะเน้นให้บริษัทที่เกี่ยวข้องดังกล่าวทำงานทางด้านการตลาดที่แต่ละบริษัทถนัดทำงานของตนเองไป ส่วนงานทางด้านสนับสนุน ได้แก่ ทางด้านบัญชี การบริหารบุคลากร และระบบคอมพิวเตอร์ เป็นต้น สามารถใช้ทรัพยากรร่วมกันได้ โดยบริษัทจะเป็นผู้บริหารและดำเนินการให้ ซึ่งผลดังกล่าวก่อให้เกิดการประหยัดต่อต้นทุนการบริหารของบริษัทและบริษัทย่อยดังกล่าวในระระยะยาว ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต

4.2.2 ข้อด้อยของการทำรายการ

(ก) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทลดลงจากการซื้อหุ้น

การซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทในครั้งนี้ บริษัทจะต้องจ่ายชำระค่าซื้อหุ้นสามัญดังกล่าวเป็นเงินจำนวนไม่เกิน 360 ล้านบาท โดยบริษัทจะจ่ายชำระเป็นเงินสดจากเงินหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

อย่างไรก็ตามเนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานมาตลอดในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีกำไรสุทธิจำนวน 984.26 ล้านบาทในปี 2552 จำนวน 991.94 ล้านบาทในปี 2553 และกำไรสุทธิ 161.07 ล้านบาทในปี 2554 และในงวด 3 เดือนปี 2555 มีกำไรสุทธิ 286.87 ล้านบาท ประกอบเมื่อพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2555 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเท่ากับ 1,613.64 ล้านบาท ดังนั้นการจ่ายชำระค่าซื้อหุ้นสามัญดังกล่าวด้วยเงินสดจำนวนไม่เกิน 360 ล้านบาท จึงไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

(ข) ผลการดำเนินงานของ ACSB ACSL และ ACSS อาจไม่เป็นไปตามที่คาดไว้

การซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าวนั้น จะทำให้บริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ดังนั้นภายหลังการซื้อหุ้นดังกล่าวแล้วจะทำให้บริษัทต้องรับรู้กำไรสุทธิของบริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัทตามสัดส่วนการถือหุ้น โดยในปี 2554 กำไรสุทธิของ ACSB ACSL และ ACSS เท่ากับ 27.61 21.53 และ 29.31 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งหากผลประกอบการในอนาคตไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการรวมของบริษัทได้

แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวเป็นกิจการที่มีความมั่นคง มีการประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องและมีผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิมาโดยตลอด โดย ACSB ACSL และ ACSS กำไรสะสม ณ วันที่ 31 ธ.ค.2554 เท่ากับ 51.62 ล้านบาท 74.56 ล้านบาท และ 103.87 ล้านบาทตามลำดับหรือรวมเท่ากับ 230.05 ล้านบาท ดังนั้นจึงเชื่อได้ว่าเมื่อซื้อหุ้นของทั้ง 3 บริษัทเข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทแล้วจะทำให้ฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทโดยรวมดีขึ้น

4.3 <u>ข้อดี และ ข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ</u>

4.3.1 ข้อดีของการไม่ทำรายการ

(ก) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่ลดลง

หากบริษัทไม่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทในครั้งนี้ จะทำให้รายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่ลดลง ซึ่งจะทำให้บริษัทยังมีสภาพคล่องและเงินทุนหมุนเวียนดี

อย่างไรก็ตามการจ่ายชำระค่าซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าว จำนวนไม่เกิน 360 ล้านบาทด้วยเงินสดของบริษัทนี้ จะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาและงวด 3 เดือนของปี 2555 มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานมาโดยตลอด ประกอบกับมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพียงพอ

(ข) ไม่มีความเสี่ยงจากการผลการดำเนินงานของ ACSB ACSL และ ACSS

หากบริษัทไม่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทในครั้งนี้ก็จะไม่ต้องจัดทำงบการรวมกับ 3 บริษัทดังกล่าว ดังนั้นฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของทั้ง3 บริษัทดังกล่าวจึงไม่ได้ส่งผลกระทบจากงบการเงินรวมของบริษัท

4.3.2 ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

(ก) ทำให้สูญเสียโอกาสทางธุรกิจและเสียโอกาสในการรับรู้รายได้และกำไรที่เพิ่มขึ้น

หากบริษัทไม่ทำการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าว บริษัทก็ไม่สามารถนำฐานข้อมูลของลูกค้าทางด้านสินเชื่อรายย่อยดังกล่าวที่บริษัทมีอยู่แล้ว มาขยายการให้บริการเพิ่มเติมในด้านธุรกิจประกันภัย และธุรกิจประกันชีวิตเพื่อขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัทให้มีธุรกิจที่หลากหลายเพิ่มมากขึ้นและครบวงจรได้ ทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสทางธุรกิจและเสียโอกาสในการสร้างรายได้รวมและกำไรสุทธิของบริษัทให้เพิ่มขึ้น

(ข) ทำให้ไม่ขจัดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ปัจจุบันบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าว มีการทำธุรกรรมระหว่างกัน โดยบริษัทเป็นผู้ให้บริการแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ในหลายๆ ด้าน ได้แก่ งานทางด้านบัญชี บุคคล และระบบคอมพิวเตอร์ เป็นต้น ในขณะเดียวกันทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวยังต้องพึ่งพิงบริษัทต่อไป ทั้งในด้านช่องทางการจำหน่ายประกันภัยและประกันชีวิต รวมถึงช่องทางการรับชำระค่าเบี้ยประกันภัยผ่านสาขาและบัตรเครดิตของบริษัท และบริษัทก็เป็นลูกค้าหลักของ ACSS ในการที่จะให้บริการการเร่งรัดจัดเก็บหนี้ให้แก่บริษัท

ดังนั้น หากบริษัทไม่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้องดังกล่าว รายการที่เกี่ยวโยงกันก็ยังคงอยู่และความขัดแย้งผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นก็ยังไม่ได้ขจัดไป

4.4 <u>เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

การซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน 3 บริษัทดังกล่าว บริษัทเลือกที่จะทำรายการกับผู้ขาย ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันแทนที่จะเป็นบุคคลภายนอกนั้น เนื่องจากผู้ขายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์ที่ดีกับบริษัท มีความเข้าใจวัฒนธรรมการทำงานและการดำเนินธุรกิจซึ่งกันและกัน ตลอดจนมีส่วนร่วมในการบริหารทั้งของบริษัทและทั้ง 3 บริษัทที่เกี่ยวข้องมานาน จึงทำให้การเจรจาและใช้ระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลที่สามารถมีข้อสรุปได้รวดเร็ว รวมทั้งผู้ขายมีความเข้าใจและเห็นว่าการขายหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าวให้แก่บริษัท จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถขยายขอบเขตและบริการในธุรกิจเพื่อสนองตอบต่อความต้องการของลูกค้าได้มากขึ้น และยังเป็นการนำฐานข้อมูลของลูกค้าทางด้านสินเชื่อรายย่อยของบริษัทมาต่อยอดธุรกิจของบริษัทให้มีประสิทธิภาพและมีบริการที่หลากหลายและครบวงจรมากยิ่งขึ้น จึงทำให้การเจรจาต่อรองสามารถบรรลุข้อตกลงได้ง่ายกว่าการทำรายการกับบุคคลภายนอก

นอกจากนี้ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทในครั้งนี้กำหนดราคาด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัท ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554และปรับปรุงด้วยรายการที่

กระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ ซึ่งการกำหนดราคาดังกล่าวเป็นธรรมต่อผู้ซื้อและผู้ขาย แต่อย่างไรก็ตามหากบริษัททำรายการดังกล่าวกับบุคคลภายนอกการกำหนดราคาซื้อขายดังกล่าวอาจจะไม่ใช้วิธีดังกล่าวก็ได้และจะต้องใช้เวลาในการศึกษาและเจรจามากกว่านี้ เนื่องจากเป็นกิจการไม่รู้จักกันมาก่อน โดยแต่ละฝ่ายต่างต้องพยายามเจรจาและรักษาสิทธิประโยชน์ของตน เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่เป็นประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ตนให้มากที่สุด

5. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการทำรายการ

5.1 <u>ความเหมาะสมของราคา</u>

5.1.1 บริษัท เอซีเอส อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (ACSB)

บริษัทมีความประสงค์จะซื้อหุ้นสามัญของ ACSB ที่ถืออยู่โดย ACSC ทั้งหมดจำนวน 5,999,997 หุ้น ซึ่งกำหนดราคาซื้อเท่ากับจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ ACSC ถืออยู่ใน ACSB คูณด้วยราคาหุ้นตามบัญชีของ ACSB ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSB ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555 อย่างไรก็ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะต้องไม่เกิน 100.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ ACSB ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาซื้อขายด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

(ก) มูลค่าตามราคาตลาด (Market Price)
(ข) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)
(ค) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)
(ง) วิธีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value)
(จ) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio)
(ฉ) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)
(ช) วิธีมูลปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ(Discounted Cash Flow)

<u>รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้น</u>

(ก) มูลค่าตามราคาตลาด (Market Price)

เนื่องจากหุ้นสามัญของ ACSB ไม่ได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่มีราคาตลาดในการอ้างอิง ทำให้ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ ACSB ด้วยวิธีนี้ได้

(ข) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSB และนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น จะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี จากงบการเงินของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งผ่านการตรวจสอบจากนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด และปรับปรุงด้วยรายการภายหลังวันที่ของงบการเงิน (1) เมื่อวันที่ 20 เมษายน 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของ ACSB ครั้งที่ 1/2555 ได้มีมติให้จ่ายเงินปันผลจำนวน 50.00 ล้านบาท และเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ ACSB ประจำปี 2555 ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว และเงินปันผลได้มีการจ่ายไปแล้วตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 และ (2) ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของ ACSB ครั้งที่ 3/2555 ได้มีมติเพิ่มทุนจาก 10.00 ล้านบาท เป็น 60.00 ล้านบาท โดยเมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ ACSB ครั้งที่ 1/2555 ได้มีมติ

อนุมัติเรื่องดังกล่าวไปแล้ว และ ACSB ได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนดังกล่าวเรียบร้อยแล้วตั้งแต่วันที่ 25 มิถุนายน 2555 โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายการ	ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธ.ค. 54	10.00
บวก เพิ่มทุน ณ วันที่ 25 มิ.ย. 55	50.00
กำไร(ขาดทุน)สะสม	
- จัดสรรแล้ว (สำรองตามกฎหมาย)	1.00
- ยังไม่ได้จัดสรร	51.78
หัก เงินปันผลจ่าย ณ วันที่ 22 มิ.ย. 55	(50.00)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSB	**62.78**
จำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 54 (ล้านหุ้น)	1.00
จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ วันที่ 25 มิ.ย. 55	5.00
รวมจำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	6.00
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	10.00
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	**10.46**

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้สะท้อนฐานะทางการเงินของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 เท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันรวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของACSB ในอนาคต จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของ ACSB เท่ากับ 10.46 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSB จาก ACSC จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 62.78 ล้านบาท

(ค) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)

การประเมินมูลค่าหุ้น โดยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวมของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 พร้อมทั้งปรับปรุงด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) รวมถึงส่วนเพิ่มหรือส่วนลดตามราคาตลาดของสินทรัพย์ถาวรที่มีการประเมินโดยบริษัทประเมินราคาอิสระ และมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป เป็นต้น จากนั้นนำมาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ACSB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ประเมินมูลค่าของ ACSB โดยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของ ACSB ส่วนใหญ่เป็นระบบคอมพิวเตอร์ ซอฟแวร์ และระบบโทรศัพท์ จึงไม่ได้มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าว นอกจากนี้ สินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานค่อนข้างสั้นตั้งแต่ 1 – 5 ปี และมีการเปลี่ยนทดแทนในกรณีที่มีความเสียหายเกิดขึ้น ดังนั้น ราคาทางบัญชีจึงน่าจะยังสะท้อนราคาตลาดได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้ง ลูกหนี้การค้าของ ACSB ยังเป็นลูกหนี้การค้าที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระเกือบทั้งหมดจึงไม่ต้องมีการปรับปรุงรายการดังกล่าว ดังนั้น จึงไม่มีรายการให้ต้องปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี

(ง) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ตามข้อ 5.1.1(ข) ซึ่งเท่ากับ 10.46 บาทต่อหุ้น มาคูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทอ้างอิงซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนใดมีลักษณะการประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าธุรกิจประกันภัยเช่นเดียวกับ ACSB อย่างไรก็ตามเพื่อให้เป็นข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในหมวดประกันภัย ที่ประกอบธุรกิจประกันภัยที่ไม่ใช่ประกันชีวิต ซึ่งเป็นประเภทกรมธรรม์ที่ ACSB เป็นนายหน้าในการจำหน่ายให้กับลูกค้าของตนเองอยู่ โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมีจำนวน 15 บริษัท ดังนี้

1.) บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“AYUD”)
2.) บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“BKI”)
3.) บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“BUI”)
4.) บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“CHARAN”)
5.) บริษัท อินทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“INSURE”)
6.) บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“MTI”)
7.) บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“NKI”)
8.) บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“NSI”)
9.) บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“SCSMG”)
10.) บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“SMK”)
11.) บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) (“THRE”)
12.) บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“TIC”)
13.) บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“TIP”)
14.) บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“TSI”)
15.) บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) (“TVI”)

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 15 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSB จำนวน 5,999,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลัง [1/]				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
AYUD	1.10	1.07	0.95	0.90	0.90
BKI	0.90	0.97	0.96	0.94	0.95
BUI	0.49	0.50	0.52	0.54	0.54
CHARAN	0.54	0.54	0.50	0.49	0.49
INSURE	2.66	4.04	N/A	N/A	N/A
MTI	1.28	1.17	1.07	1.03	1.08
NKI	0.93	0.93	0.90	0.89	0.91
NSI	0.45	0.50	0.48	0.47	0.49
SCSMG	2.90	3.07	2.62	2.44	2.45
SMK	2.03	2.19	2.11	2.08	2.10
THRE	2.07	12.80	8.10	6.02	5.15
TIC	0.61	0.63	0.62	0.60	0.60
TIP	1.90	1.91	1.73	1.70	1.73
TSI	2.45	1.72	1.19	0.98	0.90
TVI	0.72	0.74	0.76	0.75	0.74
ค่าเฉลี่ย [2/]	**1.25**	**1.23**	**1.11**	**1.06**	**1.07**

ที่มา : www.setsmart.com

หมายเหตุ : [1/] สำหรับค่าที่แสดงเป็น N/A หมายถึง หุ้นสามัญของบริษัทดังกล่าวไม่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลานั้นๆ

[2/] ในการคำนวณค่าเฉลี่ย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่รวมค่า P/BV ของ INSURE เนื่องจากในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมามีปริมาณการซื้อขายน้อยมาก และไม่รวม P/BV ของTHRE เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier) และไม่รวมค่าที่แสดงเป็น N/A

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นของ ACSB = P/BV Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง × มูลค่าตามบัญชีของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ ACSB ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ระยะเวลาย้อนหลัง	ค่า P/BV อ้างอิง (เท่า)	มูลค่าตามบัญชีของ ACSB ณ 31 ธ.ค. 54* (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	1.25	10.46	13.08	5,999,997	78.48
3 เดือน	1.23	10.46	12.87	5,999,997	77.22
6 เดือน	1.11	10.46	11.62	5,999,997	69.72
9 เดือน	1.06	10.46	11.09	5,999,997	66.54
12 เดือน	1.07	10.46	11.20	5,999,997	67.20

หมายเหตุ: * ปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนผลประกอบการและฐานะทางการเงินของ ACSB ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ ACSB อยู่ระหว่าง 11.09 – 13.08 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSB จาก ACSC จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 66.54 – 78.48 ล้านบาท

<u>แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSB ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSB ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 9.98 – 11.77 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSB จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 59.87 – 70.62 ล้านบาท</u>

(จ) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยนำกำไรสุทธิต่อหุ้นของ ACSB ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด นับแต่ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 4.60 บาทต่อหุ้น (กำไรสุทธิปี 2554 เท่ากับ 27.61 ล้านบาท หารด้วยจำนวนหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 6.00 ล้านหุ้น) คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน

ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 15 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSB จำนวน 5,999,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง [1/]				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
AYUD	N/A	N/A	12.38	12.57	13.38
BKI	N/A	357.65	187.19	119.44	90.48
BUI	63.69	55.06	34.27	25.61	21.11
CHARAN	N/A	N/A	15.17	16.81	20.65
INSURE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MTI	72.96	74.35	41.29	29.15	24.15
NKI	N/A	N/A	8.62	9.61	10.37
NSI	12.40	7.02	4.94	4.18	3.93
SCSMG	N/A	N/A	10.43	11.43	12.68
SMK	10.89	11.08	9.18	8.31	8.28
THRE	N/A	N/A	9.97	9.53	10.56
TIC	N/A	N/A	4.96	5.08	5.62

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง [1/]				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
TIP	463.89	282.44	156.97	108.13	84.16
TSI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TVI	6.18	10.28	14.17	13.24	12.38
ค่าเฉลี่ย [2/]	**9.82**	**9.46**	**9.98**	**10.08**	**10.87**

ที่มา : www.setsmart.com

หมายเหตุ : [1/] สำหรับค่าที่แสดงเป็น N/A หมายถึง บริษัทดังกล่าวมีผลขาดทุน หรือ หุ้นสามัญของบริษัทดังกล่าวไม่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลานั้นๆ

[2/] ในการคำนวณค่าเฉลี่ย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่รวมค่า P/E ของ INSURE เนื่องจากในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมามีปริมาณการซื้อขายน้อยมาก และไม่รวม P/E ของ BKI BUI MTI และ TIP เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier) และไม่รวมค่าที่แสดงเป็น N/A

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นของ ACSB = P/E Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง × กำไรสุทธิต่อหุ้นของ ACSB ย้อนหลัง 12 เดือนย้อนหลัง

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ ACSB ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ระยะเวลาย้อนหลัง	ค่า P/E อ้างอิง (เท่า)	กำไรต่อหุ้นของ ACSB ณ 31 ธ.ค. 54* (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	9.82	4.60	45.17	5,999,997	271.02
3 เดือน	9.46	4.60	43.52	5,999,997	261.12
6 เดือน	9.98	4.60	45.91	5,999,997	275.46
9 เดือน	10.08	4.60	46.37	5,999,997	278.22
12 เดือน	10.87	4.60	50.00	5,999,997	300.00

หมายเหตุ: * ปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไร 12 เดือนย้อนหลัง โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ ACSB นอกจากนี้เนื่องจากการนำบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบมีลักษณะการดำเนินธุรกิจและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันส่งผลให้ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกัน วิธีนี้จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของ ACSB ได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นจะได้มูลค่าหุ้นของ ACSB อยู่ระหว่าง 43.52 – 50.00 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSB จาก ACSC จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 261.12 – 300.00 ล้านบาท

แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSB ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSB ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 39.17 – 45.00 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSB จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 235.02 – 270.00 ล้านบาท

(ฉ) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง คูณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของ ACSB หักด้วยหนี้สินที่มีดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และบวกด้วยเงินสดของ ACSB

โดยที่ EBITDA ของ ACSB ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลงบการเงินปี 2554 ที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีแล้วมีจำนวนเท่ากับ 40.58 ล้านบาท และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ACSB มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 71.69 ล้านบาท (เนื่องจากเหตุการณ์หลังงบการเงินมีเงินสดจ่ายปันผลจำนวน 50 ล้านบาท ขณะเดียวกันก็มีเงินสดรับจากการเพิ่มทุนจำนวนเท่ากันคือ 50 ล้านบาท จึงไม่จำเป็นต้องปรับปรุงตัวเลขเงินสด) แต่ไม่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยและไม่มีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ดังนั้น จึงสามารถคำนวณราคาหุ้นของ ACSB ได้ดังนี้

มูลค่ากิจการ (EV) ของ ACSB	=	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง × EBITDA
โดยที่		
มูลค่ากิจการ (EV)	=	มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด + ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย + หนี้สินที่มีดอกเบี้ย – เงินสด
มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	=	ราคาหุ้น × จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ACSB
ราคาหุ้นของ ACSB	=	{(ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง × EBITDA) - ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย - หนี้สินที่มีดอกเบี้ย + เงินสด (รวมเงินลงทุนชั่วคราว)} / จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 15 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSB จำนวน 5,999,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง [1/]				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
AYUD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BKI	144.13	145.62	141.92	139.50	143.12
BUI	4.21	4.30	4.37	4.58	5.03
CHARAN	1.28	1.24	1.40	1.47	1.63
INSURE	5.12	6.70	N/A	N/A	N/A
MTI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NKI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง [1/]				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
NSI	5.27	6.01	5.80	5.63	5.75
SCSMG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SMK	5.28	5.30	5.04	4.90	4.93
THRE	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TIC	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TIP	12.79	12.24	11.08	11.30	12.40
TSI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TVI	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ค่าเฉลี่ย [2/]	**5.77**	**5.82**	**5.54**	**5.58**	**5.95**

ที่มา : www.setsmart.com และคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ : [1/] สำหรับค่าที่แสดงเป็น N/A หมายถึง บริษัทดังกล่าวมี EBITDA ติดลบ หรือ หุ้นสามัญของบริษัทดังกล่าวไม่มีการซื้อขายในช่วงระยะเวลานั้นๆ

[2/] ในการคำนวณค่าเฉลี่ย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่รวมค่า EV/EBITDA ของ INSURE เนื่องจากในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมามีปริมาณการซื้อขายน้อยมาก และไม่รวมค่า EV/EBITDA ของ BKI เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier) และไม่รวมค่าที่แสดงเป็น N/A

สรุปการประเมินราคาหุ้น ACSB ตามวิธี EV/EBITDA

ระยะเวลาย้อนหลัง	EV/EBITDA อ้างอิง (เท่า)	EBITDA ของ ACSB ณ 31 ธ.ค. 54 (ล้านบาท)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	5.77	40.58	50.94	5,999,997	305.64
3 เดือน	5.82	40.58	51.30	5,999,997	307.80
6 เดือน	5.54	40.58	49.40	5,999,997	296.40
9 เดือน	5.58	40.58	49.66	5,999,997	297.96
12 เดือน	5.95	40.58	52.18	5,999,997	313.08

วิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการที่คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไร 12 เดือนย้อนหลัง โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ ACSB ดังนั้น การคำนวณมูลค่าหุ้นของ ACSB โดยวิธี EV/EBITDA อาจไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคาจะได้มูลค่าหุ้นของ ACSB อยู่ระหว่าง 49.40 – 52.18 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSB จาก ACSC จำนวน 5,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 296.40 – 313.08 ล้านบาท

<u>แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSB ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่า</u>

หุ้นของ ACSB ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 44.46 – 46.96 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSB จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 266.76 – 281.76 ล้านบาท

(ช) วิธีมูลปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ(Discounted Cash Flow)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ ACSB ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ ACSB โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ACSB ยังคงดำเนินกิจการไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการดำเนินธุรกิจภายใต้การบริหารงานของผู้บริหารชุดปัจจุบัน โดยที่ไม่ได้คำนึงแผนงานหรือการเปลี่ยนแปลงที่อาจถูกกำหนดโดยบริษัทในอนาคต

ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นผู้จัดทำขึ้นโดยได้ประมาณการกระแสเงินสดจากการคาดการณ์ผลดำเนินงานของ ACSB ในอนาคต ซึ่งสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ดังกล่าวอ้างอิงจากข้อมูลหรืออัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไปของบริษัท ได้แก่ รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท และ ACSB และข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ ACSB เป็นต้น

ทั้งนี้ สมมติฐานในการจัดทำประมาณการถูกกำหนดภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทั้งนี้หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของ ACSB รวมทั้งสถานการณ์ของ ACSB มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

ยอดขายประกันภัย

ACSB ประกอบธุรกิจในการเป็นนายหน้าขายกรมธรรม์ประกันภัยให้กับบริษัทประกันต่างๆ หลากหลายบริษัท โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจะเป็นรายได้จากค่านายหน้าซึ่งคิดเป็นร้อยละของยอดขายกรมธรรม์ ทั้งนี้ ประเภทของความคุ้มครองที่ ACSB ขายสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ (1) ประกันภัยรถยนต์ ซึ่งครอบคลุมการประกันภัยรถยนต์ทุกประเภท รวมถึงประกันภัยตาม พรบ.คุ้มครองผู้ประสบภัยจากรถ และประกันภัยรถจักรยานยนต์ และ (2) ประกันภัยอื่น ซึ่งเป็นประกันภัยประเภทอื่นๆนอกเหนือจากประกันภัยรถยนต์ เช่น ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล ประกันอัคคีภัย ประกันภัยทางทะเล เป็นต้น

ในอดีตที่ผ่านมายอดขายประกันภัยรถยนต์ของ ACSB มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้ยอดขายในส่วนนี้ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราการเติบโตดังกล่าวเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลังในอดีต

ในส่วนของยอดขายประกันภัยอื่นที่ผ่านมามีการลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก ACSB ชะลอการขายความคุ้มครองในส่วนที่ให้ค่านายหน้าในอัตราที่ค่อนข้างต่ำ โดยเน้นการขายความคุ้มครองที่ให้อัตราค่านายหน้าที่ค่อนข้างสูงแทน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลดลงของยอดขายความคุ้มครองอุบัติเหตุส่วนบุคคลซึ่งในปี 2553 – 2554 หยุดการขายให้กับลูกค้าใหม่ไปแล้ว คงเหลือเพียงการขายให้กับลูกค้าเดิมในรูปแบบของการต่ออายุความคุ้มครองเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี 2553 – 2554 ACSB เริ่มขายกรมธรรม์ที่ให้ความคุ้มครองเกี่ยวกับการรักษาทางทันตกรรม ความคุ้มครองโรคมะเร็ง และการชดเชยรายได้ในกรณีเจ็บป่วยต้องเข้ารักษาตัวในโรงพยาบาล เป็นต้น โดยความคุ้มครองประเภทที่กล่าวมาข้างต้นให้อัตราค่านายหน้าในอัตราที่สูงกว่าความคุ้มครองอุบัติเหตุส่วนบุคคลมาก ส่งผลให้อัตราการหดตัวของยอดขายมีแนวโน้มลดลง และท้ายที่สุดคาดว่าอัตราการเติบโตของความคุ้มครองใหม่จะสามารถชดเชยการลดลงของยอดขายความคุ้มครองอุบัติเหตุส่วนบุคคล และสามารถสร้างการเจริญเติบโตได้ต่อไปได้อีกในอนาคต จึงกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ ACSB จะมีอัตราการเติบโตของยอดขายประกันภัยอื่นได้ประมาณร้อยละ 3.00 ต่อปี

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	**2553**	**2554**	**2555**	**2556**	**2557**	**2558**	**2559**
1. ประกันภัยรถยนต์	203.43	216.23	225.80	237.10	248.95	261.40	274.47	288.19
อัตราการเติบโต	*N/A*	*6.3%*	*4.4%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*
2. ประกันภัยอื่น	903.67	787.13	767.73	790.76	814.49	838.92	864.09	890.01
อัตราการเติบโต	*N/A*	*-12.9%*	*-2.5%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*

<u>รายได้จากค่านายหน้าประกันภัย</u>

อัตราค่านายหน้าที่ได้รับจากประกันภัยรถยนต์มีอัตราค่อนข้างคงที่ระหว่างร้อยละ 14.80 – 15.40 ของยอดขายประกันภัยดังกล่าวในระหว่างปี 2552 – 2554 ดังนั้น จึงกำหนดให้อัตราค่านายหน้าที่ได้รับจากประกันภัยรถยนต์มีอัตราค่านายหน้าคงที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีเท่ากับร้อยละ 15.00 ของยอดขายประกันภัยรถยนต์ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ

ในส่วนของประกันภัยอื่นนั้น ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นแล้วว่า ACSB ได้ชะลอการขายความคุ้มครองที่ให้อัตราค่านายหน้าต่ำลงและเพิ่มเติมด้วยการขายความคุ้มครองที่มีอัตราค่านายหน้าสูงแทน ดังนั้นเพื่อให้สะท้อนภาพโครงสร้างของยอดขายที่เป็นปัจจุบันมากที่สุด จึงกำหนดให้อัตราค่านายหน้าที่ได้รับจากประกันภัยอื่นมีอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 7.50 ของยอดขายประกันภัยอื่นไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	**2553**	**2554**	**2555**	**2556**	**2557**	**2558**	**2559**
1. ประกันภัยรถยนต์	31.40	32.67	33.34	35.56	37.34	39.21	41.17	43.23
อัตราการค่านายหน้า	*15.4%*	*15.1%*	*14.8%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
2. ประกันภัยอื่น	33.57	38.29	57.82	59.55	61.34	63.18	65.07	67.03
อัตราการค่านายหน้า	*3.7%*	*4.9%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*

<u>รายได้อื่น</u>

รายได้อื่น ได้แก่ รายได้จากการให้บริการออกกรมธรรม์ รายได้จากค่าสนับสนุนทางการตลาดที่ได้รับจากบริษัทประกันภัยต่างๆ เป็นต้น จากข้อมูลย้อนหลังในอดีตจะเห็นว่าในปี 2554 ACSB มีรายได้อื่นเพิ่มขึ้น 5.95 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าสนับสนุนทางการตลาดที่ได้รับจากการขายประกันภัยอื่นที่

เพิ่มเติมเข้ามาในปีดังกล่าว อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของรายได้อื่นต่อรายได้ค่านายหน้ามีการลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก การเพิ่มขึ้นของอัตราค่านายหน้ามีการเติบโตเร็วกว่าการเติบโตของรายได้อื่น ดังนั้น เพื่อสะท้อนภาพการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้ที่เป็นปัจจุบันที่สุด จึงกำหนดให้สัดส่วนของรายได้อื่นมีค่าคงที่ใกล้เคียงกับสัดส่วนของปี 2554 เท่ากับร้อยละ 38.00 ของรายได้ค่านายหน้า ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
รายได้อื่น	28.63	28.63	34.58	36.14	37.50	38.91	40.37	41.90
ร้อยละของรายได้ค่านายหน้า	*44.1%*	*40.3%*	*37.9%*	*38.0%*	*38.0%*	*38.0%*	*38.0%*	*38.0%*

ต้นทุนการให้บริการ

แม้ว่า มูลค่าของต้นทุนการให้บริการจะเพิ่มขึ้นทุกปี จากค่าใช้จ่ายโฆษณาและประชาสัมพันธ์ การเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนของลูกจ้างชั่วคราวจากการกระตุ้นยอดขายให้กับบริษัทประกันภัยแห่งหนึ่ง อย่างไรก็ตาม สัดส่วนของต้นทุนการให้บริการต่อรายได้รวมลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการเติบโตของยอดขายของบริษัทประกันภัยดังกล่าวซึ่งให้อัตราค่านายหน้าที่ค่อนข้างสูงเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้รายได้รวมมีการเติบโตเร็วกว่าต้นทุนมาก ดังนั้น เพื่อสะท้อนภาพการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้และต้นทุนที่เป็นปัจจุบันที่สุด จึงกำหนดให้สัดส่วนของต้นทุนการให้บริการมีค่าคงที่เท่ากับร้อยละ 46.00 ของรายได้รวม ซึ่งใกล้เคียงกับสัดส่วนของปี 2554 ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
ต้นทุนการให้บริการ	46.90	47.21	58.17	60.38	62.64	65.00	67.44	69.99
ร้อยละของรายได้รวม	*50.1%*	*47.4%*	*46.3%*	*46.0%*	*46.0%*	*46.0%*	*46.0%*	*46.0%*

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ซึ่งกำหนดให้มีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งอ้างอิงจากอัตราการขึ้นเงินเดือนโดยเฉลี่ยของบริษัททั่วไป
- ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ได้แก่ ค่าบริการด้านการตลาด ค่าที่ปรึกษาต่างๆ รวมถึงค่าสอบบัญชี แม้ว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะมีอัตราการเพิ่มขึ้นในปี 2552 – 2554 ในอัตราที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากมีค่าว่าจ้างที่ปรึกษาทางด้านการตลาดเพิ่มขึ้นตั้งแต่ในช่วงกลางปี 2553 เป็นจำนวน 0.10 ล้านบาทต่อเดือน และสัญญาว่าจ้างดังกล่าวก็ยังคงดำเนินต่อเนื่องมากระทั่งปัจจุบัน ดังนั้น จึงคาดว่าจะสัญญาจ้างที่ปรึกษาฉบับดังกล่าวดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาประมาณการ อย่างไรก็ตาม คาดว่าตลอดระยะเวลาประมาณการจะไม่มีค่าใช้จ่ายในหมวดอื่นๆ

นอกเหนือจากที่มีอยู่เดิมเพิ่มเติมอีก ดังนั้น จึงกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.00 ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อ ไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

(2) ค่าใช้จ่ายผันแปร แม้ว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายผันแปรต่อรายได้รวมจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในปี 2554 แต่การเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างทำเว็บไซต์ของ ACSB จำนวนประมาณ 2.00 ล้านบาท ซึ่งจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวในปี 2554 เท่านั้น ดังนั้น จึงกำหนดให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายแปรผันต่อรายได้รวมตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการมีค่าเท่ากับร้อยละ 7.00 ของรายได้รวม ใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นจริงในปี 2552 – 2553

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. ค่าใช้จ่ายคงที่								
1.1 ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	9.78	11.21	11.39	11.96	12.56	13.18	13.84	14.54
อัตราการเติบโต	*N/A*	*14.6%*	*1.6%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*
1.2 ค่าธรรมเนียมวิชาชีพต่างๆ	4.20	4.90	5.40	5.67	5.95	6.25	6.56	6.89
อัตราการเติบโต	*N/A*	*16.7%*	*10.2%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*
2. ค่าใช้จ่ายผันแปร	6.17	6.95	10.19	9.19	9.53	9.89	10.26	10.65
ร้อยละของรายได้รวม	*6.6%*	*7.0%*	*8.1%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*

ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำหนดให้ภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ACSB ในปี 2555 เท่ากับร้อยละ 23.00 ของกำไรก่อนหักภาษี และตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการกำหนดให้ ACSB มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20.00 ของกำไรก่อนหักภาษีไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

การลงทุนในสินทรัพย์

ในปี 2553 – 2554 ACSB มีอัตราการหมุนของอุปกรณ์และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น โปรแกรมคอมพิวเตอร์ต่างๆ ค่อนข้างคงที่เฉลี่ยประมาณ 7.50 รอบต่อปี ดังนั้น จึงประมาณการให้มีการลงทุนในสินทรัพย์ดังกล่าวเพื่อคงสัดส่วนอัตราการหมุนดังกล่าวต่อไปตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยเงินลงทุนในแต่ละปีสามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	ประมาณการ				
	2555	2556	2557	2558	2559
การลงทุนในสินทรัพย์	1.92	1.80	2.02	2.27	2.54

และกำหนดให้การลงทุนดังกล่าวมีการตัดค่าเสื่อมราคาเฉลี่ยเท่ากับ 5 ปี

อัตราการหมุนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

กำหนดโดยใช้ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง และคงที่ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ลูกหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย ประมาณ 23 วัน
- ลูกหนี้ค่านายหน้า ประมาณ 70 วัน
- เจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย ประมาณ 30 วัน
- เจ้าหนี้การค้าอื่น ประมาณ 60 วัน
- ระยะเวลาภาษีเงินได้ค้างจ่าย ประมาณ 138 วัน

มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย

มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย คำนวณโดยวิธีการเติบโตคงที่ (Perpetuity Growth Model) และโดยหลักของความระมัดระวัง (Conservative Approach) จึงกำหนดให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดภายหลังระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี

จากสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ได้จากประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในระยะเวลา 5 ปี (ปี 2555-2559) ด้วยอัตราส่วนลด และเนื่องจาก ACSB ไม่มีหนี้สินทางการเงิน ดังนั้น อัตราคิดลดจึงเท่ากับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 7.55 ต่อปี โดยมีสูตรการคำนวณ Ke ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

โดยที่

Risk Free Rate (Rf)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2555 อยู่ที่ร้อยละ 4.26 ต่อปี อัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th)
Beta (β)	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของบริษัทที่ใช้อ้างอิง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเฉลี่ย Beta ย้อนหลัง 3 ปี ของหลักทรัพย์ในกลุ่มประกันภัยที่มิใช่ประกันชีวิตจำนวน 15 บริษัท (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2555) ซึ่งเท่ากับ 0.52
Rm	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2535 – 2555) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.59 ต่อปี

โดยอาศัยสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาหุ้นของกิจการได้เท่ากับ 98.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ได้จากกรณีฐาน (Base Case) และได้มูลค่าของการซื้อหุ้น ACSB จำนวน 5,999,997 หุ้น จาก ACSC เท่ากับ 591.42 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท	2012	2013	2014	2015	2016
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	42.92	44.17	45.45	46.75	48.08
บวก ค่าเสื่อมราคา	1.14	1.32	1.53	1.75	2.01
หัก ภาษีเงินได้	(9.87)	(8.83)	(9.09)	(9.35)	(9.62)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ					
ลูกหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย	(2.57)	(2.24)	(2.32)	(2.41)	(2.50)
ลูกหนี้ค่านายหน้า	0.93	(0.68)	(0.71)	(0.74)	(0.77)
เจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย	2.73	2.92	3.03	3.14	3.26
เจ้าหนี้การค้าอื่น	0.32	0.57	0.60	0.62	0.65
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	(1.10)	(0.39)	0.10	0.10	0.10
การลงทุนในสินทรัพย์	(1.92)	(1.80)	(2.02)	(2.27)	(2.54)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to Firm)	32.58	35.04	36.55	37.60	38.67
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย					512.46
กระแสเงินสดรวม	32.58	35.04	36.55	37.60	551.13
อัตราคิดลด	7.55%	7.55%	7.55%	7.55%	7.55%
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
Discount Factor	0.96428	0.89663	0.83372	0.77522	0.72083
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	31.41	31.42	30.48	29.15	397.28
มูลค่าของกิจการ (Enterprise Value)	519.74				
บวก เงินสด*	71.69				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย*	-				
มูลค่ารวมส่วนของผู้ถือหุ้น	591.43				
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)*	6.00				
ราคาหุ้นของ ACSB (บาทต่อหุ้น)	**98.57**				
จำนวนหุ้นที่จะซื้อจาก ACSC (หุ้น)	5,999,997				
มูลค่าการซื้อขายหุ้น	**591.42**				

* ข้อมูลจากงบการเงินของ ACSB ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยเหตุการณ์หลังวันที่ในงบการเงินได้แก่ (1) การจ่ายเงินปันผล 50.00 ล้านบาท และ (2) การเพิ่มทุนจำนวน 50.00 ล้านบาท รายละเอียดตามที่ได้มีการกล่าวถึงแล้วก่อนหน้านี้

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) โดยปรับตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

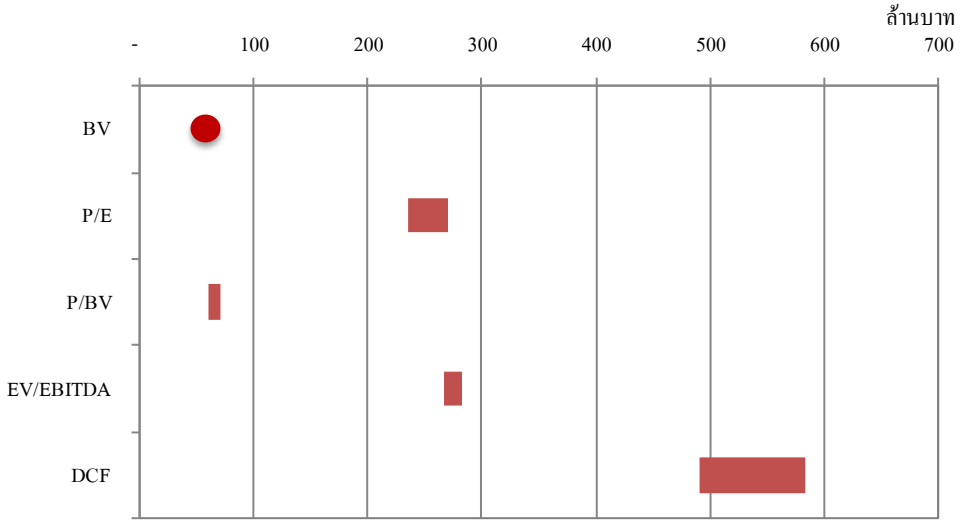
Ke	-10.00%	Base Case	10.00%
	6.79%	7.55%	8.30%
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	108.05	98.57	90.82
มูลค่าการซื้อขายหุ้นรวม (ล้านบาท)	648.30	591.42	544.92

จากตารางข้างต้นพบว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความไว โดยเปลี่ยนแปลงค่า Ke จะได้ราคาหุ้นของ ACSB อยู่ระหว่าง 90.82 – 108.05 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าของการซื้อหุ้น ACSB จำนวน 5,999,997 หุ้น จาก ACSC เท่ากับ 544.92 – 648.30 ล้านบาท

แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSB ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSB ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 81.74 – 97.25 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSB จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 490.44 – 583.47 ล้านบาท

สรุปความเห็นเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าในการซื้อขายหุ้น ACSB ของที่ปรึกษาการเงินอิสระ

แผนภูมิสรุปเปรียบเทียบมูลค่าในการซื้อขายหุ้น ACSB ตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่างๆ



ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

วิธีการเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาดไม่ว่าจะเป็นวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และ วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อราคา อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจาก เป็นการประเมินมูลค่าที่อ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบดังกล่าวมีสภาพคล่องสูงกว่าหุ้น

สามัญของ ACSB ซึ่งไม่ได้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้ง บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบยังมีลักษณะการดำเนินธุรกิจและโครงสร้างรายได้แตกต่างจาก ACSB ซึ่งรับเพียงค่านายหน้าจากการขายกรมธรรม์ให้กับบริษัทประกันภัยที่นำมาเปรียบเทียบ นอกจากนี้ อัตราส่วนต่างๆของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้นยังมีค่าที่แตกต่างกันมาก และหากเลือกที่จะไม่รวมอัตราส่วนของบางบริษัทซึ่งมีค่าที่แตกต่างจากบริษัทอื่นมากๆ ออกจากการคำนวณ ก็ส่งผลให้จำนวนของบริษัทนำมาเปรียบเทียบมีจำนวนน้อยลง ซึ่งในท้ายที่สุด ก็จะส่งผลให้ค่าที่คำนวณจึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของกิจการได้

แม้ว่าโดยทั่วไป วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต จะเป็นการประเมินโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตโดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ จึงทำให้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ แต่เนื่องจาก ศักยภาพในอนาคตที่จะเกิดขึ้นทั้งหมดของ ACSB เกิดจากการพึ่งพิงศักยภาพของบริษัทเกือบจะทั้งหมด โดยการพึ่งพิงดังกล่าวมีทั้งรูปแบบการพึ่งพิงฐานลูกค้าของบริษัท ว่าจ้างให้บริษัทเป็นผู้ทำบัญชี รวมถึงการที่ ACSB มีผู้บริหารที่มาจากบริษัท ดังนั้น การที่บริษัทจะเข้ามาซื้อหุ้นจำนวน 5,999,997 หุ้นคืนจาก ACSC ในครั้งนี้ก็ไม่ควรรวมเอาผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งพึ่งพิงฐานลูกค้าของบริษัทอยู่แล้วเข้ากับราคาขายแล้วนำกลับมาขายให้กับบริษัทอีก ส่งผลให้การประเมินมูลค่าโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้พิจารณาราคาซื้อขายหุ้นของ ACSB ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการซื้อขายหุ้นของ ACSB ในครั้งนี้ คือ การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) แม้ว่าโดยทั่วไปวิธีดังกล่าวจะถูกมองว่าเป็นวิธีที่จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ในกรณีที่ศักยภาพในอนาคตของ ACSB เป็นการพึ่งพิงศักยภาพของบริษัท ดังเช่นที่กล่าวมาแล้วข้างต้น การที่วิธีดังกล่าวไม่ได้มีการพิจารณาศักยภาพในการดำเนินงานในอนาคตกลับกลายเป็นข้อได้เปรียบของวิธีนี้ ดังนั้น **การที่บริษัทกำหนดราคาซื้อขายโดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชีจึงมีความสมเหตุสมผล**

จากเงื่อนไขของการทำรายการ มูลค่าการซื้อขายหุ้นระหว่าง AEONTS กับ ACSC จะกำหนดโดย นำจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ ACSC ถืออยู่ใน ACSB จำนวน 5,999,997 หุ้น คูณด้วยราคาหุ้นตามบัญชีของ ACSB ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSB ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ อย่างไรก็ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะต้องไม่เกิน 100.00 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อเงื่อนไขของการกำหนดมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวดังนี้

(1) การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSB ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ (ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าวันที่ทำรายการจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555) และในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว การประกอบกิจการของ ACSB ยังคงอยู่ภายใต้การบริหารงานของผู้บริหาร

และผู้ถือหุ้นเดิมอยู่ ดังนั้น **<u>การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจนกระทั่งถึงวันที่ทำรายการ จึงเป็นเงื่อนไขที่ให้ความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่ายและมีความสมเหตุสมผล</u>**

(2) เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าสูงสุดของการซื้อขายที่ 100.00 ล้านบาท กับมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จากงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของ ACSB แล้ว ซึ่งมีค่าเท่ากับ 62.78 ล้านบาท พบว่ามีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก ทั้งนี้ การกำหนดมูลค่าการซื้อขายไว้ไม่เกิน 100.00 ล้านบาท นั้นเป็นการเผื่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่าทางบัญชีของ ACSB เนื่องจาก ACSB มีผลประกอบการกำไรมาโดยตลอด และมูลค่าการซื้อขายจริงจะต้องปรับปรุงตัวเลขทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ดังกล่าว ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นจนถึงวันที่ทำรายการ และโดยอาศัยงบทดลองของ ACSB ที่ยังไม่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2555 พบว่า ACSB มีมูลค่าทางบัญชีเท่ากับ 82.36 ล้านบาท จึงมีความเป็นไปได้ที่มูลค่าทางบัญชีของ ACSB จะมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าสูงสุดที่กำหนดไว้เท่ากับ 100.00 ล้านบาท ดังนั้น **<u>การกำหนดมูลค่าสูงสุดของการทำรายการไว้ที่ 100.00 ล้านบาทดังกล่าวจึงมีความสมเหตุสมผล</u>**

5.1.2 บริษัท เอซีเอส ไลฟ์อินชัวรันส์ โบรคเกอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (ACSL)

บริษัทมีความประสงค์จะซื้อหุ้นสามัญของ ACSL ที่ถืออยู่โดย ACSC ทั้งหมดจำนวน 3,999,997 หุ้น ซึ่งกำหนดราคาซื้อเท่ากับจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ ACSC ถืออยู่ใน ACSL คูณด้วยราคาหุ้นตามบัญชีของ ACSL ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSL ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ ทำรายการ ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555 อย่างไรก็ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะต้องไม่เกิน 70.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ ACSL ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาซื้อขายด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

(ก) มูลค่าตามราคาตลาด (Market Price)

(ข) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)

(ค) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)

(ง) วิธีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value)

(จ) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio)

(ฉ) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)

(ช) วิธีมูลปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ(Discounted Cash Flow)

<u>รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้น</u>

(ก) มูลค่าตามราคาตลาด (Market Price)

เนื่องจากหุ้นสามัญของ ACSL ไม่ได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่มีราคาตลาดในการอ้างอิง ทำให้ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ ACSL ด้วยวิธีนี้ได้

(ข) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSL และนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น จะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี จากงบการเงินของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งผ่านการตรวจสอบจากนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด และปรับปรุงด้วยรายการภายหลังวันที่ของงบการเงิน (1) เมื่อวันที่ 20 เมษายน 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของ ACSL ครั้งที่ 1/2555 ได้มีมติให้จ่ายเงินปันผลจำนวน 30.00 ล้านบาท และเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ ACSL ประจำปี 2555 ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว และเงินปันผลได้มีการจ่ายไปแล้วตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 และ (2) ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของ ACSL ได้มีมติเพิ่มทุนจาก 10.00 ล้านบาท เป็น 40.00 ล้านบาท โดยเมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ ACSL ครั้งที่ 1/2555 ได้มีมติอนุมัติเรื่องดังกล่าวไปแล้ว และ ACSL ได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนดังกล่าวเรียบร้อยแล้วตั้งแต่วันที่ 25 มิถุนายน 2555 โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายการ	ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธ.ค. 54	10.00
บวก เพิ่มทุน ณ วันที่ 25 มิ.ย. 55	30.00
กำไร(ขาดทุน)สะสม	
- จัดสรรแล้ว (สำรองตามกฎหมาย)	1.00
- ยังไม่ได้จัดสรร	31.66
หัก เงินปันผลจ่าย ณ วันที่ 22 มิ.ย. 55	(30.00)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSL	**42.66**
จำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 54 (ล้านหุ้น)	1.00
จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ วันที่ 25 มิ.ย. 55	3.00
รวมจำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	4.00
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	10.00
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	**10.67**

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้สะท้อนฐานะทางการเงินของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 เท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันรวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของ ACSL ในอนาคต จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของ ACSL เท่ากับ 10.67 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSL จาก ACSC จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 42.66 ล้านบาท

(ค) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวมของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 พร้อมทั้งปรับปรุงด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) รวมถึงส่วนเพิ่มหรือส่วนลดตามราคาตลาดของสินทรัพย์ถาวรที่มีการประเมินโดยบริษัทประเมินราคาอิสระ และมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป เป็นต้น จากนั้นนำมาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ACSL

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ประเมินมูลค่าของ ACSL โดยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของ ACSL ส่วนใหญ่เป็นระบบคอมพิวเตอร์ ซอฟแวร์ และระบบโทรศัพท์ จึงไม่ได้มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าว นอกจากนี้ สินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานค่อนข้างสั้นตั้งแต่ 1 – 5 ปี และมีการเปลี่ยนทดแทนในกรณีที่มีค่าเสียหายเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ราคาทางบัญชีจึงน่าจะยังสะท้อนราคาตลาดได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้ง ลูกหนี้การค้าของ ACSL ก็เป็นลูกหนี้การค้าที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระเป็นส่วนใหญ่จึงไม่ต้องมีการปรับปรุงรายการดังกล่าว ดังนั้น จึงไม่มีรายการให้ต้องปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี

(ง) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ตามข้อ 5.1.2(ข) ซึ่งเท่ากับ 10.67 บาทต่อหุ้น มาคูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทอ้างอิงซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนใดมีลักษณะการประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าธุรกิจประกันชีวิตเช่นเดียวกับ ACSL อย่างไรก็ตามเพื่อให้เป็นข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในหมวดประกันภัย ที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิต ซึ่งเป็นประเภทกรมธรรม์ที่ ACSL จำหน่ายให้กับลูกค้าของตนเองอยู่ โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมีจำนวน 2 บริษัท ดังนี้

1.) บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“BLA”)

2.) บริษัท ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“SCBLIF”)

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 2 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSL จำนวน 3,999,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลัง				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
BLA	3.61	3.94	4.13	4.21	4.44
SCBLIF	4.55	4.41	4.12	4.04	4.16
ค่าเฉลี่ย	**4.08**	**4.18**	**4.13**	**4.13**	**4.30**

ที่มา : www. setsmart.com

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นของ ACSL = P/BV Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง × มูลค่าตามบัญชีของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ ACSL ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ระยะเวลาย้อนหลัง	ค่า P/BV อ้างอิง (เท่า)	มูลค่าตามบัญชีของ ACSL ณ 31 ธ.ค. 54* (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	4.08	10.67	43.53	3,999,997	174.12
3 เดือน	4.18	10.67	44.60	3,999,997	178.40
6 เดือน	4.13	10.67	44.07	3,999,997	176.28
9 เดือน	4.13	10.67	44.07	3,999,997	176.28
12 เดือน	4.30	10.67	45.88	3,999,997	183.52

หมายเหตุ: * ปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนผลประกอบการและฐานะทางการเงินของ ACSL ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ ACSL อยู่ระหว่าง 43.53 – 45.88 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSL จาก ACSC จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 174.12 – 183.52 ล้านบาท

<u>แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSL ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSL ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 39.18 – 41.29 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSL จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 156.72 – 165.16 ล้านบาท</u>

(จ) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยนำกำไรสุทธิต่อหุ้นของ ACSL ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด นับแต่ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งมีจำนวน 5.46 บาทต่อหุ้น (กำไรสุทธิปี 2554 เท่ากับ 21.85 ล้านบาท หารด้วยจำนวนหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 4.00 ล้านหุ้น) คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน

ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 2 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSL จำนวน 3,999,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
BLA	16.33	16.37	14.68	14.13	14.95
SCBLIF	15.85	14.89	13.71	13.32	13.58
ค่าเฉลี่ย	**16.09**	**15.63**	**14.20**	**13.73**	**14.27**

ที่มา : www. setsmart.com

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นของ ACSL = P/E Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง × กำไรสุทธิต่อหุ้นของ ACSL ย้อนหลัง 12 เดือนย้อนหลัง

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ ACSL ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ระยะเวลาย้อนหลัง	ค่า P/E อ้างอิง (เท่า)	กำไรต่อหุ้นของ ACSL ณ 31 ธ.ค. 54* (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	16.09	5.46	87.85	3,999,997	351.40
3 เดือน	15.63	5.46	85.34	3,999,997	341.36
6 เดือน	14.20	5.46	77.53	3,999,997	310.12
9 เดือน	13.73	5.46	74.97	3,999,997	299.88
12 เดือน	14.27	5.46	77.91	3,999,997	311.64

หมายเหตุ: * ปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไร 12 เดือนย้อนหลัง โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ ACSL นอกจากนี้เนื่องจากการนำบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันส่งผลให้ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกัน วิธีนี้จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของ ACSL ได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นจะได้มูลค่าหุ้นของ ACSL อยู่ระหว่าง 74.97 – 87.85 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSL จาก ACSC จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 299.88 – 351.40 ล้านบาท

แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSL ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSL ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 67.47 – 79.07 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSL จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 269.88 – 316.28 ล้านบาท

(ฉ) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง คูณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของ ACSL หักด้วยหนี้สินที่มีดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และบวกด้วยเงินสดของ ACSL

โดยที่ EBITDA ของ ACSL ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลงบการเงินปี 2554 ที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีแล้วมีค่าเท่ากับ 31.73 และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ACSL มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 47.34 ล้านบาท (เนื่องจากเหตุการณ์หลังงบการเงินมีเงินสดจ่ายปันผลจำนวน 30 ล้านบาท ขณะเดียวกันก็มีเงินสดรับจากการเพิ่มทุนจำนวนเท่ากันคือ 30 ล้านบาท จึงไม่จำเป็นต้องปรับปรุงตัวเลขเงินสด) แต่ไม่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยและไม่มีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ดังนั้น จึงสามารถคำนวณราคาหุ้นของ ACSL ได้ดังนี้

มูลค่ากิจการ (EV) ของ ACSL	=	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง × EBITDA
โดยที่		
มูลค่ากิจการ (EV)	=	มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด + ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย + หนี้สินที่มีดอกเบี้ย – เงินสด
มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	=	ราคาหุ้น × จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ACSL
ราคาหุ้นของ ACSL	=	{(ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง × EBITDA) - ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย - หนี้สินที่มีดอกเบี้ย + เงินสด} / จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 2 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSL จำนวน 3,999,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง**				
	1 เดือน	**3 เดือน**	**6 เดือน**	**9 เดือน**	**12 เดือน**
BLA	11.13	11.31	11.39	11.38	11.73
SCBLIF	9.82	8.43	7.26	6.72	6.65
ค่าเฉลี่ย	**10.48**	**9.87**	**9.33**	**9.05**	**9.19**

ที่มา : www. setsmart.com และคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปการประเมินราคาหุ้น ACSL ตามวิธี EV/EBITDA

ระยะเวลาย้อนหลัง	EV/EBITDA อ้างอิง (เท่า)	EBITDA ของ ACSL ณ 31 ธ.ค. 54 (ล้านบาท)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	**10.48**	**31.73**	**94.97**	**3,999,997**	**379.88**
3 เดือน	**9.87**	**31.73**	**90.13**	**3,999,997**	**360.52**
6 เดือน	**9.33**	**31.73**	**85.84**	**3,999,997**	**343.36**
9 เดือน	**9.05**	**31.73**	**83.62**	**3,999,997**	**334.48**
12 เดือน	**9.19**	**31.73**	**84.73**	**3,999,997**	**338.92**

วิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการที่คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไร 12 เดือนย้อนหลัง โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ ACSL ดังนั้น การคำนวณมูลค่าหุ้นของ ACSL โดยวิธี EV/EBITDA อาจไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคาจะได้มูลค่าหุ้นของ ACSL อยู่ระหว่าง 83.62 – 94.97 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSL จาก ACSC จำนวน 3,999,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 334.48 – 379.88 ล้านบาท

<u>แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSL ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSL ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 75.26 – 85.47 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSL จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 301.04 – 341.88 ล้านบาท</u>

(ช) วิธีมูลปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ(Discounted Cash Flow)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ ACSL ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ ACSL โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ACSL ยังคงดำเนินกิจการไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการดำเนินธุรกิจภายใต้การบริหารงานของทีมงานชุดปัจจุบัน โดยที่ไม่ได้คำนึงแผนงานหรือการเปลี่ยนแปลงที่อาจถูกกำหนดโดยบริษัทในอนาคต

ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นผู้จัดทำขึ้นโดยได้ประมาณการกระแสเงินสดจากการคาดการณ์ผลดำเนินงานของ ACSL ในอนาคต ซึ่งสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ดังกล่าวอ้างอิงจากข้อมูลหรืออัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไปของบริษัท ได้แก่ รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท และ ACSL และข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ ACSL เป็นต้น

ทั้งนี้ สมมติฐานในการจัดทำประมาณการถูกกำหนดภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของ ACSL รวมทั้งสถานการณ์ของ ACSL มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

ยอดขายประกันชีวิต

ACSL ประกอบธุรกิจในการเป็นนายหน้าขายกรมธรรม์ประกันชีวิตให้กับบริษัทประกันต่างๆ หลากหลายบริษัท โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจะเป็นรายได้จากค่านายหน้าซึ่งคิดเป็นร้อยละของยอดขายกรมธรรม์ ทั้งนี้ ประเภทของความคุ้มครองที่ขายสามารถแบ่งตามช่องทางการจัดจำหน่ายได้เป็น 3 ช่องทาง ได้แก่ (1) การขายทางโทรศัพท์ (Telemarketing) (2) การขายโดยพนักงาน ณ จุดขาย (Face to face) และ (3) การขายให้กับลูกค้าองค์กร (Corporate Sales)

ทั้งนี้ ในอดีตที่ผ่านมายอดขายรวมของการขายทางโทรศัพท์ลดลงอย่างต่อเนื่อง เกิดจากการอิ่มตัวของการขายโดยช่องทางดังกล่าว และการแข่งขันที่สูงขึ้นของธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต ประกอบกับอัตราความสำเร็จของการขายที่ลดลงจากความรู้สึกในด้านลบของผู้บริโภคต่อการขายด้วยวิธีดังกล่าวที่เพิ่มสูงขึ้น จึงกำหนดให้ยอดขายที่มาจากการขายทางโทรศัพท์ของ ACSL จะยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องต่อไปในอัตราร้อยละ 5.00 ต่อปี

เพื่อชดเชยยอดขายที่ลดลงจากการขายทางโทรศัพท์ ACSL มุ่งเน้นที่จะขยายตลาดการขายผ่านพนักงาน ณ จุดขาย โดยมีนโยบายที่จะขายผ่านสาขาของบริษัทที่มีอยู่ทั่วประเทศ และเริ่มการตั้งจุดขายใน MaxValu เพิ่มเติมอีกในปี 2554 โดยอาศัยกลยุทธ์ดังกล่าวน่าจะส่งผลให้ยอดขายผ่านพนักงาน ณ จุดขายมีการเติบโตขึ้นเท่ากับร้อยละ 10.00 ต่อปีไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากอัตราการเติบโตในปี 2554

ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นมา ACSL ประสบความสำเร็จในการหาลูกค้าองค์กรค่อนข้างมาก โดยอาศัยข้อได้เปรียบที่มีกรมธรรม์ที่หลากหลายจากบริษัทประกันชีวิตหลายแห่ง ทำให้สามารถนำเสนอข้อเสนอที่ดีที่สุดกับลูกค้าได้ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบในการหาลูกค้าใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากในปัจจุบันลูกค้ารายนั้นๆซื้อประกันจากบริษัทประกันชีวิตโดยตรงซึ่งมีความหลากหลายของประเภทกรมธรรม์น้อยกว่า นอกจากนี้ หาก ACSL ยังคงสามารถรักษาลูกค้าองค์กรรายนั้นต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ค่าเบี้ยประกันก็จะเติบโตขึ้นตามการเติบโตของบริษัทลูกค้า อีกทั้ง หากพนักงานของลูกค้ามีการเรียกชดเชยค่าสินไหมเพิ่มขึ้นค่าเบี้ยประกันในปีต่อๆไปก็จะเพิ่มขึ้นด้วย ด้วยปัจจัยต่างๆที่ได้กล่าวมาทั้งหมด คาดว่าการเติบโตยอดขายประกันของลูกค้าองค์กรน่าจะยังคงสามารถรักษาการเติบโตต่อไปได้อย่างต่อเนื่องเท่ากับร้อยละ 15.00 ต่อปี ไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยรวม (CAGR) ของมูลค่าเบี้ยประกันภัยรับตรงประเภทประกันภัยกลุ่มในประเทศไทย 3 ปีย้อนหลัง

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. ขายทางโทรศัพท์	484.45	429.57	433.70	412.02	391.41	371.84	353.25	335.59
อัตราการเติบโต	-16.7%	*-11.3%*	1.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
2 ขายโดยพนักงาน ณ จุดขาย	69.90	95.26	102.35	112.59	123.85	136.23	149.86	164.84
อัตราการเติบโต	*68.6%*	*36.3%*	*7.4%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
3. กรมธรรม์สำหรับลูกค้าองค์กร	30.69	42.54	131.37	151.07	173.73	199.79	229.76	264.23
อัตราการเติบโต	*97.3%*	*38.6%*	*208.8%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*

<u>รายได้จากค่านายหน้าประกันชีวิต</u>

ในอดีตที่ผ่านมา ACSL มีการเจรจาเพื่อเพิ่มอัตราค่านายหน้าของประกันชีวิตที่ขายผ่านทั้ง 3 ช่องทางมาโดยตลอด รวมถึงการลดการขายกรมธรรม์ที่ให้อัตราค่านายหน้าต่ำ และเข้าเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับบริษัทประกันบางแห่งส่งผลให้อัตราค่านายหน้าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างของอัตราค่านายหน้าที่เป็นปัจจุบันที่สุด จึงกำหนดให้ตลอดระยะเวลาประมาณการ ACLS มีอัตราค่านายหน้าคงที่ใกล้เคียงกับอัตราค่านายหน้าในปี 2554 ในทุกช่องทางการจำหน่าย

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. ขายทางโทรศัพท์	24.99	26.13	30.69	28.84	27.40	26.03	24.73	23.49
อัตราค่านายหน้า	5.2%	*6.1%*	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
2. ขายโดยพนักงาน ณ จุดขาย	9.79	11.73	16.75	18.58	20.44	22.48	24.73	27.20
อัตราค่านายหน้า	*14.0%*	*12.3%*	*16.4%*	*16.5%*	*16.5%*	*16.5%*	*16.5%*	*16.5%*
3. กรมธรรม์สำหรับลูกค้าองค์กร	1.94	4.08	9.98	11.33	13.03	14.98	17.23	19.82
อัตราค่านายหน้า	*6.3%*	*9.6%*	*7.6%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*

<u>รายได้อื่น</u>

รายได้อื่น ได้แก่ รายได้จากการให้บริการออกกรมธรรม์ รายได้จากค่าสนับสนุนทางการตลาดที่ได้รับจากบริษัทประกันภัยต่างๆ เป็นต้น สัดส่วนของรายได้อื่น ในปี 2554 ลดลงเป็นอย่างมากเนื่องจาก ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2553 เป็นต้นมา ACSL ได้ทำสัญญาเป็นนายหน้าขายประกันชีวิตให้กับบริษัทประกันชีวิตแห่งหนึ่งซึ่งไม่มีนโยบายในการจ่ายค่าสนันสนุนทางการตลาด แต่จะเพิ่มอัตราค่านายหน้าให้แทน โดยในปี 2554 ยอดขายที่เป็นของบริษัทประกันชีวิตดังกล่าวมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นสูงมากส่งผลให้สัดส่วนของรายได้อื่นต่อค่านายหน้ารวมลดลง ดังนั้น เพื่อสะท้อนภาพการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้ที่เป็นปัจจุบันที่สุด จึงกำหนดให้สัดส่วนของรายได้อื่นมีค่าคงที่เท่ากับร้อยละ 24.00 ของรายได้ค่านายหน้า ซึ่งใกล้เคียงกับสัดส่วนของปี 2554 ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
รายได้อื่น	18.10	21.03	13.94	14.10	20.31	20.31	20.31	20.31
ร้อยละของค่านายหน้ารวม	*49.3%*	*50.1%*	*24.3%*	*24.0%*	*24.0%*	*24.0%*	*24.0%*	*24.0%*

ต้นทุนการให้บริการ

สัดส่วนของต้นทุนการให้บริการต่อรายได้รวมของ ACSL มีค่าลดลงอย่างต่อเนื่อง เกิดจากในปี 2553 – 2554 ACSL ได้ชะลอการทำธุรกิจกับบริษัทประกัน 2 ราย ซึ่งแต่เดิม ACSL มีหน้าที่ที่จะต้องจ่ายค่าจ้างให้กับพนักงานชั่วคราวของบริษัทดังกล่าวที่มาช่วยขายกรมธรรม์ให้กับ ACSL ส่งผลให้ต้นทุนด้านแรงงานลดลงอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น เพื่อสะท้อนภาพการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างต้นทุนที่เป็นปัจจุบันที่สุด จึงกำหนดให้สัดส่วนของต้นทุนการให้บริการมีค่าคงที่เท่ากับร้อยละ 27.00 ของรายได้รวม ซึ่งใกล้เคียงกับสัดส่วนของปี 2554 ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
ต้นทุนการให้บริการ	18.97	19.13	15.51	15.86	16.43	17.14	18.01	19.04
ร้อยละของรายได้รวม	*51.7%*	*45.6%*	*27.0%*	*27.0%*	*27.0%*	*27.0%*	*27.0%*	*27.0%*

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการรับทีมงานใหม่เพื่อขยายฐานลูกค้าองค์กรตั้งแต่ในช่วงกลางปี 2553 (รับเงินเดือนครึ่งปีในปี 2553 และรับเงินเดือนเต็มปีในปี 2554) อย่างไรก็ตามในปัจจุบันยังไม่มีแผนที่จะเพิ่มจำนวนพนักงานมากขึ้นอีก ดังนั้นตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไปจนกระทั่งตลอดระยะเวลาประมาณการ จึงกำหนดให้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานมีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งอ้างอิงจากอัตราการขึ้นเงินเดือนโดยเฉลี่ยของบริษัททั่วไป
- ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ได้แก่ ค่าบริการด้านการตลาด ค่าที่ปรึกษาต่างๆ รวมถึงค่าสอบบัญชี กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.00 ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อ ไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

(2) ค่าใช้จ่ายผันแปร จากข้อมูลในอดีตจะเห็นว่า ACSL มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายผันแปรกับรายได้รวมค่อนข้างคงที่มาโดยตลอด จึงกำหนดให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายแปรผันต่อรายได้รวมตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการมีค่าเท่ากับร้อยละ 11.00 ของรายได้รวม ใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นจริงในปี 2552 – 2554

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. ค่าใช้จ่ายคงที่								
1.1 ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	2.52	5.97	9.62	10.10	10.60	11.13	11.69	12.27
อัตราการเติบโต		*137.3%*	*61.1%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*
1.2 ค่าธรรมเนียมวิชาชีพต่างๆ	7.50	7.51	7.55	7.93	8.33	8.75	9.18	9.64
อัตราการเติบโต		*0.2%*	*0.6%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*
2. ค่าใช้จ่ายผันแปร	4.35	4.51	6.55	6.46	6.70	6.98	7.34	7.76
ร้อยละของรายได้รวม	*11.8%*	*10.8%*	*11.4%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.0%*

ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำหนดให้ภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ACSL ในปี 2555 เท่ากับร้อยละ 23.00 ของกำไรก่อนหักภาษี และตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการกำหนดให้ ACSL มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20.00 ของกำไรก่อนหักภาษีไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

การลงทุนในสินทรัพย์

ในปี 2552 – 2553 ACSL มีอัตราการหมุนของอุปกรณ์และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น โปรแกรมคอมพิวเตอร์ต่างๆ ค่อนข้างคงที่เฉลี่ยประมาณ 25.00 รอบต่อปี ดังนั้น จึงประมาณการให้มีการลงทุนในสินทรัพย์ดังกล่าวเพื่อคงสัดส่วนอัตราการหมุนดังกล่าวต่อไปตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยเงินลงทุนในแต่ละปีสามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	ประมาณการ				
	2555	2556	2557	2558	2559
การลงทุนในสินทรัพย์	-	-	0.52	1.33	1.69

และกำหนดให้การลงทุนดังกล่าวมีการตัดค่าเสื่อมราคาเฉลี่ยเท่ากับ 5 ปี

อัตราการหมุนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

กำหนดโดยใช้ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง และคงที่ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ลูกหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย ประมาณ 28 วัน
- ลูกหนี้ค่านายหน้า ประมาณ 48 วัน
- เจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย ประมาณ 29 วัน
- เจ้าหนี้การค้าอื่น ประมาณ 20 วัน
- ระยะเวลาภาษีเงินได้ค้างจ่าย ประมาณ 157 วัน

มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย

มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย คำนวณโดยวิธีการเติบโตคงที่ (Perpetuity Growth Model) และโดยหลักของความระมัดระวัง (Conservative Approach) จึงกำหนดให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดภายหลังระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี

จากสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ได้จากประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในระยะเวลา 5 ปี (ปี 2555-2559) ด้วยอัตราส่วนลด และเนื่องจาก ACSL ไม่มีหนี้สินทางการเงิน ดังนั้น อัตราคิดลดจึงเท่ากับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 8.21 โดยมีสูตรการคำนวณ Ke ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

โดยที่

Risk Free Rate (Rf)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2555 อยู่ที่ร้อยละ 4.26 ต่อปี อัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th)
Beta (β)	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของบริษัทที่ใช้อ้างอิง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเฉลี่ย Beta ย้อนหลัง 3 ปี ของหลักทรัพย์ในกลุ่มประกันชีวิตจำนวน 2 บริษัท (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2555) ซึ่งเท่ากับ 0.63
Rm	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2535 – 2555) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.59 ต่อปี

โดยอาศัยสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาหุ้นของกิจการได้เท่ากับ 108.80 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ได้จากกรณีฐาน (Base Case) และได้มูลค่าของการซื้อหุ้น ACSL จำนวน 3,999,997 หุ้น จาก ACSC เท่ากับ 435.20 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท	2012	2013	2014	2015	2016
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	31.66	38.28	38.86	39.58	40.57
บวก ค่าเสื่อมราคา	0.83	0.83	0.93	1.20	1.54
หัก ภาษีเงินได้	(7.28)	(7.66)	(7.77)	(7.92)	(8.11)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ					
ลูกหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย	(2.47)	(1.02)	(1.45)	(1.92)	(2.44)
ลูกหนี้ค่านายหน้า	(1.30)	(0.28)	(0.35)	(0.42)	(0.50)
เจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย	(0.30)	1.06	1.50	1.99	2.53
เจ้าหนี้การค้าอื่น	(5.97)	0.09	0.11	0.12	0.14

หน่วย : ล้านบาท	2012	2013	2014	2015	2016
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	(0.94)	0.16	0.05	0.06	0.08
การลงทุนในสินทรัพย์	-	-	(0.52)	(1.33)	(1.69)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to Firm)	14.22	31.47	31.36	31.37	32.11
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย					391.06
กระแสเงินสดรวม	**14.22**	**31.47**	**31.36**	**31.37**	**423.17**
อัตราคิดลด	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
Discount Factor	0.96	0.89	0.82	0.76	0.70
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	**13.67**	**27.95**	**25.75**	**23.80**	**296.70**
มูลค่าของกิจการ (Enterprise Value)	387.87				
บวก เงินสด*	47.34				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย*	-				
มูลค่ารวมส่วนของผู้ถือหุ้น	435.20				
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	4.00				
ราคาหุ้นของ ACSL (บาทต่อหุ้น)	**108.80**				
จำนวนหุ้นที่จะซื้อจาก ACSC (หุ้น)	3,999,997				
มูลค่าการซื้อขายหุ้น (ล้านบาท)	**435.20**				

* ข้อมูลจากงบการเงินของ ACSL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยเหตุการณ์หลังวันที่ในงบการเงินได้แก่ (1) การจ่ายเงินปันผล 30.00 ล้านบาท และ (2) การเพิ่มทุนจำนวน 30.00 ล้านบาท รายละเอียดตามที่ได้มีการกล่าวถึงแล้วก่อนหน้านี้

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) โดยปรับตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

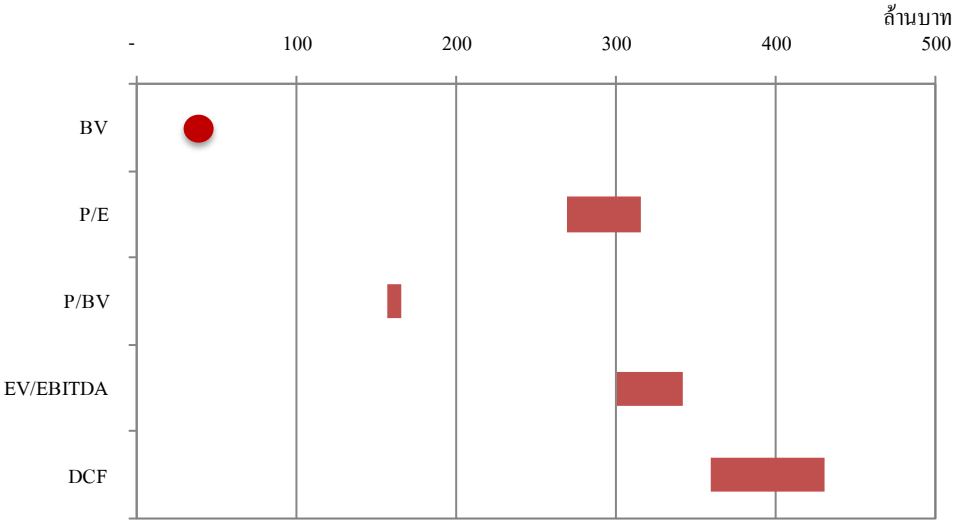
Ke	-10.00%	Base Case	10.00%
	7.39%	8.21%	9.03%
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	119.65	108.80	99.93
มูลค่าการซื้อขายหุ้นรวม (ล้านบาท)	478.60	435.20	399.72

จากตารางข้างต้นพบว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความไว โดยเปลี่ยนแปลงค่า Ke จะได้ราคาหุ้นของ ACSB อยู่ระหว่าง 99.93 – 119.65 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าของการซื้อหุ้น ACSL จำนวน 3,999,997 หุ้น จาก ACSC เท่ากับ 399.72 – 478.60 ล้านบาท

แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSL ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSL ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 89.94 – 107.69 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSL จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 359.76 – 430.74 ล้านบาท

<u>สรุปความเห็นเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าในการซื้อขายหุ้น ACSL ของที่ปรึกษาการเงินอิสระ</u>

แผนภูมิสรุปเปรียบเทียบมูลค่าในการซื้อขายหุ้น ACSL ตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่างๆ



ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

วิธีการเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาดไม่ว่าจะเป็นวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และ วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อราคา อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจาก เป็นการประเมินมูลค่าที่อ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบดังกล่าวมีสภาพคล่องสูงกว่าหุ้นสามัญของ ACSL ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนมาก อีกทั้ง บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบยังมีลักษณะการดำเนินธุรกิจและโครงสร้างรายได้แตกต่างจาก ACSL ซึ่งรับเพียงค่านายหน้าจากการขายกรมธรรม์ให้กับบริษัทประกันชีวิตที่นำมาเปรียบเทียบ ดังนั้น ค่าที่คำนวณได้จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของกิจการได้

แม้ว่าโดยทั่วไป วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต ที่เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตโดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ จึงทำให้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ แต่เนื่องจากศักยภาพในอนาคตที่จะเกิดขึ้นทั้งหมดของ ACSL เกิดจากการพึ่งพิงศักยภาพของบริษัทเกือบจะทั้งหมด โดยการพึ่งพิงดังกล่าวมีทั้งรูปแบบการพึ่งพิงฐานลูกค้าของบริษัทว่าจ้างให้บริษัทเป็นผู้ทำบัญชี รวมถึงการที่ ACSL มีผู้บริหารที่มาจากบริษัท ดังนั้น การที่บริษัทจะเข้ามาซื้อหุ้นจำนวน 3,999,997 หุ้นคืนจาก ACSC ในครั้งนี้ก็ไม่ควรรวมเอาผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งพึ่งพิงศักยภาพของบริษัทอยู่แล้วเข้ากับราคาขายแล้วนำกลับมาขายให้กับบริษัทเอง ดังนั้นการประเมินมูลค่าโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจึงไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้พิจารณาราคาซื้อขายหุ้นของ ACSL ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการซื้อขายหุ้นของ ACSL ในครั้งนี้ คือ การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) แม้ว่าโดยทั่วไปวิธีดังกล่าวจะถูกมองว่าเป็นวิธีที่จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ในกรณีที่ศักยภาพในอนาคตของ ACSL เป็นการพึ่งพิงศักยภาพของ AEONTS ดังเช่นที่กล่าวมาแล้วข้างต้น การที่วิธีดังกล่าวไม่ได้มีการพิจารณาศักยภาพในการดำเนินงานในอนาคตกลับกลายเป็นข้อได้เปรียบของวิธีนี้ ดังนั้น การที่บริษัทกำหนดราคาซื้อขายโดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชีจึงมีความสมเหตุสมผล

จากเงื่อนไขของการทำรายการ มูลค่าการซื้อขายหุ้นระหว่าง AEONTS กับ ACSC จะกำหนดโดย นำจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ ACSC ถืออยู่ใน ACSL จำนวน 3,999,997 หุ้น คูณด้วยราคาหุ้นตามบัญชีของ ACSL ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSL ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ อย่างไรก็ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะต้องไม่เกิน 70.00 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อเงื่อนไขของการกำหนดมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวดังนี้

(1) การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSL ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ ทำรายการ (ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าวันที่ทำรายการจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555) และในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว การประกอบกิจการของ ACSL ยังคงอยู่ภายใต้การบริหารงานของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเดิมอยู่ ดังนั้น **การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจนกระทั่งถึงวันที่ทำรายการ จึงเป็นเงื่อนไขที่ให้ความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่ายและมีความสมเหตุสมผล**

(2) เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าสูงสุดของการซื้อขายที่ 70.00 ล้านบาท กับมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จากงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของ ACSL แล้ว ซึ่งมีค่าเท่ากับ 42.66 ล้านบาท พบว่ามีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก ทั้งนี้ การกำหนดมูลค่าการซื้อขายไว้ไม่เกิน 70.00 ล้านบาท นั้นเป็นการเผื่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่าทางบัญชีของ ACSL เนื่องจาก ACSL มีผลประกอบการกำไรมาโดยตลอด และมูลค่าการซื้อขายจริงจะต้องปรับปรุงตัวเลขทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ดังกล่าว ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นจนถึงวันที่ทำรายการ และโดยอาศัยงบทดลองของ ACSL ซึ่งยังไม่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2555 พบว่า ACSL มีมูลค่าทางบัญชีเท่ากับ 53.58 ล้านบาท จึงมีความเป็นไปได้ที่มูลค่าทางบัญชีของ ACSL จะมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าสูงสุดที่กำหนดไว้เท่ากับ 70.00 ล้านบาท ดังนั้น **การกำหนดมูลค่าสูงสุดของการทำรายการไว้ที่ 70.00 ล้านบาทดังกล่าวจึงมีความสมเหตุสมผล**

5.1.3 บริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (ASSS)

บริษัทมีความประสงค์จะซื้อหุ้นสามัญของ ACSS ที่ถืออยู่โดย ACSC ทั้งหมดจำนวน 14,799,997 หุ้น ซึ่งกำหนดราคาซื้อเท่ากับจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ ACSC ถืออยู่ใน ACSS คูณด้วยราคาหุ้นตามบัญชีของ ACSS ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSS ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555 อย่างไรก็ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะต้องไม่เกิน 190.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ ACSS ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาซื้อขายด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

(ก) มูลค่าตามราคาตลาด (Market Price)
(ข) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)
(ค) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)
(ง) วิธีอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value)
(จ) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio)
(ฉ) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)
(ช) วิธีมูลปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ(Discounted Cash Flow)

<u>รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้น</u>

(ก) มูลค่าตามราคาตลาด (Market Price)

เนื่องจากหุ้นสามัญของ ACSS ไม่ได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่มีราคาตลาดในการอ้างอิง ทำให้ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ ACSS ด้วยวิธีนี้ได้

(ข) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSS และนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น จะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี จากงบการเงินของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งผ่านการตรวจสอบจากนายนิติ จึงนิจนิรันดร์ บริษัท ดีลอยท์ ทู้ช โธมัทสุ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด และปรับปรุงด้วยรายการภายหลังวันที่ของงบการเงิน (1) เมื่อวันที่ 20 เมษายน 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของ ACSS ครั้งที่ 1/2555 ได้มีมติให้จ่ายเงินปันผลจำนวน 98.00 ล้านบาท และจัดสรรกำไรสะสมจำนวน 5.00 ล้านบาทเป็นเงินสำรองตามกฎหมาย และเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ ACSS ประจำปี 2555 ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลและจัดสรรกำไรสะสมเป็นสำรองตามกฎหมายดังกล่าว และเงินปันผลได้มีการจ่ายไปแล้วตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 และ (2) ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของ ACSS ครั้งที่ 4/2555 ได้มีมติเพิ่มทุนจาก 50.00 ล้านบาท เป็น 148.00 ล้านบาท โดยเมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2555 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ ACSS ครั้งที่ 1/2555

ได้มีมติอนุมัติเรื่องดังกล่าวไปแล้ว และ ACSB ได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนดังกล่าวเรียบร้อยแล้วตั้งแต่วันที่ 25 มิถุนายน 2555 โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายการ	ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธ.ค. 54	50.00
บวก เพิ่มทุน ณ วันที่ 25 มิ.ย. 55	98.00
กำไร(ขาดทุน)สะสม	
- จัดสรรแล้ว (สำรองตามกฎหมาย)	5.00
- ยังไม่ได้จัดสรร	98.87
หัก เงินปันผลจ่าย ณ วันที่ 22 มิ.ย. 55	(98.00)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSS	**153.87**
จำนวนหุ้นสามัญ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 54 (ล้านหุ้น)	5.00
จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ วันที่ 25 มิ.ย. 55	9.80
รวมจำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	14.80
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	10.00
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	**10.40**

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้สะท้อนฐานะทางการเงินของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 เท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันรวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของ ACSS ในอนาคต จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของ ACSS เท่ากับ 10.40 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSS จาก ACSC จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 153.87 ล้านบาท

(ค) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวมของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 พร้อมทั้งปรับปรุงด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) รวมถึงส่วนเพิ่มหรือส่วนลดตามราคาตลาดของสินทรัพย์ถาวรที่มีการประเมินโดยบริษัทประเมินราคาอิสระ และมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป เป็นต้น จากนั้นนำมาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ACSS

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ประเมินมูลค่าของ ACSS โดยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนส่วนใหญ่ของ ACSS เป็นระบบคอมพิวเตอร์ ซอฟแวร์ และระบบโทรศัพท์ จึงไม่ได้มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ถาวรดังกล่าว นอกจากนี้ สินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานค่อนข้างสั้นตั้งแต่ 1 – 5 ปี และมีการเปลี่ยนทดแทนในกรณีที่มีค่าเสียหายเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ราคาทางบัญชีจึงน่าจะยังสะท้อนราคาตลาดได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้ง ลูกหนี้การค้าของ ACSS ก็เป็นลูกหนี้การค้าที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระเป็นส่วนใหญ่จึงไม่ต้องมีการปรับปรุงรายการดังกล่าว ดังนั้น จึงไม่มีรายการให้ต้องปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี

(ง) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ตามข้อ 5.1.3(ข) ซึ่งเท่ากับ 10.40 บาทต่อหุ้น มาคูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทอ้างอิงซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ประกอบธุรกิจในการบริหารหนี้สินด้อยคุณภาพ หรือ ให้บริการในการติดตามทวงถามหนี้ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของ ACSS โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมีจำนวน 3 บริษัท ดังนี้

	ชื่อบริษัท	ตัวย่อ	ลักษณะธุรกิจ
1.	บมจ. เอแคป แอ็ดไวเซอรี่	ACAP	ให้บริการบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ ด้วยการรับจ้างจากผู้ที่เป็นเจ้าของพอร์ตสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ ได้แก่ บริษัทบริหารสินทรัพย์และสถาบันการเงินทั่วไป โดย บริษัทฯจะเป็นผู้ติดตามและเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ของพอร์ตที่ผิดนัดชำระหนี้ รวมถึงการดำเนินคดี และบังคับยึดทรัพย์หลักประกัน เพื่อนำทรัพย์สินมาบริหารจัดการ และขายทอดตลาดซึ่งถือเป็นรายได้หลักของ ACAP นอกจากนี้ยังให้บริการทางด้านที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและวาณิชธนกิจได้แก่ การปรับโครงสร้างหนี้ การเป็นผู้ทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการ โดยมีบริษัท เอแคป คอร์ปอเรท เซอร์วิสเซส จำกัด ที่เป็นบริษัทย่อย เป็นผู้ให้บริการ
2.	บมจ. บิซิเนส ออนไลน์	BOL	ให้บริการข้อมูลจดทะเบียนและข้อมูลสำคัญของบริษัทต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงการให้บริการข้อมูลเพื่อการตัดสินใจ นอกจากนี้ยังมีบริการโครงการพิเศษ (Special Project) ซึ่งเป็นโครงการที่ดำเนินการโดยอาศัยความเชี่ยวชาญหลักของบริษัท เช่น การบริหารจัดการฐานข้อมูล การตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล การพัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ เป็นต้น ผ่านบริการออนไลน์และออฟไลน์ รวมถึงบริการเรียกเก็บหนี้ด้วย โดยในปี 2554 BOL มีรายได้จากบริการอื่น ซึ่งรวมรายได้จากโครงการพิเศษและรายได้จากการเรียกเก็บหนี้เท่ากับ 45.41 ล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 14 ของรายได้รวม
3.	บมจ. เจ มาร์ท	JMART	ค้าปลีกและค้าส่งเครื่องโทรศัพท์เคลื่อนที่ และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับโทรศัพท์เคลื่อนที่ของผู้ผลิตโทรศัพท์เคลื่อนที่หลักทุกรายและผู้ให้บริการเครือข่ายทุกระบบ นอกจากนั้น บริษัทได้ขยายธุรกิจไปในส่วนการบริหารพื้นที่เช่าสำหรับธุรกิจค้าปลีกโทรศัพท์เคลื่อนที่ ภายใต้ชื่อ IT Junction ซึ่งเป็นพื้นที่ในการบริหารของบริษัทเพื่อการค้าปลีกโทรศัพท์เคลื่อนที่ JMART มีบริษัทย่อย คือ บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซ็ส จำกัด (“JMT”) ซึ่งดำเนินธุรกิจให้บริการติดตามเร่งรัดหนี้ ฟ้องสืบทรัพย์ บังคับคดี และดำเนินการซื้อหนี้ที่สงสัยจะสูญจากสถาบันการเงินและบริษัทผู้ให้บริการอื่นๆ เพื่อนำมาดำเนินการติดตามหนี้และหาผลประโยชน์ ในปี 2554 มีรายได้จากการติดตามทวงหนี้เท่ากับ 322 ล้านบาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 5ของรายได้รวม และในเดือนกุมภาพันธ์ 2555 JMT ได้เข้าซื้อหนี้ด้อยคุณภาพจากบริษัทไปเพื่อบริหารจัดการเป็นเงินทั้งสิ้น 303.86 ลบ.

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 3 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSS จำนวน 14,799,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลัง				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
ACAP*	0.85	0.89	1.06	1.11	1.18
BOL	4.82	4.50	4.63	4.52	4.51
JMART	2.95	3.28	3.36	2.93	2.64
ค่าเฉลี่ย	**3.89**	**3.89**	**4.00**	**3.73**	**3.58**

ที่มา : www. setsmart.com

หมายเหตุ : * ไม่รวมค่า P/BV ของบริษัทดังกล่าวในการคำนวณ เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier)

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นของ ACSS = P/BV Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง × มูลค่าตามบัญชีของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ ACSS ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ระยะเวลาย้อนหลัง	ค่า P/BV อ้างอิง (เท่า)	มูลค่าตามบัญชีของ ACSS ณ 31 ธ.ค. 54* (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	3.89	10.40	40.46	14,799,997	598.81
3 เดือน	3.89	10.40	40.46	14,799,997	598.81
6 เดือน	4.00	10.40	41.60	14,799,997	615.68
9 เดือน	3.73	10.40	38.79	14,799,997	574.09
12 เดือน	3.58	10.40	37.23	14,799,997	551.00

หมายเหตุ: * ปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนผลประกอบการและฐานะทางการเงินของ ACSS ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ ACSS อยู่ระหว่าง 37.23 – 41.60 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSS จาก ACSC จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 551.00 – 615.68 ล้านบาท

แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSS ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่า

หุ้นของ ACSS ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 33.51 – 37.44 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSS จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 495.95 – 554.11 ล้านบาท

(จ) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยนำกำไรสุทธิต่อหุ้นของ ACSS ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด นับแต่ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งมีจำนวน 1.98 บาทต่อหุ้น (กำไรสุทธิปี 2554 เท่ากับ 29.31 ล้านบาท หารด้วยจำนวนหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 14.8 ล้านหุ้น) คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน

ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 3 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSS จำนวน 14,799,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
ACAP*	3.28	2.70	2.37	2.25	2.24
BOL	12.15	12.43	12.68	12.51	12.88
JMART	15.56	14.38	14.09	12.48	11.93
ค่าเฉลี่ย	**13.86**	**13.41**	**13.39**	**12.50**	**12.41**

ที่มา : www. setsmart.com

หมายเหตุ : * ไม่รวมค่า P/E ของบริษัทดังกล่าวในการคำนวณ เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier)

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

มูลค่าหุ้นของ ACSS = P/E Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง × กำไรสุทธิต่อหุ้นของ ACSS ย้อนหลัง 12 เดือนย้อนหลัง

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ ACSS ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ระยะเวลาย้อนหลัง	ค่า P/E อ้างอิง (เท่า)	กำไรต่อหุ้นของ ACSS ณ 31 ธ.ค. 54* (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	13.86	1.98	27.44	14,799,997	406.11
3 เดือน	13.41	1.98	26.55	14,799,997	392.94
6 เดือน	13.39	1.98	26.51	14,799,997	392.35
9 เดือน	12.50	1.98	24.75	14,799,997	366.30
12 เดือน	12.41	1.98	24.57	14,799,997	363.64

หมายเหตุ: * ปรับปรุงรายการภายหลังวันที่ในงบการเงินจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไร 12 เดือนย้อนหลัง โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ ACSS นอกจากนี้เนื่องจากการนำบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันส่งผลให้ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกัน วิธีนี้จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของ ACSS ได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นจะได้มูลค่าหุ้นของ ACSS อยู่ระหว่าง 24.57 – 27.44 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSS จาก ACSC จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 363.64 – 406.11 ล้านบาท

<u>แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSS ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSS ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 22.11 – 24.70 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSS จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 327.23 – 365.56 ล้านบาท</u>

(ฉ) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง คูณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของ ACSS หักด้วยหนี้สินที่มีดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และบวกด้วยเงินสดของ ACSS

โดยที่ EBITDA ของ ACSS ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลงบการเงินปี 2553 ที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีแล้วมีค่าเท่ากับ 63.98 ล้านบาท และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ACSS มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 18.31 ล้านบาท (เนื่องจากเหตุการณ์หลังงบการเงินมีเงินสดจ่ายปันผลจำนวน 98 ล้านบาท ขณะเดียวกันก็มีเงินสดรับจากการเพิ่มทุนจำนวนเท่ากันคือ 98 ล้านบาท จึงไม่จำเป็นต้องปรับปรุงตัวเลขเงินสด) มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจากสัญญาเช่าทางการเงินเท่ากับ 42.44 ล้านบาท และ ACSSไม่มีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ดังนั้น จึงสามารถคำนวณราคาหุ้นของ ACSS ได้ดังนี้

มูลค่ากิจการ (EV) ของ ACSS	=	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง × EBITDA
โดยที่		
มูลค่ากิจการ (EV)	=	มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด + ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย + หนี้สินที่มีดอกเบี้ย – เงินสด
มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	=	ราคาหุ้น × จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ ACSS
ราคาหุ้นของ ACSS	=	{(ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง × EBITDA) - ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย - หนี้สินที่มีดอกเบี้ย + เงินสด (รวมเงินลงทุนชั่วคราว)} / จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้อ้างอิงจำนวน 3 บริษัทข้างต้น ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2555 เป็นต้นไป (1 วันทำการก่อนที่คณะกรรมการบริษัทจะมีการพิจารณาการซื้อหุ้นของ ACSS จำนวน 14,799,997 หุ้น จาก ACSC) สรุปได้ดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง				
	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
ACAP*	0.32	0.46	0.55	0.51	0.61
BOL	8.00	7.95	7.74	7.45	7.52
JMART	10.93	9.71	9.43	8.34	7.67
ค่าเฉลี่ย	**9.47**	**8.83**	**8.59**	**7.90**	**7.60**

ที่มา : www. setsmart.com และคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ : * ไม่รวมค่า EV/EBITDA ของบริษัทดังกล่าวในการคำนวณ เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier)

สรุปการประเมินราคาหุ้น ACSS ตามวิธี EV/EBITDA

ระยะเวลาย้อนหลัง	EV/EBITDA อ้างอิง (เท่า)	EBITDA ของ ACSS ณ 31 ธ.ค. 54 (ล้านบาท)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	จำนวนหุ้นที่ถือโดย ACSC (หุ้น)	มูลค่าการซื้อขายรวม (ล้านบาท)
1 เดือน	9.47	63.98	39.31	14,799,997	581.76
3 เดือน	8.83	63.98	36.54	14,799,997	540.81
6 เดือน	8.59	63.98	35.50	14,799,997	525.46
9 เดือน	7.90	63.98	32.52	14,799,997	481.31
12 เดือน	7.60	63.98	31.22	14,799,997	462.12

วิธี EV/EBITDA เป็นวิธีการที่คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไร 12 เดือนย้อนหลัง โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรระยะยาวในอนาคตของ ACSS ดังนั้น การคำนวณมูลค่าหุ้นของ ACSS โดยวิธี EV/EBITDA อาจไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ดีเท่าที่ควร

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคาจะได้มูลค่าหุ้นของ ACSS อยู่ระหว่าง 31.22 – 39.31 บาทต่อหุ้น ดังนั้น การซื้อหุ้นของ ACSS จาก ACSC จำนวน 14,799,997 หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 462.12 – 581.76 ล้านบาท

<u>แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSS ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSS ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 28.10 – 35.38 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSS จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 415.88 – 523.62 ล้านบาท</u>

(ช) วิธีมูลปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ(Discounted Cash Flow)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ ACSSในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ ACSS โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ACSS ยังคงดำเนินกิจการไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern

Basis) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบันที่มีการดำเนินธุรกิจภายใต้การบริหารงานของผู้บริหารชุดปัจจุบัน โดยที่ไม่ได้คำนึงแผนงานหรือการเปลี่ยนแปลงที่อาจถูกกำหนดโดยบริษัทในอนาคต

ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นผู้จัดทำขึ้นโดยได้ประมาณการกระแสเงินสดจากการคาดการณ์ผลดำเนินงานของ ACSS ในอนาคต ซึ่งสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ดังกล่าวอ้างอิงจากข้อมูลหรืออัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไปของบริษัท ได้แก่ รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท และ ACSS และข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ ACSS เป็นต้น

ทั้งนี้ สมมติฐานในการจัดทำประมาณการถูกกำหนดภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทั้งนี้หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของ ACSS รวมทั้งสถานการณ์ของ ACSS มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

<u>มูลค่ารวมของยอดหนี้ที่เรียกเก็บเงินได้ (ไม่รวมมูลค่าของส่วนที่คิดค่าทวงถามเป็นรายครั้ง)</u>

รายได้ส่วนใหญ่ของ ACSS ได้มาจากการคิดค่าธรรมเนียมในการเรียกเก็บหนี้ซึ่งคำนวณเป็นร้อยละของมูลค่าหนี้สินที่สามารถเรียกเก็บได้ ทั้งนี้ มูลค่าของหนี้สินที่ ACSS ให้บริการเรียกเก็บแบ่งตามที่มาได้ 2 กลุ่ม ได้แก่

(1) กลุ่มที่มาจากบริษัท ในช่วงปี 2552 – 2554 ที่ผ่านมายอดหนี้ที่เรียกเก็บได้มีอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างผันผวน อย่างไรก็ตามเนื่องจากยอดหนี้เรียกเก็บในกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเงินให้กู้ยืมของบริษัทค่อนข้างมาก จึงกำหนดให้ยอดหนี้ที่สามารถเรียกเก็บได้ในกลุ่มนี้มีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ใกล้เคียงกับการเจริญเติบโตของลูกหนี้เงินให้กู้ยืมของบริษัท

(2) กลุ่มที่มาจากบริษัทอื่น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมายอดรวมของหนี้ที่เรียกเก็บได้ในกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 52.84 ล้านบาทในปี 2552 เพิ่มเป็น 112.50 ล้านบาทในปี 2553 และเท่ากับ 185.23 ล้านบาทในปี 2554 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยรวม (CAGR) เท่ากับร้อยละ 87.23 ต่อปี ซึ่งเป็นผลมาจากการเข้าทำสัญญาเพื่อบริการเรียกเก็บหนี้กับลูกค้ารายใหม่ๆเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มผู้ประกอบธุรกิจเช่าซื้อ ทั้งนี้ ACSS ยังคงมีนโยบายที่จะขยายบริการให้กับกลุ่มลูกค้าอื่นๆออกไปอีก อย่างไรก็ตามเนื่องจากยอดหนี้ที่เรียกเก็บได้มีฐานที่สูงขึ้นกว่าเดิมมาก ดังนั้นการคาดการณ์ให้มีการเติบโตได้ในระดับเดิมคงเป็นไปได้ยากขึ้น ฉะนั้นจึงกำหนดให้ยอดหนี้ที่เรียกเก็บเงินได้ของลูกค้าในกลุ่มนี้มีการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 20.00 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของ ACSS

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. ยอดเรียกเก็บที่มาจากบริษัท	777.79	764.58	807.42	847.79	890.18	934.69	981.43	1,030.50
อัตราการเติบโต	*32.6%*	*-1.7%*	*5.6%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*
2. ยอดเรียกเก็บที่มาจากแหล่งอื่น	52.84	112.50	185.23	222.28	266.73	320.08	384.09	460.91
อัตราการเติบโต	*163.1%*	*112.9%*	*64.7%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*

<u>รายได้จากการรับติดตามทวงถามหนี้</u>

สัดส่วนรายได้จากการรับติดตามทวงถามหนี้ในส่วนที่คำนวณค่าติดตามทวงถามเป็นร้อยละของยอดเรียกเก็บมีสัดส่วนลดลงตั้งแต่ปี 2552 – 2554 เนื่องจาก ACSS เริ่มรุกตลาดในส่วนของลูกค้าบริษัทอื่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของธุรกิจเช่าซื้อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่มีหลักประกัน เช่น รถยนต์ และรถจักรยานยนต์ เป็นต้น ดังนั้น อัตราความสำเร็จในการทวงถามจะมากกว่าเพราะหากไม่ชำระจะถูกบังคับเอาหลักประกัน แตกต่างจากสินเชื่อที่ได้มาจากบริษัทซึ่งเป็นหนี้ไม่มีหลักประกัน ดังนั้น ACSS จึงได้ค่าทวงถามในอัตราที่ต่ำกว่า ประกอบกับการประมาณการการเติบโตของยอดเรียกเก็บของลูกค้าบริษัทอื่นมีการเติบโตในอัตราที่ค่อนข้างสูง ส่งผลให้คลอดระยะเวลาประมาณการ จึงคาดการณ์ว่าสัดส่วนรายได้จากการรับติดตามทวงถามหนี้ในส่วนที่คำนวณค่าติดตามทวงถามเป็นร้อยละของยอดเรียกเก็บนี้ จะมีสัดส่วนลดลงเล็กน้อยตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราส่วนดังกล่าวจะอยู่ระหว่างร้อยละ 28.9 – 29.9 ของยอดเรียกเก็บ

นอกจากนี้ ในช่วงกลางปี 2554 ACSS ได้เข้าทำสัญญาให้บริการรับติดตามทวงถามหนี้ให้กับลูกค้ารายหนึ่ง โดยมีเงื่อนไขในการคิดค่าธรรมเนียมขึ้นอยู่กับจำนวนครั้งที่สามารถทวงถามได้สำเร็จ โดยคิดในอัตรา 430 บาทต่อครั้ง สัญญาฉบับดังกล่าวมีลักษณะเป็นปีต่อปี โดยลูกค้ารับประกันการให้รายชื่อเพื่อติดตามทวงถามต่อเดือนเท่ากับ 9,000 สัญญาต่อเดือน ซึ่งอาจจะมากหรือน้อยกว่า 9,000 สัญญาได้ไม่เกิน +/- 500 สัญญาต่อเดือน โดยในปี 2554 ACSS มีรายได้จากการติดตามทวงถามประเภทนี้เท่ากับ 14.44 ล้านบาท และ ACSS คาดว่าจะยังคงต่อสัญญาฉบับดังกล่าวไปได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ACSS ยังไม่ได้มุ่งเน้นที่จะขยายงานในส่วนนี้ จึงกำหนดให้ ACSS มีรายได้ต่อปีในการให้บริการดังกล่าวจะเท่ากับ 25.00 ล้านบาทต่อปี ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. รายได้จากการทวงถามหนี้ที่คิดเป็นร้อยละของยอดเรียกเก็บ	275.64	267.10	295.82	320.20	343.54	369.52	398.56	431.16
ร้อยละของยอดเรียกเก็บ	*33.2%*	*30.5%*	*29.8%*	*29.9%*	*29.7%*	*29.4%*	*29.2%*	*28.9%*
2. รายได้จากการทวงถามหนี้ที่คิดเป็นรายครั้งที่เรียกเก็บได้	-	-	14.44	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
อัตราการเติบโต	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*73.1%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

<u>รายได้อื่น</u>

รายได้อื่น ได้แก่ รายได้จากบริการสืบค้นข้อมูล รายได้ค่าบริการทางด้านกฎหมาย ค่าออกเอกสารในการติดตามทวงถาม เป็นต้น โดยกำหนดให้สัดส่วนของรายได้อื่นต่อรายได้จากการรับติดตามทวงถามหนี้มีอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 3.2 ของรายได้จากการรับติดตามทวงถามหนี้ ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
รายได้อื่น	5.78	10.96	10.67	11.05	11.79	12.62	13.55	14.60
ร้อยละรายได้จากการทวงถาม	*2.1%*	*4.1%*	*3.4%*	*3.2%*	*3.2%*	*3.2%*	*3.2%*	*3.2%*

<u>ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวม</u>

เนื่องจากในปี 2555 ACSS ได้มีการเปลี่ยนแปลงระบบบัญชีใหม่ และได้มีการจัดประเภทของต้นทุนและค่าใช้จ่ายใหม่ ส่งผลให้ไม่สามารถกระทบยอดต้นทุนและค่าใช้จ่ายในปี 2553 เพื่อเปรียบเทียบกับปี 2554 และ 2555 ซึ่งได้รับการจัดประเภทใหม่โดยผู้สอบบัญชีได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาทั้งต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมกัน โดยแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

(1) ค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการขยายสาขาไปที่จังหวัดขอนแก่นในปี 2553 และที่หาดใหญ่ในปี 2554 ส่งผลให้ต้องมีการรับพนักงานเพิ่มเพื่อให้บริการในสาขาต่างๆ อย่างไรก็ตาม ตลอดระยะเวลาประมาณการ ACSS ยังไม่มีแผนที่จะขยายสาขาอีก ดังนั้น จึงกำหนดให้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานมีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งอ้างอิงจากอัตราการขึ้นเงินเดือนโดยเฉลี่ยของบริษัททั่วไป
- ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ได้แก่ ค่าที่ปรึกษาด้านการตลาด รวมถึงค่าสอบบัญชี และค่าที่ปรึกษาอื่นๆ ในปี 2552 – 2554 ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นการเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดขึ้นจากการที่ ACSS มีหมวดของค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากที่เคยมีอยู่เดิม เช่นในปี 2553 ACSS มีการเพิ่มหมวดค่าใช้จ่ายใหม่ โดยเป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการสมัครสมาชิกหนังสือพิมพ์ภาษาญี่ปุ่นเป็นจำนวน 0.18 ล้านบาท และในปี 2554 ACSS ก็มีการว่าจ้างที่ปรึกษาทางด้านเทคนิคเพิ่มเติมจากเดิม ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเดือนละ 0.20 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ตลอดระยะเวลาประมาณการ ACSS คาดว่าจะไม่มีหมวดรายการค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากที่มีอยู่เดิมอีก ดังนั้น กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.00 ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อ ไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

(2) ค่าใช้จ่ายผันแปร ในปี 2552 – 2554 ACSS มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายผันแปรต่อรายได้จากการติดตามทวงถามหนี้ค่อนข้างแกว่งตัวอยู่ในช่วงระหว่าง ร้อยละ 26.70 – 33.10 ดังนั้น ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการ จึงกำหนดให้ ACSS มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายผันแปรต่อรายได้จากการติดตามทวงถามหนี้ เท่ากับร้อยละ 31.00 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง

หน่วย : ล้านบาท	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการ				
	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1. ค่าใช้จ่ายคงที่								
1.1 ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	123.21	129.15	152.33	159.94	167.94	176.34	185.16	194.41
อัตราการเติบโต	*N/A*	*4.8%*	*17.9%*	*5.00%*	*5.00%*	*5.00%*	*5.00%*	*5.00%*
1.2 ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	6.32	7.30	8.17	8.41	8.66	8.92	9.19	9.47
อัตราการเติบโต	*N/A*	*15.5%*	*11.9%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*
2. ค่าใช้จ่ายผันแปร	73.63	88.46	96.39	107.01	114.25	122.30	131.30	141.41
ร้อยละรายได้จากการทวงถาม	*26.7%*	*33.1%*	*31.1%*	*31.0%*	*31.0%*	*31.0%*	*31.0%*	*31.0%*

ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำหนดให้ภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ACSS ในปี 2555 เท่ากับร้อยละ 23.00 ของกำไรก่อนหักภาษี และตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการกำหนดให้ ACSS มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20.00 ของกำไรก่อนหักภาษีไปจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

การลงทุนในสินทรัพย์

ในปี 2552 – 2553 ACSS มีอัตราการหมุนของอุปกรณ์และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น โปรแกรมคอมพิวเตอร์ต่างๆ ค่อนข้างคงที่เฉลี่ยประมาณ 2.20 รอบต่อปี ดังนั้น จึงประมาณการให้มีการลงทุนในสินทรัพย์ดังกล่าวเพื่อคงสัดส่วนอัตราการหมุนดังกล่าวต่อไปตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยเงินลงทุนในแต่ละปีสามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	ประมาณการ				
	2555	2556	2557	2558	2559
การลงทุนในสินทรัพย์	34.58	39.07	46.34	54.98	64.96

และกำหนดให้การลงทุนดังกล่าวมีการตัดค่าเสื่อมราคาเฉลี่ยเท่ากับ 5 ปี

อัตราการหมุนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

กำหนดโดยใช้ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง และคงที่ไปจนตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ลูกหนี้การค้า ประมาณ 35 วัน
- เจ้าหนี้การค้า ประมาณ 25 วัน
- ระยะเวลาภาษีเงินได้ค้างจ่าย ประมาณ 45 วัน

มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย

มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย คำนวณโดยวิธีการเติบโตคงที่ (Perpetuity Growth Model) และโดยหลักของความระมัดระวัง (Conservative Approach) จึงกำหนดให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดภายหลังระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี

จากสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ได้จากประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในระยะเวลา 5 ปี (ปี 2555-2559) ด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสมคือต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ย (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.32 ต่อปี โดยมีสูตรการคำนวณ WACC ดังนี้

$$WACC = Ke\,(E/V) + Kd\,(1-t)\,(D/V)$$

โดยที่

Ke = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.02 ต่อปี

Kd = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยของ ACSS ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.00 ต่อปี

t = ภาษีเงินได้นิติบุคคลเฉลี่ย ซึ่งเท่ากับร้อยละ 20.51 อ้างอิงจากอัตราภาษีเฉลี่ยตามระยะเวลาประมาณการ

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 เท่ากับ 153.87 ล้านบาท

D = หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 เท่ากับ 42.44 ล้านบาท

V = D + E

E/V = ร้อยละ 78.38 อ้างอิงจากสัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554

D/V = ร้อยละ 21.62 อ้างอิงจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) :

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

โดยที่

Risk Free Rate (Rf)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2555 อยู่ที่ร้อยละ 4.26 ต่อปี อัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th)
Beta (β)	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของบริษัทที่ใช้อ้างอิง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเฉลี่ย Beta ย้อนหลัง 3 ปี ของหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจในการบริหารหนี้สินด้อยคุณภาพ หรือ ให้บริการในการติดตามทวงถามหนี้ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของ ACSS จำนวน 3 บริษัท (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2555) ซึ่งเท่ากับ 0.60

Rm อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2535 – 2555) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.59 ต่อปี

โดยอาศัยสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาหุ้นของกิจการได้เท่ากับ 39.93 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ได้จากกรณีฐาน (Base Case) และได้มูลค่าของการซื้อหุ้น ACSL จำนวน 14,799,997 หุ้น จาก ACSC เท่ากับ 590.96 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท	2012	2013	2014	2015	2016
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	57.43	60.96	65.03	69.77	75.33
บวก ค่าเสื่อมราคา	23.45	28.53	34.55	41.70	50.14
หัก ภาษีเงินได้	(12.68)	(11.83)	(12.75)	(13.80)	(15.01)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ					
ลูกหนี้ค่านายหน้า	16.12	(2.24)	(2.49)	(2.78)	(3.13)
เจ้าหนี้การค้าอื่น	0.21	1.06	1.14	1.24	1.35
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	0.23	(0.11)	0.11	0.13	0.15
การลงทุนในสินทรัพย์	(34.58)	(39.07)	(46.34)	(54.98)	(64.96)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to Firm)	50.18	37.29	39.26	41.27	43.86
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย					599.21
กระแสเงินสดรวม	50.18	37.29	39.26	41.27	643.08
อัตราคิดลด	7.32%	7.32%	7.32%	7.32%	7.32%
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
Discount Factor	0.9653	0.8995	0.8381	0.7809	0.7277
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	**48.44**	**33.54**	**32.90**	**32.23**	**467.95**
มูลค่าของกิจการ (Enterprise Value)	615.06				
บวก เงินสด*	18.31				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย*	(42.44)				
มูลค่ารวมส่วนของผู้ถือหุ้น	590.93				
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	14.80				
ราคาหุ้นของ ACSS (บาทต่อหุ้น)	**39.93**				
จำนวนหุ้นที่จะซื้อจาก ACSC (หุ้น)	14,799,997				
มูลค่าการซื้อขายหุ้น (ล้านบาท)	**590.96**				

* ข้อมูลจากงบการเงินของ ACSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยเหตุการณ์หลังวันที่ในงบการเงินได้แก่ (1) การจ่ายเงินปันผล 98.00 ล้านบาท และจัดสรรกำไรสะสมเป็นสำรองตามกฎหมาย 5.00 ล้านบาท และ (2) การเพิ่มทุนจำนวน 98.00 ล้านบาท รายละเอียดตามที่ได้มีการกล่าวถึงแล้วก่อนหน้านี้

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตรา

ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ย (WACC) โดยปรับตัวแปรดังกล่าวเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

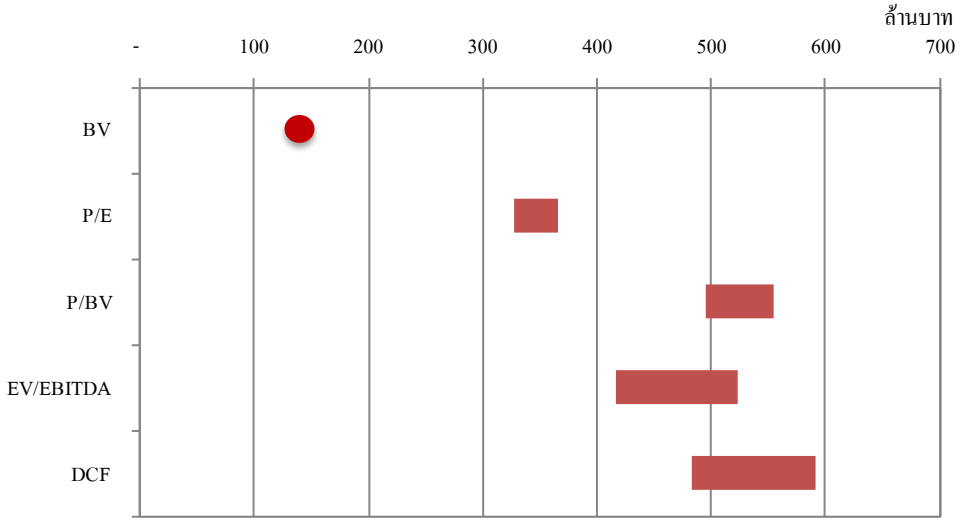
WACC	-10.00%	Base Case	10.00%
	6.59%	7.32%	8.05%
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	44.42	39.93	36.25
มูลค่าการซื้อขายหุ้นรวม (ล้านบาท)	657.42	590.96	536.50

จากตารางข้างต้นพบว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความไว โดยเปลี่ยนแปลงค่า WACC จะได้ราคาหุ้นของ ACSB อยู่ระหว่าง 36.25 – 44.42 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าของการซื้อหุ้น ACSS จำนวน 14,799,997 หุ้น จาก ACSC เท่ากับ 536.50 – 657.42 ล้านบาท

แต่เนื่องจากหุ้นของ ACSS ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินจึงปรับลดมูลค่าหุ้นของกิจการที่คำนวณได้อีกร้อยละ 10 และได้มูลค่าหุ้นของ ACSS ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 32.63 – 39.98 บาทต่อหุ้น และได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ ACSS จาก ACSC ภายหลังการปรับลดอยู่ระหว่าง 482.92 – 591.70 ล้านบาท

สรุปความเห็นเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าในการซื้อขายหุ้น ACSS ของที่ปรึกษาการเงินอิสระ

แผนภูมิสรุปเปรียบเทียบมูลค่าในการซื้อขายหุ้น ACSS ตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่างๆ



ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

วิธีการเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาดไม่ว่าจะเป็นวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และ วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อราคา อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจาก เป็นการประเมินมูลค่าที่อ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบดังกล่าวมีสภาพคล่องสูงกว่าหุ้นสามัญของ ACSS ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนมาก อีกทั้ง บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบยังมีโครงสร้างรายได้แตกต่างจาก

ACSS ซึ่งรับเพียงค่าธรรมเนียมในการติดตามทวงถามหนี้เป็นหลัก ในขณะที่บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมีรายได้หลักจากหลายทาง นอกจากนี้ อัตราส่วนต่างๆของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้นยังมีค่าที่แตกต่างกันมาก และการที่เลือกที่จะไม่รวมอัตราส่วนของบางบริษัทซึ่งมีค่าที่แตกต่างจากบริษัทอื่นมากๆ ออกจากการคำนวณ ก็ส่งผลให้จำนวนของบริษัทนำมาเปรียบเทียบมีจำนวนน้อยลง ซึ่งในท้ายที่สุด ก็จะส่งผลให้ค่าที่คำนวณได้อาจไม่สะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของกิจการได้

แม้ว่าโดยทั่วไป วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต และเป็นการประเมินโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตโดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ จึงทำให้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ แต่เนื่องจาก ศักยภาพในอนาคตที่จะเกิดขึ้นทั้งหมดของ ACSS ส่วนใหญ่เกิดจากการพึ่งพิงศักยภาพของบริษัท โดยการพึ่งพิงดังกล่าวมีทั้งรูปแบบการพึ่งพิงฐานลูกค้าของบริษัท ว่าจ้างให้บริษัทเป็นผู้ทำบัญชี รวมถึงการที่ ACSS มีผู้บริหารที่มาจากบริษัท ดังนั้น การที่บริษัทจะเข้ามาซื้อหุ้นจำนวน 14,799,997 หุ้นคืนจาก ACSC ในครั้งนี้ก็ไม่ควรรวมเอาผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งพึ่งพิงศักยภาพของบริษัทอยู่แล้วเข้ากับราคาขายแล้วนำกลับมาขายให้กับบริษัทเอง ดังนั้น การประเมินมูลค่าโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจึงไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้พิจารณาราคาซื้อขายหุ้นของ ACSS ในครั้งนี้

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมที่สุดสำหรับการซื้อขายหุ้นของ ACSS ในครั้งนี้ คือ การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) แม้ว่าโดยทั่วไปวิธีดังกล่าวจะถูกมองว่าเป็นวิธีที่จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต แต่ในกรณีที่ศักยภาพในอนาคตของ ACSS เป็นการพึ่งพิงศักยภาพของ AEONTS ดังเช่นที่กล่าวมาแล้วข้างต้น การที่วิธีดังกล่าวไม่ได้มีการพิจารณาศักยภาพในการดำเนินงานในอนาคตกลับกลายเป็นข้อได้เปรียบของวิธีนี้ ดังนั้น **<u>การที่บริษัทกำหนดราคาซื้อขายโดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชีจึงมีความสมเหตุสมผล</u>**

จากเงื่อนไขของการทำรายการ มูลค่าการซื้อขายหุ้นระหว่าง AEONTS กับ ACSC จะกำหนดโดย นำจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ ACSC ถืออยู่ใน ACSS จำนวน 14,799,997 หุ้น คูณด้วยราคาหุ้นตามบัญชีของ ACSS ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSS ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ อย่างไรก็ตามมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะต้องไม่เกิน 190.00 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อเงื่อนไขของการกำหนดมูลค่าการซื้อขายหุ้นดังกล่าวดังนี้

(1) การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นของ ACSS ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงทำรายการ (ซึ่งในเบื้องต้นคาดว่าวันที่ทำรายการจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555) และในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว การประกอบกิจการของ ACSS ยังคงอยู่ภายใต้การบริหารงานของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเดิมอยู่ ดังนั้น **<u>การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจนกระทั่งถึงวันที่ทำรายการ จึงเป็นเงื่อนไขที่ให้ความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่ายจึงมีความสมเหตุสมผล</u>**

(2) เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าสูงสุดของการซื้อขายที่ 190.00 ล้านบาท กับมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 จากงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของ ACSS แล้ว ซึ่งมีค่าเท่ากับ 153.87 ล้านบาท พบว่ามีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก ทั้งนี้ การกำหนดมูลค่าการซื้อขายไว้ไม่เกิน 190.00 ล้านบาท นั้นเป็นการเผื่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่าทางบัญชีของ ACSS เนื่องจาก ACSS มีผลประกอบการกำไรมาโดยตลอด และมูลค่าการซื้อขายจริงจะต้องปรับปรุงตัวเลขทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ดังกล่าว ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นจนถึงวันที่ทำรายการและโดยอาศัยงบทดลองของ ACSS ที่ยังไม่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2555 พบว่า ACSS มีมูลค่าทางบัญชีเท่ากับ 162.33 ล้านบาท ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ที่มูลค่าทางบัญชีของ ACSS จะมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าสูงสุดที่กำหนดไว้เท่ากับ 190.00 ล้านบาท ดังนั้น **การกำหนดมูลค่าสูงสุดของการทำรายการไว้ที่ 190.00 ล้านบาทดังกล่าวจึงมีความสมเหตุสมผล**

5.2 <u>ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการ</u>

ACSC และบริษัท ได้กำหนดเงื่อนไขในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าว มีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

5.2.1 การกำหนดราคาซื้อขาย

(ก) การกำหนดราคาซื้อขายจะกำหนดโดยนำจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถือโดย ACSC ใน ACSB ACSL และ ACSS คูณด้วยมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของแต่ละบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่งปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบกับส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ อย่างไรก็ตามราคาซื้อขายของ ACSB ACSL และ ACSS จะต้องไม่เกิน 100 ล้านบาท 70 ล้านบาท และ 190 ล้านบาท ตามลำดับ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า

- *เนื่องจาก ศักยภาพในการดำเนินงานของบริษัทเป้าหมายทั้ง 3 บริษัท พึ่งพิงศักยภาพของบริษัทเกือบทั้งหมด จึงไม่ควรนำเอาศักยภาพที่เป็นของบริษัทอยู่แต่เดิมแล้วกลับมาคำนวณรวมเป็นราคาขายแล้วนำกลับมาขายให้บริษัทอีก การประเมินมูลค่าการซื้อขายโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี* (Book Value Approach) *เป็นวิธีที่มีความเหมาะสม (ตามรายละเอียดที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 5.1.1 – 5.1.3)*

- *การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ด้วยรายการที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทเป้าหมายทั้ง 3 บริษัท ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 จนถึงวันที่ทำรายการ (ทั้งนี้ ในเบื้องต้นคาดว่าวันที่ทำรายการจะเป็นวันที่ 31 สิงหาคม 2555) ซึ่งในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าวการประกอบกิจการของทั้ง 3 บริษัท ยังคงอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเดิม ดังนั้น การปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจนกระทั่งถึงวันที่ทำรายการจึงเป็นเงื่อนไขที่สมเหตุสมผลเพื่อให้ความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่ายและมีความสมเหตุสมผล*

- *การตั้งราคาซื้อขายสูงสุดของ **ACSB ACSL** และ **ACSS** ไม่เกิน 100 ล้านบาท 70 ล้านบาท และ 190 ล้านบาท ตามลำดับ แม้ว่าตัวเลขดังกล่าวจะมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 มาก แต่เนื่องจากราคาซื้อขายจะต้องปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีกระทั่งถึงวันที่ทำรายการ การตั้งมูลค่าสูงสุดดังกล่าวไว้ก็เพื่อเผื่อมูลค่าที่จะต้องมีการปรับปรุงดังกล่าว และ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2555 มูลค่าทางบัญชีของทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวก็มีมูลค่าใกล้เคียงกับราคาซื้อขายสูงสุดที่ตั้งไว้แล้ว ดังนั้น การตั้งราคาซื้อขายสูงสุดดังกล่าวจึงเป็นเงื่อนไขที่เหมาะสม (ตามรายละเอียดที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 5.1.1 – 5.1.3)*

(ข) ACSC และบริษัทจะใช้ความพยายามร่วมกันเพื่อให้สามารถสรุปราคาซื้อขายดังกล่าวให้ได้ภายในสัปดาห์ที่ 4 ของเดือนกันยายน 2555 แต่ระยะเวลาที่ใช้เพื่อสรุปราคาซื้อขายดังกล่าวจะต้องไม่เกินวันที่ 28 กันยายน 2555

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่าเงื่อนไขดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล เนื่องจาก รายการที่จะต้องนำมาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีดังกล่าวเกิดขึ้นในระหว่างปีปัญชีจึงเป็นตัวเลขที่ยังไม่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชี การกำหนดระยะเวลาเพื่อพิจารณาราคาซื้อขายที่เหมาะสมดังกล่าวจึงเป็นการเปิดโอกาสให้ทั้ง 2 ฝ่าย ได้มีเวลาในการพิจารณารายการต่างๆที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จะทำการซื้อขายทั้ง 3 บริษัทอย่างรอบคอบ

5.2.2 การรับประกันของผู้ขาย

หากพบว่ามีความคลาดเคลื่อนของการบันทึกรายการที่มีผลต่อมูลค่าทางบัญชีของ ACSB ACSL และ ACSS ภายในระยะเวลา 6 เดือนนับแต่วันที่ลงนามในสัญญาซื้อขาย ACSC มีภาระที่จะต้องชำระค่าชดเชยส่วนต่างของราคาที่เกิดขึ้นระหว่างมูลค่าขายที่ ACSC ได้รับไปแล้วภายใต้ข้อตกลงฉบับนี้กับราคาที่ควรจะเป็นหากปรับปรุงรายการที่มีการบันทึกบัญชีคลาดเคลื่อนดังกล่าวแล้ว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจาก การลงนามในสัญญาซื้อขายคาดว่าจะเกิดขึ้นในวันที่ 1 กันยายน 2555 และการซื้อขายจริงจะเกิดขึ้นในวันที่ 1 ตุลาคม 2555 ซึ่งเป็นช่วงระหว่างปีบัญชี ตัวเลขทางบัญชีที่ใช้อ้างอิงในการซื้อขายจึงยังไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท เงื่อนไขดังกล่าวจึงเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถเรียกร้องค่าชดเชยในกรณีที่ปรากฏว่าราคาซื้อขายมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีที่แท้จริงภายหลังจากที่ผู้สอบบัญชีของบริษัทได้เข้าตรวจสอบหรือสอบทานงบการเงินของบริษัททั้ง 3 บริษัทดังกล่าวแล้ว

5.2.3 เงื่อนไขอื่นๆ อาทิ

(ก) การให้คำรับรองของ ACSC เกี่ยวกับสิทธิในการเข้าทำสัญญา โดยการแสดงมติคณะกรรมการของ ACSC ที่อนุมัติให้สามารถขายหุ้นของบริษัททั้ง 3 บริษัทดังกล่าวได้

(ข) การให้คำรับรองว่า ACSC มีสิทธิในหุ้นที่จะขายโดยปราศจากข้อผูกมัด ข้อจำกัด หรือภาระผูกพันอื่นใด และ ACSC มีอำนาจและสิทธิขาดในการขายหุ้นดังกล่าวให้แก่บริษัท

(ค) เงื่อนไขการรักษาความลับ

(ง) การกำหนดให้ต่างฝ่ายต่างเป็นผู้รับผิดชอบในค่าใช้จ่ายและภาษีที่เกี่ยวข้องเอง เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขอื่นๆดังกล่าวเป็นไปตามวิธีปฏิบัติทั่วไป และมีความเหมาะสม

ดังนั้น การที่ ACSC และบริษัทกำหนดเงื่อนไขการซื้อขายและเงื่อนไขอื่นๆในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าวนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขในการทำรายการดังกล่าวมีความเหมาะสม

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการซื้อหุ้นในสัดส่วนเกือบทั้งหมดของ ACSB ACSL และ ACSS ที่ถือโดยผู้ขายในครั้งนี้จะทำให้กำไรสุทธิรวมของบริษัทและบริษัทย่อยเพิ่มมากขึ้น ซึ่งหากเปรียบเทียบโดยการอ้างอิงจากกำไรสุทธิจากงบการเงินรวมของบริษัทสิ้นสุดวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 และงบการเงินของทั้งสามบริษัทดังกล่าวสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ที่ผ่านมา กำไรสุทธิในงบการเงินรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีก 78.77 ล้านบาท และเป็นการขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจจากปัจจุบันให้เพิ่มมากขึ้น ทำให้สามารถขยายบริการทางธุรกิจให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าจากการใช้ประโยชน์จากฐานข้อมูลของลูกค้าของบริษัทมีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพ

นอกจากนี้การซื้อหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทที่เกี่ยวข้อง 3 บริษัทนั้น มีฐานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งจะเป็นการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และลดรายการที่เกี่ยวโยงกันที่อาจเกิดขึ้น พร้อมทั้งก่อให้เกิดการประหยัดค่าใช้จ่ายโดยรวม(Economic of Scale) จากการใช้ทรัพยากรร่วมกันเช่นการส่งเสริมการตลาด งานด้านบัญชี งานบริหารบุคลากร และเทคโนโลยีสารสนเทศ เป็นต้น

ทั้งนี้การกำหนดราคาซื้อหุ้นสามัญของ ACSB ACSL และ ACSS ด้วยมูลค่าตามบัญชีของทั้ง 3 บริษัทตามงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ปรับปรุงด้วยรายการที่เปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นในระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง วันที่ทำรายการ มีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงิน ซึ่งเป็นผลจากการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมาโดยไม่ได้รวมผลการดำเนินงานในอนาคตซึ่งอาศัยฐานข้อมูลของลูกค้าของบริษัทเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้ แต่อย่างไรก็ตามการพิจารณาตัดสินใจการอนุมัติหรือไม่อนุมัติการทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท แอดไวเซอรี่ พลัส จำกัด

.....

(นายประเสริฐ ภัทรดิลก)

กรรมการผู้อำนวยการ

ADVISORY PLUS CO.,LTD.

.....

(นายวัชรินทร์ เลิศสุวรรณกุล)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน