



Grant Thornton

An instinct for growth™



Luckytex (Thailand) Public Company Limited

บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การควบบริษัทระหว่างบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)

และ บริษัท ไทยโทเรติกส์ไทล์มิลล์ (มหาชน)

14 มกราคม 2562

สารบัญ

	หน้า
1. บทสรุปผู้บริหาร	9
2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	11
3. ลักษณะและรายละเอียดของการควบบริษัท	12
3.1. รายละเอียดของการควบบริษัท	14
3.2. เงื่อนไขในการดำเนินการควบบริษัท	18
3.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการควบบริษัท	19
4. ความสมเหตุสมผลของการควบบริษัท	20
4.1. วัตถุประสงค์ในการควบบริษัท	20
4.2. ข้อดีของการควบบริษัท	20
4.3. ข้อดีของการควบบริษัท	22
4.4. ความเสี่ยงจากการควบบริษัท	23
4.5. สรุปความสมเหตุสมผลของการควบบริษัท	25
5. การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“LTX”)	26
5.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	26
5.2. วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	26
5.3. วิธีทยอยชำระบัญชี (Orderly Liquidation Value Approach)	28
5.4. วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Market Value Approach)	30
5.5. วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparables Approach)	31
5.6. วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF)	33
5.7. สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ LTX	40
6. การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ (มหาชน) (“TTTTM”)	41
6.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	41
6.2. วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	41
6.3. วิธีทยอยชำระบัญชี (Orderly Liquidation Value Approach)	43
6.4. วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Market Value Approach)	46
6.5. วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparables Approach)	46
6.6. วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: “DCF”)	48
6.7. สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTTM	54
7. ความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้นใหม่บริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ LTX	56
7.1. สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น	56
7.2. สรุปความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้น	56
8. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	57
9. เอกสารแนบ	58
เอกสารแนบ 1: ข้อมูลบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	58
เอกสารแนบ 2: ข้อมูลบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน)	71
เอกสารแนบ 3: แนวโน้มอุตสาหกรรม	80

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 3-1: ข้อมูลบริษัท LTX โดยย่อ.....	14
ตารางที่ 3-2: ข้อมูลบริษัท TTTM โดยย่อ.....	14
ตารางที่ 3-3: ผลประกอบการทางการเงินที่สำคัญ (Financial Highlights)	17
ตารางที่ 3-4: รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของ LTX ก่อนการควบบริษัท	19
ตารางที่ 3-5: รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของ TTTM ก่อนการควบบริษัท	19
ตารางที่ 3-6: รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของบริษัทใหม่หลังการควบบริษัท	19
ตารางที่ 4-1: มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ LTX TTM บริษัทใหม่ และ 10 อันดับใกล้เคียง ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561.....	22
ตารางที่ 4-2: กำลังการผลิตต่อปี และ อัตราการใช้กำลังการผลิตของ LTX และ TTTM.....	23
ตารางที่ 5-1: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ LTX.....	26
ตารางที่ 5-2: รายละเอียดราคาประเมินที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ LTX.....	27
ตารางที่ 5-3: รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ LTX.....	27
ตารางที่ 5-4: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีของ LTX.....	27
ตารางที่ 5-5: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ของรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ LTX.....	28
ตารางที่ 5-6: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ของเงินลงทุนเพื่อขายของ LTX.....	29
ตารางที่ 5-7: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้แยกแต่ละรายการของ LTX.....	29
ตารางที่ 5-8: การคำนวณมูลค่าหนี้สินคงเหลือแยกแต่ละรายการของ LTX.....	29
ตารางที่ 5-9: สรุปการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ของ LTX.....	30
ตารางที่ 5-10: ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของ LTX.....	30
ตารางที่ 5-11: อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายของหุ้นสามัญของ LTX.....	31
ตารางที่ 5-12: ข้อมูลบริษัทคู่เทียบของ LTX	31
ตารางที่ 5-13: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทคู่เทียบของ LTX.....	32
ตารางที่ 5-14: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่เทียบของ LTX.....	32
ตารางที่ 5-15: สรุปวิธีการประเมินที่ใช้ในการพิจารณามูลค่าหุ้นของ LTX	33
ตารางที่ 5-16: สมมติฐานเกี่ยวกับรายได้ของ LTX	33
ตารางที่ 5-17: สมมติฐานค่าใช้จ่ายของ LTX.....	35
ตารางที่ 5-18: ประมาณการทางการเงินของ LTX.....	36
ตารางที่ 5-19: ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ LTX.....	38
ตารางที่ 5-20: มูลค่าบริษัทฯ ของ LTX ด้วยวิธีกระแสเงินสด.....	38
ตารางที่ 5-21: มูลค่าการขายหุ้นสามัญ TTTM	39
ตารางที่ 5-22: การประเมินมูลค่าหุ้น LTX ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด.....	39
ตารางที่ 5-23: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้น LTX.....	39
ตารางที่ 5-24: สรุปผลการประเมินและเปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินมูลค่าหุ้น LTX ในแต่ละวิธี.....	40
ตารางที่ 6-1: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ TTTM.....	41
ตารางที่ 6-2: รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ TTTM	42
ตารางที่ 6-3: ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม การผลิตเส้นใย และเส้นด้ายสำหรับสิ่งทอ	42
ตารางที่ 6-4: รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว	43
ตารางที่ 6-5: รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว	43
ตารางที่ 6-6: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีของ TTTM.....	43

ตารางที่ 6-7: การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ของรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ TTTM	44
ตารางที่ 6-8: การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ของเงินลงทุนระยะยาว ของ TTTM.....	44
ตารางที่ 6-9: การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้แยกแต่ละรายการ ของ TTTM	45
ตารางที่ 6-10: การคำนวณมูลค่าหนี้สินคงเหลือแยกแต่ละรายการ ของ TTTM.....	45
ตารางที่ 6-11: สรุปการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ ของ TTTM.....	46
ตารางที่ 6-12: ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของ TTTM.....	46
ตารางที่ 6-13: อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายสะสมของหุ้นสามัญของ TTTM.....	46
ตารางที่ 6-14: ข้อมูลบริษัทคู่เทียบของ TTTM	47
ตารางที่ 6-15: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนคู่เทียบของ TTTM.....	47
ตารางที่ 6-16: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่เทียบของ TTTM	48
ตารางที่ 6-17: สมมติฐานประมาณการรายได้ของ TTTM	49
ตารางที่ 6-18: สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่าย	50
ตารางที่ 6-19: สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ TTTM	51
ตารางที่ 6-20: ประมาณการทางการเงินของ TTTM	52
ตารางที่ 6-21: ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ TTTM.....	53
ตารางที่ 6-22: ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ TTTM.....	53
ตารางที่ 6-23: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้น TTTM.....	54
ตารางที่ 6-24: สรุปผลการประเมินและเปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTTM ในแต่ละวิธี	54
ตารางที่ 7-1: สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น.....	56
ตารางที่ 7-2: สรุปความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้น.....	56
ตารางที่ 9-1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ	58
ตารางที่ 9-2: ข้อมูลโดยย่อของบริษัทที่ LTX ลงทุน.....	59
ตารางที่ 9-3: โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ	60
ตารางที่ 9-4: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ LTX.....	62
ตารางที่ 9-5: คณะกรรมการของ LTX	62
ตารางที่ 9-6: คณะผู้บริหารของ LTX	63
ตารางที่ 9-7: งบแสดงฐานะการเงินของ LTX	63
ตารางที่ 9-8: งบกำไรขาดทุนของ LTX	65
ตารางที่ 9-9: สรุปงบกระแสเงินสดของ LTX.....	68
ตารางที่ 9-10: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ LTX.....	69
ตารางที่ 9-11: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ	71
ตารางที่ 9-12: ข้อมูลโดยย่อของบริษัทที่ TTTM ลงทุน.....	71
ตารางที่ 9-13: โครงสร้างรายได้ของ TTTM.....	72
ตารางที่ 9-14: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TTTM.....	73
ตารางที่ 9-15: คณะกรรมการของ TTTM.....	74
ตารางที่ 9-16: คณะผู้บริหารของ TTTM	74
ตารางที่ 9-17: งบแสดงฐานะการเงินของ TTTM	74
ตารางที่ 9-18: งบกำไรขาดทุนของ TTTM	77
ตารางที่ 9-19: สรุปงบกระแสเงินสดของ TTTM.....	78
ตารางที่ 9-20: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ TTTM	79

สารบัญแผนภาพ

หน้า

แผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการควบบริษัท	15
แผนภาพที่ 3-2: โครงสร้างการถือหุ้นในการขายหุ้น TTTM (เพื่อจัดการถือหุ้นระหว่างบริษัทที่จะควบรวม)	15
แผนภาพที่ 3-3: โครงสร้างการถือหุ้นเมื่อมีการขายหุ้น LTX (เพื่อจัดโครงสร้างการถือหุ้นไว้).....	15
แผนภาพที่ 3-4: โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการขายหุ้น TTTM และการขายหุ้น LTX ก่อนการควบบริษัท	16
แผนภาพที่ 3-5: โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการควบบริษัท	16
แผนภาพที่ 9-1: กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย.....	59
แผนภาพที่ 9-2: กราฟแสดงรายได้รวมของบริษัทฯ ปี 2556 – 2560 (มีนาคม 2557 - มีนาคม 2561)	61
แผนภาพที่ 9-3: สายธุรกิจและผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ	61

คำนิยาม

ชื่อบริษัท / หน่วยงาน

CBT	บริษัท เซลลูโลซิก ไปโอแมส เทคโนโลยี จำกัด
CMT	บริษัท ซีเอ็มที ไดอิ่ง จำกัด
CMTH	บริษัท คาร์บอน เมจิก (ประเทศไทย) จำกัด
GTSL หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเซส จำกัด
LTX	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)
PLCA หรือ พ.ร.บ. บริษัท มหาชน	พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน
SEC หรือ สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
SET หรือ ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
SNA	บริษัท โซดะ หน้าเขียน อะโรมาติก (ประเทศไทย) จำกัด
THCT	บริษัท โทเร ไฮบริด คอร์ป (ประเทศไทย) จำกัด
TITH	บริษัท โทเร อินเตอร์เนชั่นแนล เทรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด
TORAY	Toray Industries, Inc.
TORAY Group หรือ the Group	กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย
TPPT	บริษัท โทเร พลาสติก พรีเมียม (ประเทศไทย) จำกัด
TTH	บริษัท โทเรอินตันสตริส (ประเทศไทย) จำกัด
TTS	บริษัท ไทยโทเรซินเทคคัล จำกัด
TTTM	บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลิส (มหาชน)
บริษัทใหม่	บริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบบริษัทระหว่าง LTX กับ TTTM ตาม พรบ. บริษัทมหาชน

อื่น ๆ

A หรือ Actual	ตัวเลข หรือ ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง
Amalgamation หรือ การควบบริษัท	การควบบริษัทตาม พรบ.บริษัทมหาชน
BOI	คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน
CAPEX	ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน
E หรือ Estimated	ตัวเลข หรือ ข้อมูลตามการคาดการณ์
EBIT	กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้
EBITDA	กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
EBT	กำไรก่อนภาษีเงินได้
EV	มูลค่าบริษัทฯ
F หรือ Forecasted	ตัวเลข หรือ ข้อมูลตามการประมาณการ
FCFF	กระแสเงินสดอิสระของกิจการ
NOPAT	กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี
NWC	เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ
WACC	ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก



14 มกราคม 2562

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่างบริษัท ลัคกี้เท็คซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยโทเรเท็คซ์ไทล์มิลลส์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น บริษัท ลัคกี้เท็คซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ลัคกี้เท็คซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“LTX” หรือ “บริษัท”) ครั้งที่ 6/2561 เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติและให้นำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ กับบริษัท ไทยโทเรเท็คซ์ไทล์มิลลส์ จำกัด (มหาชน) (“TTTM”) ถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างในกลุ่มบริษัทโทเร (TORAY Group) ประเทศไทย และช่วยยกระดับการดำเนินธุรกิจสิ่งทอของกลุ่ม โดยสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการ สามารถบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้ง เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการรวมกิจการ (Synergy) และเพิ่มโอกาสเติบโตในอนาคต โดยจะมีการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM ในอัตราส่วนดังนี้

1 หุ้นเดิมใน LTX	ต่อ	0.92463689	หุ้นใหม่
1 หุ้นเดิมใน TTTM	ต่อ	1.65113730	หุ้นใหม่

ภายหลังการควบบริษัทแล้ว บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 578.40 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวนทั้งสิ้น 57.84 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งเท่ากับทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และของ TTTM รวมกัน จากนั้นบริษัทฯ จะดำเนินการยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ให้รับหลักทรัพย์ของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การควบบริษัทระหว่าง LTX และ TTTM เป็นไปตามวิธีการแห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“พรบ.บริษัทมหาชน”) การดำเนินการดังกล่าว จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติการควบบริษัท แต่หากมีผู้ถือหุ้นบางส่วนลงมติคัดค้านการควบบริษัทในที่ประชุมผู้ถือหุ้น (“ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน”) บริษัทฯ จะต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ทั้งนี้ Toray Industries, Inc. (“TORAY”) ได้แสดงเจตจำนงในการเป็นผู้รับซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าว โดยกำหนดราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ครึ่งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้ควบบริษัท ซึ่งได้แก่ราคาปิดของหุ้นบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 30 มกราคม 2562 ตามนัยของมาตรา 146 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนซึ่งการรับซื้อหุ้นดังกล่าวจะดำเนินการตั้งแต่วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2562 ถึงวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2562 และกำหนดมูลค่าที่รับซื้อจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านรวมทั้งของบริษัทฯ และ TTTM ต้องไม่เกิน 300 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านจะต้องเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นด้วยตนเอง หรือโดยผู้รับมอบฉันทะ และออกเสียงลงมติคัดค้านการควบบริษัทอย่างชัดแจ้งในวาระดังกล่าว หากผู้ถือ



Grant Thornton

An instinct for growth™

หุ้นไม่ได้เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นด้วยตัวเองและไม่ได้มอบอำนาจให้ผู้รับมอบฉันทะลงมติแทน จะไม่สามารถคัดค้านการควบบริษัทในภายหลังได้ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่งดออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะไม่ได้ถือว่าเป็นผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท และผู้ถือหุ้นที่คัดค้านจะต้องขายหุ้นภายใน 14 วัน นับแต่วันที่ได้รับคำเสนอขอซื้อหุ้น หากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านปฏิเสธที่จะขายหุ้นภายในกำหนดเวลาดังกล่าว บริษัทฯ สามารถดำเนินการควบบริษัทต่อไปได้ และผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าวจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่เมื่อการจดทะเบียนการควบบริษัทแล้วเสร็จ

อย่างไรก็ดี TORAY สามารถใช้สิทธิถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านได้ โดยบริษัทฯ แจ้งการยกเลิกการควบบริษัทแก่ผู้ถือหุ้น และหากจำนวนมูลค่าหุ้นทั้งหมดที่จะต้องรับซื้อจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านเกินกว่า 300 ล้านบาท TORAY อาจพิจารณามูลค่าหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด เพื่อตัดสินใจว่าจะยังคงทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นหรือไม่ตามสถานการณ์

ถึงแม้การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทดังกล่าว อาจทำให้ TORAY ได้หุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจนถึงร้อยละ 75 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมด และมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ตามหลักเกณฑ์ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม พ.ศ. 2554 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ตาม TORAY มีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) เนื่องด้วยการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านนั้นเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการควบบริษัท ตามขั้นตอนและบทบัญญัติแห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

การซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน รวมทั้งวิธีการส่งมอบและชำระราคาหุ้น จะเป็นไปตามวิธีการที่ผู้รับซื้อพิจารณาตามความเหมาะสมภายใต้กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อนุญาตให้ทำได้

ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลในการตัดสินใจพิจารณาเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่าง LTX และ TTTM อย่างครบถ้วนเพียงพอ ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในการพิจารณาลงมติเกี่ยวกับการควบบริษัทดังกล่าว

GTSL ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการควบบริษัทตามที่ได้รับแต่งตั้ง จากข้อมูลและรายละเอียดสารสนเทศที่บริษัทฯ ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะ งบการเงินของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องที่ได้รับการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาต ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และที่ปรึกษาของบริษัทฯ ซึ่งรวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล และเอกสารต่างๆ ที่ได้รับดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน ถูกต้องและเป็นความจริง และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือเกิดเหตุการณ์ใด และ/หรือข้อมูลไม่เป็นจริง อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ และอาจมีผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้



Grant Thornton

An instinct for growth™

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน ทบทวน หรือยืนยัน
ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและ
สมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่
ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็น และเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการ
ตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอเสนอรายงานความเห็นต่อการดำเนินการของบริษัทตามที่
ได้รับการแต่งตั้งเพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระเสนอต่อผู้ถือหุ้นเพื่อประกอบการพิจารณาลงมติในการ
ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2562 ในวันที่ 31 มกราคม 2562 โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“LTX” หรือ “บริษัทฯ”) ครั้งที่ 6/2561 เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติและเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ กับบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์โพลีมีลลส์ จำกัด (มหาชน) (“TTTTM”) เนื่องจากการควบบริษัทระหว่าง LTX และ TTTM ถือเป็นกลยุทธ์ในการผสานความแข็งแกร่งของทั้งสองบริษัทเข้าด้วยกัน เพื่อเพิ่มความหลากหลายของการให้บริการ สร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจและเพิ่มโอกาสเติบโตในอนาคต รวมทั้งเสริมสร้างภาพลักษณ์ของหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ใหม่ที่เกิดจากการควบรวม โดยจะมีการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM ในอัตราส่วนดังนี้

1 หุ้นเดิมใน LTX	ต่อ	0.92463689	หุ้นในบริษัทใหม่
1 หุ้นเดิมใน TTTM	ต่อ	1.65113730	หุ้นในบริษัทใหม่

ภายหลังการควบบริษัทแล้ว บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 578.40 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวนทั้งสิ้น 57.84 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งเท่ากับทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และของ TTTM รวมกัน

การควบบริษัท จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง หากมีผู้ถือหุ้นคัดค้านการควบบริษัท บริษัทฯ ต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ทั้งนี้ Toray Industries, Inc. (“TORAY”) ได้แสดงเจตจำนงในการเป็นผู้ซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM ที่คัดค้าน ในราคาปิดของหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 30 มกราคม 2562 ซึ่งการรับซื้อหุ้นดังกล่าวจะดำเนินการตั้งแต่วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2562 ถึงวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2562 และมูลค่าที่รับซื้อจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านรวมของทั้งบริษัทฯ และ TTTM ต้องไม่เกิน 300 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หาก TORAY ใช้สิทธิในการถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน บริษัทฯ จะแจ้งการยกเลิกการควบบริษัทแก่ผู้ถือหุ้น และหากจำนวนมูลค่าหุ้นทั้งหมดที่จะต้องรับซื้อจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านเกินกว่า 300 ล้านบาท TORAY จะพิจารณามูลค่าหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด เพื่อตัดสินใจว่าจะยังคงทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นหรือไม่ตามสถานการณ์

ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลในการตัดสินใจพิจารณาเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่าง LTX และ TTTM อย่างครบถ้วนเพียงพอ ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในการพิจารณาลงมติเกี่ยวกับการควบบริษัทดังกล่าว

จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่างๆ อาทิ เงื่อนไขในการดำเนินการควบบริษัท ข้อดีและข้อด้อยของการควบบริษัท ความเสี่ยงจากการควบบริษัท รวมถึงความเหมาะสมด้านราคาและอัตราการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดังนี้

- 1) การควบบริษัทจะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินธุรกิจของบริษัทใหม่ โดยการผสานกำลังและความร่วมมือทางด้านการบริหารต้นทุน รวมถึงด้านกลยุทธ์ทางธุรกิจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัท อันได้แก่ การสร้างโอกาสในการเพิ่มรายได้ โดยการตอบสนองความต้องการของลูกค้าด้วยผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มที่แตกต่างจากคู่แข่ง การสร้างโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การเสริมสร้างศักยภาพทางการเงิน การบริหารสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุด การกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจด้วยฐานลูกค้าที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น การเสริมสร้างภาพลักษณ์ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ นอกจากนี้ ยังเป็นการยกระดับความน่าเชื่อถือของหุ้นในบริษัทใหม่ต่อนักลงทุน
- 2) การควบบริษัทอาจมีข้อด้อยบางประการ อันได้แก่ การไม่ประหยัดจากขนาด (Diseconomies of scale) ในระยะแรก เนื่องจากกำลังการผลิตปัจจุบันสูงเกือบเต็มจำนวน และผลกระทบจากการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ อีกทั้งอาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าของการดำเนินการควบรวมบริษัทตามพรบ.บริษัทมหาชน ความเสี่ยงเกี่ยวกับความแตกต่างในวัฒนธรรมองค์กร และระบบดำเนินงานที่แตกต่างกัน ความเสี่ยงจากการคัดค้านของเจ้าหน้าที่เกี่ยวกับการควบบริษัท ความเสี่ยงจากความไม่ชัดเจนของแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการควบบริษัท ความ

เสี่ยงจากการขอใบอนุญาตและสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ของบริษัทใหม่ และ ความเสี่ยงเกี่ยวกับประเด็นภาษี ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการวางแผนการดำเนินการครบบริบูรณ์และหารือกับแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง จึงคาดว่า การครบบริบูรณ์จะเป็นไปได้อย่างราบรื่น และแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการครบบริบูรณ์จะถูกพิจารณาในการประชุมร่วมกันของผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM

- 3) การครบบริบูรณ์ครั้งนี้ มีอัตราการจัดสรรหุ้นที่เหมาะสม โดยมูลค่าหุ้นของ LTX ที่ประเมินได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เท่ากับ 151.71 – 171.33 บาทต่อหุ้น และมูลค่าหุ้นของ TTTM เท่ากับ 305.37 – 316.58 บาทต่อหุ้น จากมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินได้ข้างต้น อัตราการจัดสรรหุ้นจะเท่ากับ 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.89868184 – 0.92493620 หุ้นใหม่บริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.64855125 – 1.87538889 หุ้นใหม่บริษัทใหม่ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราจัดสรรหุ้นตามที่กำหนดในการครบบริบูรณ์ที่ 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.92463689 หุ้นใหม่บริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.65113730 หุ้นใหม่บริษัทใหม่ สรุปได้ว่าอัตราจัดสรรหุ้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นอัตราที่อยู่ในช่วงของมูลค่ายุติธรรม

จากเหตุผลทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยกับการครบบริบูรณ์ในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาความสมเหตุสมผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสารที่ได้รับ การสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นความจริงสมบูรณ์และถูกต้อง รวมทั้งพิจารณาเงื่อนไขและข้อกำหนดของการครบบริบูรณ์ในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่า สมมติฐานที่ใช้ในการจัดเตรียมประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาเท่านั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตอาจจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจที่จะอนุมัติการครบบริบูรณ์ดังกล่าว ขึ้นอยู่กับวิจรณ์ญาณของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสেস จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการควบบริษัทในครั้งนี้จากข้อมูลบริษัทฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งที่เป็นข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไป ได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทและรายงานสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง
- รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน
- ประเมินการทางการเงินและสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงิน
- สัญญาและเอกสารที่เกี่ยวข้อง อาทิ สัญญากู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน สัญญาบริการ เป็นต้น
- รายงานที่เกี่ยวข้องที่จัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญ อาทิ รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินและภาษี (Financial and tax due diligence) จัดทำโดยบริษัท เคพีเอ็มจี แอ็คซ่า จำกัด (KPMG AZSA LLC) รายงานการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย (Legal due diligence) จัดทำโดยบริษัท แชนด์เลอร์ เอ็มเอชเอ็ม จำกัด รายงานการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ จัดทำโดยบริษัท กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน จำกัด เป็นต้น
- การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง
- ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลเอกสาร และเอกสารที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพิจารณา นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่าสัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ มีผลบังคับใช้และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อสงสัยหรือเหตุการณหรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความบริษัทในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำขึ้นภายใต้ภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้และเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อใช้พิจารณา และดุลยพินิจประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจ เพื่อลงมติได้อย่างเหมาะสม

3. ลักษณะและรายละเอียดของการควบบริษัท

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“LTX” หรือ “บริษัทฯ”) ครั้งที่ 6/2561 เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติและให้นำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2562 วันที่ 31 มกราคม 2562 เพื่อพิจารณาอนุมัติการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ กับบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ โทล์มิลลส์ จำกัด (มหาชน) (“TTTT”) ถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างในกลุ่มบริษัท โทเร (TORAY Group) ประเทศไทย ซึ่งจะกระทบต่อโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ TTTM และบริษัท ไทยโทเรซินเทติกส์ จำกัด (“TTS”) และจะช่วยยกระดับการดำเนินธุรกิจสิ่งทอของกลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย โดยสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการ โดยสามารถบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้ง เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการรวมกิจการ (Synergy) และเพิ่มโอกาสเติบโตในอนาคต โดยจะมีการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM ในอัตราส่วนดังนี้

1 หุ้นเดิมใน LTX	ต่อ	0.92463689	หุ้นใหม่บริษัทใหม่
1 หุ้นเดิมใน TTTM	ต่อ	1.65113730	หุ้นใหม่บริษัทใหม่

ภายหลังการควบบริษัทแล้ว บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 578.40 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวนทั้งสิ้น 57.84 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งเท่ากับทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และของ TTTM รวมกัน จากนั้นบริษัทฯ จะดำเนินการยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ให้รับหลักทรัพย์ของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เกิดจากการควบบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2542

การควบบริษัทจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติการควบบริษัท แต่มีผู้ถือหุ้นบางส่วนลงมติคัดค้านการควบบริษัทในที่ประชุมผู้ถือหุ้น (“ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน”) บริษัทฯ จะต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ในราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครึ่งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้ควบบริษัท ซึ่งได้แก่ ราคาปิดของหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 30 มกราคม 2562 ตามนัยของมาตรา 146 แห่งพ.ร.บ.บริษัทมหาชนฯ ซึ่งการรับซื้อหุ้นดังกล่าวจะดำเนินการตั้งแต่วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2562 ถึงวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2562

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน จะต้องเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นด้วยตนเอง หรือโดยผู้รับมอบฉันทะ และออกเสียงลงมติดัดค้านการควบบริษัทโดยชัดแจ้งในวาระที่ลงมติอนุมัติการควบบริษัทเท่านั้น โดยผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นด้วยตัวเอง และไม่ได้มอบอำนาจให้ผู้รับมอบฉันทะลงมติแทน จะไม่สามารถคัดค้านการควบบริษัทในภายหลังได้นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่งดออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะไม่ถือเป็นผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน โดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้านจะต้องขายหุ้นภายใน 14 วัน นับแต่วันที่ได้รับคำเสนอขอซื้อหุ้น หากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านปฏิเสธที่จะขายหุ้นภายในกำหนดเวลาข้างต้น บริษัทฯ สามารถดำเนินการควบบริษัทต่อไปได้ และผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าวจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่เมื่อการจดทะเบียนควบบริษัทแล้วเสร็จ

บริษัท โทเรอินดัสตรีส์ จำกัด (“TORAY”) ได้แสดงเจตจำนงที่จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน อย่างไรก็ดี การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านจะส่งผลให้ TORAY ได้มาซึ่งหุ้นใหม่ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจนถึงร้อยละ 75 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมด ซึ่งจะทำให้ TORAY มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ตามหลักเกณฑ์ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม พ.ศ. 2554 (รวมทั้งที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) ในกรณีนี้ TORAY มีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) เนื่องด้วยการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านถือเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการควบบริษัท ตามขั้นตอนและบทบัญญัติแห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนฯ

เนื่องจาก TORAY เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และของ TTTM โดย TORAY และบุคคลที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ บริษัท ไทยโทเรซินเทคส์ จำกัด (“TTS”) มีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันในบริษัทฯ ร้อยละ 73.85 นอกจากนี้ TORAY และบุคคลที่เกี่ยวข้องของ TORAY คือ บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันใน TTTM คิดเป็นร้อยละ 40.01 ดังนั้น TORAY ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของทั้งบริษัทฯ และ TTTM จึงเป็นผู้ที่มีความเหมาะสมในการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของบริษัทฯ และ TTTM

ทั้งนี้ การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของบริษัทฯ และ TTTM โดย TORAY ในราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครึ่งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้ควบบริษัท ซึ่งได้แก่ ราคาปิดของหุ้น ณ วันที่ 30 มกราคม 2562 โดยมีหลักเกณฑ์และเงื่อนไขการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ TTTM ได้เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงเงื่อนไขที่กำหนดให้จำนวนมูลค่าการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของทั้งบริษัทฯ และ TTTM รวมทั้งหมด (คำนวณจากจำนวนหุ้นของ LTX และ TTTM ที่เสนอขายโดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน คูณด้วยราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครึ่งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติให้มีการควบบริษัท) ต้องไม่เกิน 300 ล้านบาท เนื่องจากมีผู้รับซื้อหุ้นเพียงรายเดียวจึงมีเงื่อนไขมูลค่าการรับซื้อหุ้นสำหรับทั้งบริษัทฯ และ TTTM รวมกันเป็นจำนวนเดียว โดยการซื้อขายหุ้นที่รับซื้อ รวมทั้งวิธีการส่งมอบและชำระราคาจะเป็นไปตามวิธีการที่ผู้รับซื้อพิจารณาตามความเหมาะสมภายใต้กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อนุญาตให้ทำได้

อย่างไรก็ดี หากจำนวนมูลค่าการรับซื้อหุ้นรวมทั้งหมดเกินกว่าจำนวนที่ได้กำหนดไว้ TORAY อาจพิจารณาถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นทั้งหมด โดยจะพิจารณาตัดสินใจและเปิดเผยงบประมาณในการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของแต่ละบริษัท พร้อมกับส่งหนังสือบอกกล่าวแสดงความจำนงในการรับซื้อหุ้นไปยังผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ในวันที่ 7 หลังจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM มีมติให้ควบบริษัท (วันที่ 7 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562) โดยการแจ้งผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในวันที่ 7 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562

ในกรณีที่ TORAY ใช้สิทธิถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน บริษัทฯ และ TTTM จะแจ้งยกเลิกการควบบริษัทแก่ผู้ถือหุ้นทราบในวันเดียวกับวันที่ TORAY ถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้น (วันที่ 7 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562) อย่างไรก็ดี เกณฑ์ในการพิจารณาเพื่อตัดสินใจทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นของ TORAY เป็นดังต่อไปนี้

กรณีที่ 1	มูลค่าหุ้นทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านต่ำกว่างบประมาณการรับซื้อหุ้นที่ TORAY กำหนด	ดำเนินการตามขั้นตอน
กรณีที่ 2	กรณีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านเกินกว่าร้อยละ 25 ของเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ/หรือ TTTM ที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียง	กระบวนการควบบริษัทจะสิ้นสุดลงบริษัทฯ และ TTTM จะแจ้งยกเลิกการควบบริษัทในวาระที่ประชุม
กรณีที่ 3	กรณีมูลค่าหุ้นทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านสูงกว่างบประมาณการรับซื้อหุ้นที่ TORAY กำหนด	TORAY จะแจ้งผลการพิจารณาภายใน 7 วันนับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติการควบบริษัท หาก TORAY ตกลงซื้อหุ้นเกินกว่างบประมาณการรับซื้อหุ้นที่กำหนด การควบบริษัทจะดำเนินการตามขั้นตอน หาก TORAY ใช้สิทธิในการถอนตัว กระบวนการควบบริษัทจะสิ้นสุดลง

สำหรับภาพรวมของแผนธุรกรรม สามารถดูได้จากเอกสาร “สารสนเทศที่สำคัญโดยสรุปเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่างบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) กับบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน)” (“สารสนเทศฯ”)

3.1. รายละเอียดของการควบบริษัท

3.1.1. ชื่อของบริษัทที่จะควบเข้าด้วยกัน และชื่อของบริษัทใหม่จากการควบบริษัท (“บริษัทใหม่”)

การควบบริษัทระหว่าง LTX และ TTTM เป็นไปตามวิธีการแห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“พรบ. บริษัทมหาชน”) โดยที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ TTTM จะมีการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมกัน เพื่อพิจารณากำหนดชื่อของบริษัทใหม่ รวมทั้งพิจารณากำหนดเรื่องต่างๆ เกี่ยวกับบริษัทใหม่ เช่น ทุน การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับ การเลือกตั้งกรรมการและผู้สอบบัญชีใหม่ของบริษัทใหม่ เป็นต้น ตามระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดต่อไป

3.1.2. ข้อมูลบริษัทโดยย่อ

ตารางที่ 3-1: ข้อมูลบริษัท LTX โดยย่อ

	รายละเอียด
ชื่อบริษัท	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	ผลิตผ้าสไบ ผ้าฟิลาเมนต์ เส้นด้ายสำหรับผ้ายีนส์ ด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางและผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย
วันที่จดทะเบียน	18 มีนาคม 2503
ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว	518.40 ล้านบาท

หมายเหตุ: รายละเอียดข้อมูลบริษัท LTX อยู่ในเอกสารแนบ 1

ตารางที่ 3-2: ข้อมูลบริษัท TTTM โดยย่อ

	รายละเอียด
ชื่อบริษัท	บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	ผลิตและจัดจำหน่ายสิ่งทอ ซึ่งประกอบด้วย ผ้าทอ ผ้าถัก และผ้าเบาะรถยนต์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ
วันที่จดทะเบียน	1 มีนาคม 2506
ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว	60.0 ล้านบาท

หมายเหตุ: รายละเอียดข้อมูลบริษัท TTTM อยู่ในเอกสารแนบ 2

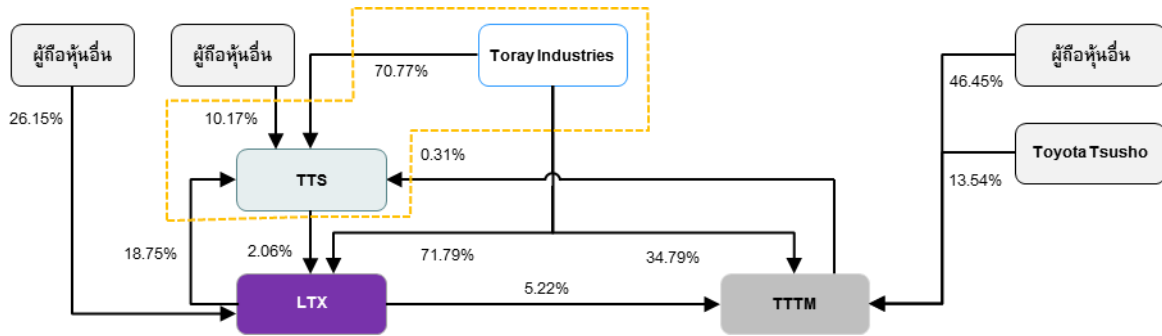
3.1.3. ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับบริษัทใหม่

บริษัทใหม่ซึ่งจะเกิดจากการควบบริษัท (Amalgamation) ตาม พรบ. บริษัทมหาชน ระหว่าง LTX กับ TTTM นั้น จะรับมาซึ่งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ TTTM ทั้งหมดโดยผลของกฎหมาย เจ้าหนี้หรือลูกหนี้ของทั้งสองบริษัทก็จะเป็นเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ของบริษัทใหม่ต่อไป ภาระผูกพันตามสัญญาต่างๆ ระหว่างทั้งสองบริษัทกับคู่ค้าต่างๆ รวมไปถึงภาระผูกพันอื่นๆ ก็จะเป็นของบริษัทใหม่ทั้งสิ้น ทั้งนี้ คาดการณ์ว่าบริษัทใหม่จะจัดตั้งแล้วเสร็จภายในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2562 นอกจากนี้ ภายหลังจากที่ LTX และ TTTM ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทให้ควบบริษัทแล้ว LTX และ TTTM ต้องดำเนินการต่างๆ กับหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการดำเนินการโอนหรือออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจ บัตรส่งเสริมการลงทุนและใบอนุญาตต่างๆ ให้แก่บริษัทใหม่ เพื่อให้การดำเนินการโอนหรือออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจ บัตรส่งเสริมการลงทุนและใบอนุญาตต่างๆ ให้แก่บริษัทใหม่สามารถทำได้แล้วเสร็จเมื่อได้มีการจดทะเบียนควบบริษัทต่อกระทรวงพาณิชย์เป็นที่เรียบร้อยแล้ว หรือโดยเร็วที่สุด ภายหลังจากนั้น

นอกจากนี้ บริษัทใหม่ยังต้องรับภาระหน้าที่ และสิทธิในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย บริษัทร่วมและบริษัทต่างๆ ที่มีอยู่แต่เดิมของ LTX และ TTTM อีกด้วย แผนการควบบริษัทระหว่าง LTX กับ TTTM สามารถแสดงแผนภาพโครงสร้างการถือหุ้นตามขั้นตอนการควบบริษัท ได้ดังนี้

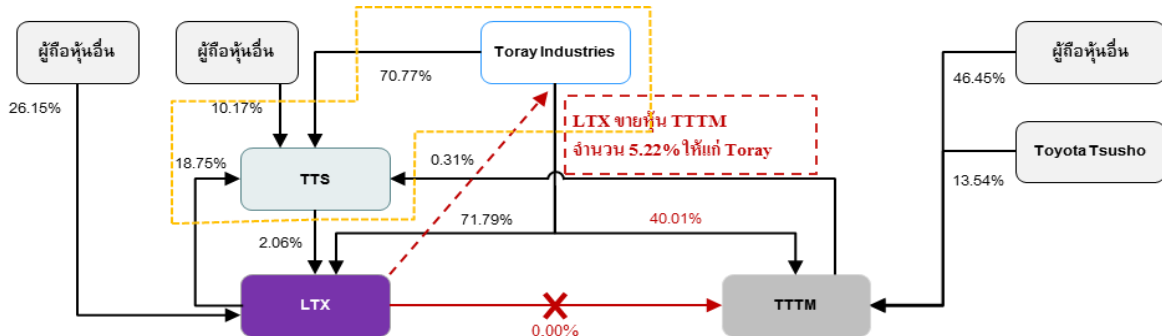
ปัจจุบัน TORAY เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ และของ TTTM โดย TORAY และบุคคลที่เกี่ยวข้อง (ได้แก่ บริษัทไทยโทเรซินเทคติกส์ จำกัด (“TTS”)) มีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันในบริษัทฯ เป็นจำนวนร้อยละ 73.85 และ TORAY และบุคคลที่เกี่ยวข้อง (ได้แก่ บริษัทฯ) มีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันใน TTTM เป็นจำนวนร้อยละ 40.01 (ดังแสดงในแผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนการควบบริษัท)

แผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการควบบริษัท



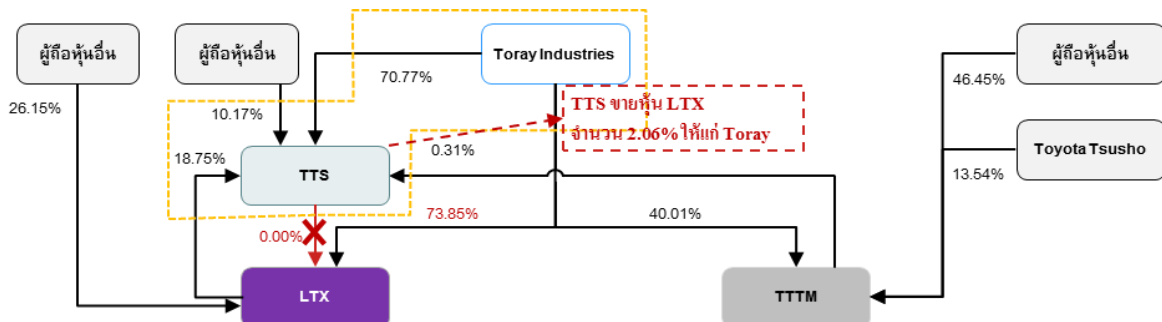
เพื่อรองรับธุรกรรมการควบบริษัท LTX และ TTTM จะดำเนินการปรับโครงสร้างการถือหุ้นบางส่วน โดยบริษัทฯ จะขายหุ้น TTTM จำนวน 313,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.22 ของหุ้น TTTM ที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด ให้แก่ TORAY ในราคาหุ้นละ 179.36 บาท ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 ซึ่งรายการดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติการควบบริษัท (ดังแสดงในแผนภาพที่ 3-2: โครงสร้างการถือหุ้นเมื่อมีการขายหุ้น TTTM (เพื่อขจัดการถือหุ้นระหว่างบริษัทที่จะควบรวม)) หากไม่ดำเนินการปรับโครงสร้างดังกล่าว ภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ LTX ในฐานะผู้ถือหุ้นของ TTTM จะได้รับจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ ซึ่งไม่สามารถทำได้ตามพรบ. บริษัทมหาชน ที่ห้ามมิให้บริษัทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง ในกรณีนี้ TORAY ได้แสดงความจำนงในการซื้อหุ้น TTTM จากบริษัทฯ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติการควบบริษัท นอกจากนี้ TORAY ยังแสดงความจำนงที่จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังได้กล่าวแล้วข้างต้น

แผนภาพที่ 3-2: โครงสร้างการถือหุ้นในการขายหุ้น TTTM (เพื่อขจัดการถือหุ้นระหว่างบริษัทที่จะควบรวม)

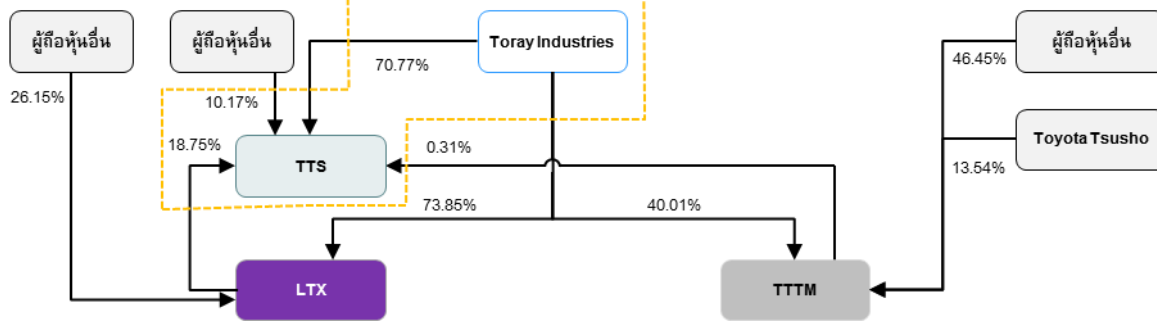


TTS จะขายหุ้น LTX ที่ถืออยู่จำนวน 1,066,800 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 2.06 ของจำนวนหุ้น LTX ที่ออกจำหน่ายแล้วให้กับ TORAY พร้อมกับการขายหุ้น TTTM ของ LTX เพื่อขจัดโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ระหว่าง LTX และ TTS ก่อนการควบบริษัทจะแล้วเสร็จ โดยการซื้อขายหุ้นระหว่าง TTS และ TORAY จะเกิดขึ้นเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM มีมติอนุมัติการควบบริษัท (แผนภาพที่ 3-3: โครงสร้างการถือหุ้นเมื่อมีการขายหุ้น LTX (เพื่อขจัดโครงสร้างการถือหุ้นไขว้)) และโครงสร้างการถือหุ้นภายหลัง LTX ขายหุ้น TTTM และ TTS ขายหุ้น LTX ก่อนการควบบริษัท แสดงในแผนภาพที่ 3-4: โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการขายหุ้น TTTM และการขายหุ้น LTX ก่อนการควบบริษัท

แผนภาพที่ 3-3: โครงสร้างการถือหุ้นเมื่อมีการขายหุ้น LTX (เพื่อขจัดโครงสร้างการถือหุ้นไขว้)

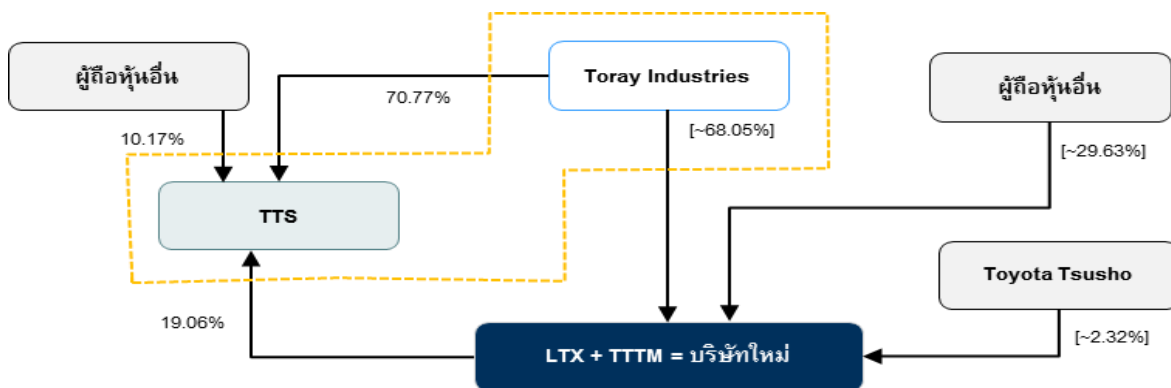


แผนภาพที่ 3-4: โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการขายหุ้น TTTM และการขายหุ้น LTX ก่อนการควบบริษัท



ภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทใหม่แสดงในแผนภาพที่ 3-5: โครงสร้างการถือหุ้น ภายหลังการควบบริษัท โครงสร้างการถือหุ้น TORAY จะเข้าข่ายเป็นบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของบริษัทใหม่ และจะถือหุ้นใน TTS (ปัจจุบัน LTX ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของ TTS) แต่การจัดโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวเพื่อประโยชน์ของบริษัทใหม่ เนื่องจาก TTS เป็นผู้ผลิตรายหลักเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมของ TORAY Group ดังนั้นเพื่อการบริหารจัดการเวลาของห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) และเพิ่มความสามารถในการพึ่งพาตัวเอง TORAY จึงจำเป็นต้องเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TTS LTX และ TTTM เพื่อผนึกกำลังทางธุรกิจ (synergy) และทำให้ทุกบริษัทในกลุ่ม TORAY สามารถแข่งขันในตลาดอุตสาหกรรมสิ่งทอที่มีการแข่งขันสูงได้ ซึ่งจะช่วยการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) สามารถลดต้นทุน และควบคุมคุณภาพของสินค้าได้

แผนภาพที่ 3-5: โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการควบบริษัท



หมายเหตุ: คำนวณสัดส่วนการถือหุ้น โดยมีสมมติฐานว่า ผู้ถือหุ้นไม่มีติดค้างการควบบริษัททั้งหมด TORAY จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทใหม่ TTS อาจเข้าข่ายเป็นบุคคลที่มีความขัดแย้งของบริษัทใหม่ เนื่องจากบริษัทใหม่จะถือหุ้นใน TTS ประมาณร้อยละ 19.06

อนึ่ง ขณะนี้ LTX และ TTTM อยู่ในระหว่างการหาข้อสรุปเกี่ยวกับบริษัทใหม่ เช่น ชื่อบริษัท สถานที่ตั้งสำนักงานใหญ่ ผู้สอบบัญชี และรายชื่อบุคคลที่จะเสนอเป็นกรรมการและกรรมการอิสระ เป็นต้น เพื่อเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่าง LTX และ TTTM เพื่อพิจารณาต่อไป

ภายหลังจากการจดทะเบียนควบบริษัทต่อกระทรวงพาณิชย์และได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แล้ว บริษัทใหม่จะมีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะพิจารณาจากเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนไม่ได้ถือเป็นการขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ครั้งแรกแต่อย่างใด

3.1.4. ทุนของบริษัทใหม่

บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนและทุนเรียกชำระแล้ว 578.40 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 57.84 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งเท่ากับทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และของ TTTM รวมกัน

3.1.5. งบการเงินเสมือนของบริษัทใหม่

ในการควบบริษัทครั้งนี้ บริษัทฯ และ TTTM ได้จัดทำข้อมูลทางการเงินเสมือน (งบการเงินรวมเสมือน) สำหรับสิ้นสุดปีบัญชี ณ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2561 และสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2561 โดยมี

วัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM ได้มีข้อมูลในการพิจารณาเกี่ยวกับการควบบริษัทอย่างครบถ้วนและเพียงพอ โดยมีสมมติฐานในการจัดทำข้อมูลดังต่อไปนี้

- 1) การควบบริษัท ระหว่าง บริษัทฯ กับ TTTM ได้ถือเสมือนว่าเกิดขึ้นตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2560 โดยบริษัทใหม่มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วเท่ากับ 578,400,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวนทั้งสิ้น 57,840,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งเท่ากับทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และ TTTM รวมกัน
- 2) การควบบริษัทในครั้งนี้ฝ่ายจัดการพิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน ไม่ใช้การรวมธุรกิจตามที่นิยามไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 ดังนั้น ข้อมูลทางการเงินเสมือนจึงได้จัดทำขึ้นโดยเป็นการรวมส่วนได้เสียของบริษัทที่มารวมกัน สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทรวมกันที่มูลค่าตามบัญชีที่บันทึกไว้โดยตัดรายการระหว่างบริษัทของ LTX และ TTTM ที่สำคัญออก และไม่เกิดค่าความนิยมจากการควบบริษัท
- 3) การขายหุ้นใน TTTM ที่บริษัทฯ ถืออยู่จำนวน 313,000 หุ้น หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 5.22 ของทุนชำระแล้วของ TTTM ในราคาหุ้นละ 168.50 บาท เสมือนว่าได้เกิดขึ้นก่อนการควบบริษัทในวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2560

ตารางที่ 3-3: ผลประกอบการทางการเงินที่สำคัญ (Financial Highlights)

หน่วย: ล้านบาท	สำหรับสิ้นสุดปีบัญชี ณ วันที่			สำหรับระยะเวลา 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่		
	31 มีนาคม พ.ศ. 2561			30 กันยายน พ.ศ. 2561		
	LTX	TTTM	บริษัทใหม่	LTX	TTTM	บริษัทใหม่
ผลประกอบการทางการเงินที่สำคัญ	สอบทานแล้ว		งบเสมือน	สอบทานแล้ว		งบเสมือน
สินทรัพย์รวม	8,761	1,702	10,463	8,615	1,722	10,336
หนี้สินรวม	2,936	209	3,144	2,606	195	2,800
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,826	1,493	7,319	6,010	1,527	7,536
รายได้	8,768	1,202	9,969	4,224	680	4,903
กำไรขั้นต้น (Gross Profit)	1,004	148	1,151	451	116	567
EBIT	600	26	625	254	49	303
EBITDA	1,254	142	1,396	574	109	683
กำไรสุทธิ (Net Profit)	542	20	562	244	39	283
กำไรสุทธิต่อหุ้น (Net Profit per Share)	10.46	3.41	9.72	4.71	6.52	4.90
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share)	112.38	248.90	126.54	115.93	254.47	130.30
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ						
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ² (x)	2.10	5.12	2.48	3.05	5.55	3.52
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) (เท่า)	0.50	0.14	0.43	0.43	0.13	0.37
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Interests Bearing Debt to Equity)	0.28	0.00	0.22	0.22	0.00	0.18
อัตราส่วนหนี้สินต่อ EBITDA (Debt to EBITDA Ratio) ³ (เท่า)	2.34	1.47	2.25	4.54	1.79	4.10
อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA (Net Debt to EBITDA Ratio) ³ (เท่า)	2.22	N/A	1.82	4.10	N/A	2.97
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) ⁴ (เท่า)	1.00	0.71	0.95	0.98	0.79	0.95
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ⁵ (%)	11.45%	12.30%	11.55%	10.67%	17.09%	11.56%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ⁶ (%)	6.19%	1.70%	5.64%	5.78%	5.75%	5.77%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ⁶ (%)	9.31%	1.37%	7.68%	8.13%	5.12%	7.51%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) ⁶ (%)	6.19%	1.20%	5.37%	5.67%	4.54%	5.48%

ที่มา: สารสนเทศที่สำคัญโดยสรุปเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่างบริษัท ลัคทีเท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) กับบริษัท ไทยโทรเท็กซ์โพลีมีลส์ จำกัด (มหาชน)

หมายเหตุ: ¹ งบการเงินรวมเสมือนได้จัดเตรียมขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM พิจารณาในขั้นต้นสำหรับการควบบริษัท อย่างไรก็ตามข้อมูลปรากฏในงบการเงินรวมเสมือนไม่ได้แสดงข้อมูลที่ไมรวมผลกระทบจากการเข้ารายการระหว่างบริษัทของ LTX และ TTTM ได้ทั้งหมด

² คำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียน หารด้วยหนี้สินหมุนเวียน

³ คำนวณจากหนี้สิน (debt) หรือหนี้สินสุทธิ (net debt) หารด้วย EBITDA

⁴ คำนวณจากรายได้ หารด้วย สินทรัพย์รวม และคุณด้วย 2

⁵ คำนวณจากกำไรขั้นต้น (gross profit) หรือ กำไรสุทธิ (net profit) หารด้วยรายได้ (revenue)

⁶ คำนวณจากกำไรสุทธิ (net profit) หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นรวม สินทรัพย์รวม สินทรัพย์ถาวร สินทรัพย์ถาวรตามการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ สำหรับระยะเวลา 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2561 และคุณด้วย 2

⁷ ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทใหม่จัดทำโดย LTX และผ่านการพิจารณาอนุมัติตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 โดยจะได้รับทราบสอบทานโดยสำนักงานบัญชีต่อไป

3.2. เงื่อนไขในการดำเนินการควบบริษัท

การควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ กับ TTTM จะดำเนินการให้เสร็จสิ้นได้ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขอันจำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับการดำเนินการควบบริษัทได้สำเร็จ หรือสิ้นสุดลง เงื่อนไขอันจำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับการควบบริษัท รวมถึงเงื่อนไขที่สำคัญ มีดังต่อไปนี้

- 1) ประชุมคณะกรรมการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติการควบบริษัท ระหว่างบริษัทฯ กับ TTTM รวมถึงการดำเนินการที่เกี่ยวข้อง
- 2) บริษัทฯ และ/หรือ TTTM สามารถจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท ทั้งนี้ บริษัทฯ และ TTTM ได้รับทราบจาก TORAY ได้แสดงความจำนงที่จะรับเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่ลงมติคัดค้านในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM และไม่ประสงค์จะถือหุ้นในบริษัทฯ ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนด
- 3) บริษัทฯ ได้ขายหุ้นที่ถืออยู่ใน TTTM ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติให้มีการควบบริษัท โดยคาดว่าจะเข้าทำรายการให้แล้วเสร็จ ภายในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562
- 4) TTS ได้ขายหุ้นที่ถืออยู่ใน LTX ให้กับ TORAY ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ TTTM มีมติอนุมัติให้มีการควบบริษัท โดยคาดว่าจะเข้าทำรายการให้แล้วเสร็จ ภายในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562
- 5) บริษัทฯ และ TTTM ได้รับความเห็นชอบ อนุมัติ อนุญาต หรือผ่อนผัน จากหน่วยงานราชการ หน่วยงานของรัฐ หรือเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจำเป็นต่อการควบบริษัท ในการขอรับหรือแก้ไขเปลี่ยนแปลง และ/หรือ โอนสิทธิประโยชน์ ใบอนุญาตประกอบการ รวมถึงบัตรส่งเสริมการลงทุน
- 6) ในกรณีที่เจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ และ/หรือ TTTM คัดค้านการควบบริษัท บริษัทฯ และ/หรือ TTTM สามารถดำเนินการเกี่ยวกับหนี้ของเจ้าหนี้ดังกล่าวได้ ตามที่กรรมการผู้จัดการเห็นสมควร ตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- 7) บริษัทฯ และ/หรือ TTTM (แล้วแต่กรณี) ได้รับความเห็นชอบ ยินยอม หรือผ่อนผัน จากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน เจ้าหนี้อื่น และ/หรือคู่สัญญาทางการเงินใดๆ ที่จำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับการควบบริษัท ตามที่ระบุไว้ในสัญญา หรือเอกสารอื่นที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการแก้ไขสัญญาทางการเงิน หรือในกรณีที่บริษัทฯ และ/หรือ TTTM ไม่ได้ได้รับความเห็นชอบ ยินยอม หรือผ่อนผัน บริษัทฯ และ/หรือ TTTM สามารถดำเนินการเกี่ยวกับหนี้ดังกล่าวได้ ตามที่กรรมการผู้จัดการเห็นสมควร
- 8) บริษัทฯ และ/หรือ TTTM (แล้วแต่กรณี) ได้รับความเห็นชอบ ยินยอม หรือผ่อนผัน จากคู่สัญญารายอื่นๆ ที่จำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับการควบบริษัท ตามที่ระบุไว้ในสัญญา หรือเอกสารอื่นที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการแก้ไขสัญญาที่เกี่ยวข้องในกรณีที่มีข้อกำหนด และ/หรือ เงื่อนไข ที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการควบบริษัท หรือในกรณีที่บริษัทฯ และ/หรือ TTTM ไม่ได้ได้รับความเห็นชอบ ยินยอม หรือผ่อนผัน บริษัทฯ และ/หรือ TTTM สามารถดำเนินการเกี่ยวกับสัญญาดังกล่าวได้ ตามที่กรรมการผู้จัดการเห็นสมควร
- 9) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ TTTM มีการประชุมร่วมกัน และมีมติอนุมัติเรื่องต่างๆ อันจำเป็นต่อการควบบริษัทตามวาระการประชุมที่กำหนดและภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด
- 10) นายทะเบียนบริษัทมหาชนจำกัดรับจดทะเบียนการควบบริษัท
- 11) ไม่มีเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันมีหรืออาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงหรือมีนัยสำคัญต่อความสำเร็จของการควบบริษัท หรือต่อการดำเนินธุรกิจ ฐานะทางการเงิน หรือทรัพย์สินของบริษัทฯ และ/หรือ TTTM

3.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการควบบริษัท

ตารางที่ 3-4: รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของ LTX ก่อนการควบบริษัท

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	Toray Industries, Inc.	37,215,800	71.79
2	นาย วีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	1,221,800	2.36
3	นาง จันทิมา ทีปสุวรรณ	1,191,300	2.30
4	Thai Toray Synthetics Co., Ltd.	1,066,800	2.06
5	ร.ต. กิตติ บุญโพธิ์อภิชาติ	996,500	1.92
6	นาย พิทักษ์ นพประพันธ์	741,800	1.43
7	บริษัท อาทิตย์-จันทร์ จำกัด	671,000	1.29
8	นาย เผด็จ อาไซ	650,000	1.25
9	นาย กมลพัฒน์ ทีปสุวรรณ	553,300	1.07
10	น.ส. อนงค์ ทีปสุวรรณ	442,300	0.85
11	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (นอกจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกข้างต้น)	7,089,400	13.68
	รวม	51,840,000	100.00

ที่มา: ตราดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแหล่งข้อมูลอื่น ๆ

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้น เมื่อวันที่ 8 มกราคม 2562

ตารางที่ 3-5: รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของ TTTM ก่อนการควบบริษัท

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	Toray Industries, Inc.	2,087,500	34.79
2	Toyota Tsusho Corporation	812,500	13.54
3	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	313,000	5.22
4	ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	306,850	5.11
5	บริษัท เอสเอ็มบีซี แอเนจเมนท์ เซอร์วิส จำกัด	200,000	3.33
6	นาย ชญา โสภณพนิช	199,100	3.32
7	นาย เชิดชู โสภณพนิช	123,600	2.06
8	นาย มานะ ศรีพิทักษ์	106,500	1.78
9	ร.ต. กิตติ บุญโพธิ์อภิชาติ	102,000	1.70
10	บริษัท โตโยต้า ฟูโซ (ไทยแลนด์) จำกัด	100,000	1.67
11	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (นอกจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกข้างต้น)	1,648,950	27.48
	รวม	6,000,000	100.00

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้น เมื่อวันที่ 8 มกราคม 2562

ตารางที่ 3-6: รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของบริษัทใหม่หลังการควบบริษัท

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ¹	สัดส่วน ¹
1	Toray Industries, Inc. ²	39,361,059	68.05
2	Toyota Tsusho Corporation	1,341,549	2.32
3	นาย วีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	1,129,721	1.95
4	นาง จันทิมา ทีปสุวรรณ	1,101,520	1.90
5	ร.ต. กิตติ บุญโพธิ์อภิชาติ	1,089,817	1.88
6	นาย พิทักษ์ นพประพันธ์	685,896	1.19
7	บริษัท อาทิตย์-จันทร์ จำกัด	620,431	1.07
8	นาย เผด็จ อาไซ	601,014	1.04
9	นาย กมลพัฒน์ ทีปสุวรรณ	511,602	0.88
10	ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	506,651	0.88
11	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (นอกจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกข้างต้น)	10,890,740	18.83
	รวม	57,840,000	100.00

หมายเหตุ: ¹ จำนวนหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นโดยประมาณ คำนวณจากรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุด ของ LTX และ TTTM เมื่อวันที่ 8 มกราคม 2562 ในอัตราส่วน 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.92463689 หุ้นใหม่ในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.65113730 หุ้นใหม่ในบริษัทใหม่ โดย TORAY INDUSTRIES, INC. รับผิดชอบการเปลี่ยนแปลงหุ้น ("Balancer") ในการปรับเศษหุ้น และชำระเงินแก่ หรือรับเงินสดจากบริษัทใหม่ในการเปลี่ยนหุ้นดังกล่าว

² รวมหุ้นของ TTTM ที่ถือโดย LTX และไม่ได้รับหุ้นเพิ่มเติมจากการซื้อหุ้นของ TTTM และ LTX คืนจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท

4. ความสมเหตุสมผลของการควบบริษัท

4.1. วัตถุประสงค์ในการควบบริษัท

จากการที่ LTX และ TTTM มีความชำนาญในการประกอบธุรกิจสิ่งทอซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่มีความต่อเนื่องและคล้ายคลึงกัน โดย LTX ประกอบธุรกิจการทอผ้าแบบครบวงจรตั้งแต่นั้น ทอ ย้อม โดยใช้ฝ้ายและเส้นใยสังเคราะห์โพลีเอสเตอร์เป็นวัตถุดิบ ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ได้แก่ ผ้าสไบ ผ้ายีนส์ รวมทั้งผ้าโพลีเอสเตอร์ ผ้าฟิลาเมนต์ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ขยายสายการผลิตมายังธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต ได้แก่ ด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง และผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย ส่วน TTTM ประกอบธุรกิจการผลิตและจัดจำหน่ายสิ่งทอ ได้แก่ ผ้าทอ ผ้าถัก และผ้าเบาะรถยนต์

การควบบริษัทระหว่าง LTX และ TTTM ถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างในกลุ่มบริษัทโทเร (TORAY Group) ในประเทศไทย ซึ่งจะกระทบต่อโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง โดยมีข้อดีข้อด้อยดังต่อไปนี้

4.2. ข้อดีของการควบบริษัท

1) สร้างโอกาสในการเพิ่มรายได้

บริษัทใหม่ภายหลังการควบรวมจะมีศักยภาพในการผลิต พัฒนาศักยภาพและใช้เครื่องอุปกรณ์ต่างๆ เพื่อพัฒนาการผลิต และผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง (High-value-added products) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง การที่อุตสาหกรรมสิ่งทอมีการแข่งขันที่สูง ดังนั้น การผลิตสินค้าด้วยต้นทุนที่ต่ำ และการสร้างมูลค่าเพิ่มของสินค้าให้มีลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากคู่แข่งในตลาด จะช่วยให้สามารถตั้งราคาขายที่สูงขึ้นได้

นอกจากนี้ การควบบริษัท จะทำให้เกิดการพัฒนาที่รวดเร็วและหลากหลายมากขึ้นสำหรับผลิตภัณฑ์ของบริษัทใหม่ ซึ่งเป็นผลมาจากการแบ่งปันความชำนาญ งานวิจัยและการพัฒนาบุคลากร และ know-how ระหว่างกัน

2) สร้างโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

การควบบริษัทเป็นการเปิดโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายด้านการดำเนินงานด้านต่างๆ ของ LTX และ TTTM ที่อาจทับซ้อนกันอยู่ เช่น ฝ่ายขาย ทรัพยากรบุคคล การเงินและบัญชี เทคโนโลยีสารสนเทศ การวิจัยและพัฒนา เป็นต้น โดยเฉพาะการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่ปัจจุบันทั้งสองบริษัทต่างมีหน่วยงานเป็นของตนเอง ซึ่งทั้งสองบริษัทสามารถทำการวิจัยร่วมกัน แลกเปลี่ยนประสบการณ์ และแบ่งปันความรู้ความสามารถของผู้เชี่ยวชาญ เพื่อคิดค้นผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและตอบสนองความต้องการของตลาดให้ดียิ่งขึ้น และยังสามารถลดค่าใช้จ่ายสำหรับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกด้วย

การดำเนินการดังกล่าวข้างต้นจะทำให้บริษัทใหม่สามารถลดการปฏิบัติงานที่ซ้ำซ้อน ขจัดระบบการทำงานที่คาบเกี่ยวกัน (overlapping supporting functions) ซึ่งจะนำไปสู่การลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ

นอกจากนี้ บริษัทใหม่จะได้รับทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ TTTM ทั้งหมดภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ จะทำให้บริษัทใหม่มีทางเลือกในการดำเนินการมากขึ้น ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินการผลิต ขณะเดียวกันสามารถวางแผนการบริหารจัดการเพื่อลดอัตราการสูญเสียในกระบวนการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่น ช่วงภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย หรือภาวะเศรษฐกิจซบเซา เป็นต้น

3) เสริมสร้างศักยภาพทางการเงิน

บริษัทใหม่หลังจากการควบบริษัทจะมีฐานะการเงินที่ดีขึ้น สามารถนำกระแสเงินสดไปใช้ให้เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เช่น การนำเงินไปชำระหนี้ หรือนำไปใช้เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต เช่น การปรับปรุงประสิทธิภาพ

เครื่องจักร การขยายธุรกิจ และอื่นๆ นอกจากนี้ การนำเงินไปชำระหนี้ของ LTX ต่อสถาบันการเงิน จะส่งผลให้บริษัทใหม่หลังการควบบริษัท มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Interest Bearing Debt to Equity) เป็น 0.43 เท่า และ 0.22 เท่า ตามลำดับ ปรับตัวขึ้นจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Interests Bearing Debt to Equity) ของ LTX ณ ช่วงเวลาเดียวกันที่ 0.50 เท่า และ 0.28 เท่า ตามลำดับ ดังนั้น บริษัทใหม่ภายหลังการควบรวม มีแนวโน้มที่ได้รับต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง โดยมีข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของบริษัทใหม่ (งบเสมือน) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 และสำหรับระยะเวลาหกเดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2561 รายละเอียดแสดงดูในตารางที่ 3-3: ผลประกอบการทางการเงินที่สำคัญ (Financial Highlights)

4) การบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

เนื่องจาก ราคาประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของ LTX และ TTTM ปรับตัวขึ้นสูง (สามารถดูรายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินได้ใน 5. การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ลักกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) และ 6. การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ (มหาชน) ในส่วนวิธีทยอยชำระบัญชี) โดยเฉพาะรายการที่ดินของ TTTM ในจังหวัดนครปฐม มีการปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากพื้นที่โดยรอบสถานที่ตั้งโรงงานปัจจุบันมีการพัฒนาเป็นแหล่งชุมชน ที่อยู่อาศัย ดังนั้นหากการควบรวมกิจการแล้วเสร็จ อาจมีการบริหารจัดการการใช้สินทรัพย์เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด เช่น การบริหารจัดการ หรือย้ายสายการผลิตบางส่วน หรือการติดตั้งเครื่องจักรบางส่วน หรือทั้งหมด ไปยังจังหวัดสมุทรปราการ ซึ่งเป็นสถานที่ตั้งของโรงงาน LTX และนำที่ดินของ TTTM บางส่วนออกจำหน่ายเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่ อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวจะต้องผ่านการศึกษา พิจารณาและวางแผนการดำเนินการอย่างรอบคอบ โดยฝ่ายจัดการของบริษัทใหม่ ซึ่งจะต้องมีขั้นตอนดำเนินการ จัดเตรียมความพร้อมของสถานที่ หรือจัดหาสถานที่เพิ่มเติม เพื่อลดผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้น ทั้งกับกระบวนการผลิต ลูกค้า และพนักงาน

5) กระจายความเสี่ยง

เมื่อเทียบกับ LTX ที่มุ่งเน้นสิ่งทอและผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต ภายหลังการควบบริษัท บริษัทใหม่จะมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายขึ้น ครอบคลุม ผ้าทอ (Woven fabrics) และผ้าถัก (Knitted fabrics) ดังนั้น บริษัทใหม่จะสามารถเข้าถึงฐานลูกค้าได้หลายประเภทมากขึ้น เป็นการกระจายความเสี่ยงไปยังกลุ่มลูกค้า ซึ่งจะช่วยให้บริษัทใหม่มีศักยภาพในการรับมือกับความผันผวนทางเศรษฐกิจได้

6) เสริมสร้างภาพลักษณ์ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ

บริษัทใหม่ภายหลังการควบบริษัทจะกลายเป็นผู้ผลิตสิ่งทอรายใหญ่ ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสิ่งทอเต็มรูปแบบ ผลิตภัณฑ์ ประกอบด้วย การถัก การทอ การปั่น และการย้อมสี สามารถใช้วัตถุดิบได้หลากหลาย เช่น ฝ้าย โพลีเอสเตอร์ ไนลอน และไหมสังเคราะห์ นอกจากนี้ บริษัทใหม่จะมีการดำเนินงานครบวงจร สามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์สิ่งทอ เพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ ได้หลากหลาย ด้วยสิทธิความเป็นเจ้าของในเครื่องหมายการค้าหลักของเครือ TORAY ซึ่งได้แก่ “Luckytex ®” จาก LTX และ “Thai Toray ®” จาก TTTM ซึ่งเป็นแบรนด์ที่มีชื่อเสียงและเป็นที่รู้จักในตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศ

7) ยกระดับความน่าสนใจของหุ้นในบริษัทใหม่ต่อนักลงทุน

ก) ลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้นในกลุ่มบริษัทไทย ประเทศไทย การควบบริษัทถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างในกลุ่มบริษัท ไทย (TORAY Group) ประเทศไทย ซึ่งก่อให้เกิดความชัดเจนด้านโครงสร้างธุรกิจสิ่งทอของกลุ่ม และยกระดับการดำเนินธุรกิจสิ่งทอของกลุ่มบริษัท ไทย ประเทศไทย โดยสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการ โดยสามารถบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้ง เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการรวมกิจการ (Synergy) และเพิ่มโอกาสเติบโตในอนาคต

ข) ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561 LTX และ TTTM มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) 6,324.48 ล้านบาท และ 1,161.00 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งสองบริษัทเป็นสมาชิกใน SET โดย LTX และ TTTM มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นลำดับที่ 201 และ 418 ใน SET ภายหลังจากการควบบริษัท บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 578.4 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งเท่ากับทุนชำระแล้วทั้งหมดของ LTX และของ TTTM รวมกันก่อนการจดทะเบียนควบบริษัท เมื่อพิจารณามูลค่าตลาดรวมของทั้งสองบริษัท พบว่ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) จะอยู่ที่ประมาณ 7,485.48 ล้านบาท คำนวณจากราคาปิดของหุ้น LTX และ TTTM ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งตามขนาดจัดเป็นอันดับที่ 185 จากหุ้นสามัญทั้งหมด 521 หุ้นใน SET (ข้อมูลการจัดอันดับจาก Bloomberg) ซึ่งจะเพิ่มความน่าสนใจของนักลงทุน อีกทั้งจะเป็นการรวมจุดเด่นในเรื่องการประหยัดจากขนาดและความแข็งแกร่งของ LTX และสภาพคล่องทางการเงินและการเติบโตที่น่าสนใจในอนาคตของ TTTM เมื่อเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทใหม่จะมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดจะปรับตัวสูงขึ้น ดังนี้

ตารางที่ 4-1: มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ LTX TTM บริษัทใหม่ และ 10 อันดับใกล้เคียง ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561

ลำดับ	หลักทรัพย์	มูลค่า หลักทรัพย์ ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	ลำดับ	หลักทรัพย์	มูลค่า หลักทรัพย์ ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	ลำดับ	หลักทรัพย์	มูลค่า หลักทรัพย์ ตามราคาตลาด (ล้านบาท)
180	SAUCE	7,884.00	196	MACO	6,478.89	413	SEED	1,199.35
181	SKR	7,877.36	197	HUMAN	6,460.00	414	APURE	1,188.25
182	SMK	7,850.00	198	PF	6,414.19	415	FMT	1,185.60
183	INOX	7,561.84	199	NOBLE	6,390.60	416	TOPP	1,176.00
184	ALUCON	7,516.80	200	AH	6,363.68	417	FTE	1,170.00
	บริษัทใหม่¹	7,485.48	201	LTX	6,324.48	418	TTTM	1,161.00
185	OHTL	7,397.92	202	UTP	6,305.00	419	SAMCO	1,155.24
186	BGC	7,222.22	203	NYT	6,200.00	420	SOLAR	1,153.54
187	TWPC	6,999.35	204	DDD	6,198.81	421	JCT	1,147.50
188	JWD	6,885.00	205	LANNA	6,195.00	422	TVI	1,139.28
189	SAT	6,845.62	206	MCOT	6,183.89	423	TNITY	1,129.73

ที่มา: Bloomberg

หมายเหตุ: ¹ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทใหม่ข้างต้นเป็นการนำมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด LTX และ TTTM มารวมกันเพื่อประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของการควบบริษัท โดยไม่ได้เป็นการประมาณการมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทใหม่ภายหลังจากการควบบริษัทและเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าข้างต้น ทั้งนี้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทใหม่ขึ้นอยู่กับข้อมูลข่าวสาร อุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน สภาวะตลาดและปัจจัยอื่นในช่วงเวลาดังกล่าว

4.3. ข้อดีของการควบบริษัท

1) การไม่ประหยัดจากขนาด (Diseconomies of scale) ในระยะแรก

การไม่ประหยัดจากขนาด คือ การเพิ่มขึ้นของต้นทุนเฉลี่ยจากการเพิ่มปริมาณการผลิต หรือการขยายขนาดการผลิต สาเหตุจากความล่าช้าในการบริหารจัดการ การขาดแคลนปัจจัยการผลิต เป็นต้น จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารถึงการเปลี่ยนแปลงหลังจากการควบบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ในระยะแรก บริษัทใหม่คาดว่าจะสามารถลดค่าใช้จ่ายการขายและบริหารได้บางส่วน ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการผลิตอาจยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือปรับลดลงแต่อย่างใด เนื่องจากสถานที่ตั้งโรงงานของ LTX และ TTTM อยู่คนละแห่ง จึงต้องมีต้นทุนค่าขนส่ง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ รวมทั้งระยะเวลาในการติดต่อประสานงาน

ถึงแม้ ขั้นตอนการผลิตของ LTX และ TTTM บางส่วนจะซ้ำซ้อนกัน เช่น การบั่นและการย้อม แต่ฐานการผลิตอยู่คนละแห่งจึงไม่สามารถประหยัดต้นทุนดำเนินการได้ ประกอบกับ อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) ของ LTX และ TTTM อยู่ในอัตราที่สูง (เกือบเต็มกำลังการผลิต) จึงคาดว่า การเพิ่มปริมาณการผลิตก็ไม่เกิดผลกระทบต่อการใช้กำลังการผลิต นอกจากนี้ ในระยะแรกของการควบบริษัท ผู้บริหาร พนักงานยังอาจต้องปรับตัวในการปฏิบัติงาน จึงอาจเกิดความล่าช้าเกิดขึ้นในกระบวนการต่างๆ รวมทั้ง การบริหารจัดการ

ตารางที่ 4-2: กำลังการผลิตต่อปี และ อัตราการใช้กำลังการผลิตของ LTX และ TTTM

	กำลังการผลิตต่อปี	อัตราการใช้กำลังการผลิต
LTX		
ผลิตภัณฑ์ผ้าสปัน	96 ล้านหลา (8 ล้านหลา/เดือน)	88%
ผลิตภัณฑ์ผ้าฟิลาเมนต์	42 ล้านหลา (3.5 ล้านหลา/เดือน)	90%
ผลิตภัณฑ์ด้ายสำหรับฝ้ายนัส	4.8 ล้านปอนด์ (0.4 ล้านปอนด์/เดือน)	70%
ผลิตภัณฑ์ด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง	1,140 ตัน (95 ตัน/เดือน)	90%
ผลิตภัณฑ์ผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย	42 ล้านเมตร (3.5 ล้านเมตร/เดือน)	90%
TTTM		
ผลิตภัณฑ์ผ้าถัก	30 ล้านหลา	90%
ผลิตภัณฑ์ผ้าทอ		80%

2) ผลกระทบจากการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่

ผู้ถือหุ้นเดิมของ LTX จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ในอัตราส่วน 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.92463689 หุ้นใหม่ในบริษัทใหม่ หากมีเศษหุ้นที่เกิดขึ้นจากการคำนวณตามอัตราส่วนดังกล่าวมากกว่าหรือเท่ากับ 0.5 หุ้น ก็จะมีการปัดเศษหุ้นนั้นขึ้นให้เต็มจำนวน 1 หุ้น หากเศษหุ้นนั้นน้อยกว่า 0.5 หุ้น จะมีการปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง และบริษัทใหม่จะจ่ายเงินชดเชยให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้รับจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่เฉพาะในส่วนที่ถูกลบทิ้งนั้นในราคาและภายในเวลาที่จะมีการกำหนดกันไป ทั้งนี้ อาจจะมีการพิจารณารายละเอียดและหลักการในการปัดเศษหุ้นเพิ่มเติมเพื่อความเหมาะสม

นอกจากนี้ การจัดสรรหุ้นดังกล่าว อาจทำให้ผู้ถือหุ้นบางรายได้รับการจัดสรรหุ้นไม่ครบหน่วยการซื้อขาย (Board-lot) และต้องซื้อขายเป็นหน่วยย่อย (Odd lot) ซึ่งมีสภาพคล่องต่ำ เนื่องจากการซื้อขายเป็นหน่วยย่อยจะต้องซื้อขายหุ้นที่หลักร้อยหน่วยขึ้นไป ส่วนการขายหุ้นที่เป็นหน่วยย่อย (Odd lot) และจะซื้อขายกันที่ราคาลด (Discounted) จากราคาที่ซื้อขายเป็นหน่วยการซื้อขาย (Board-lot) ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ได้

4.4. ความเสี่ยงจากการควบบริษัท

1) ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการดำเนินการควบบริษัทตามพรบ. บริษัทมหาชน

การควบบริษัทตามพรบ. บริษัทมหาชนต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย ตลอดจนแนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และมีขั้นตอนสำคัญที่ LTX และ TTTM ต้องปฏิบัติตามนี้ 1) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทลงมติให้มีการควบบริษัทและการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการควบบริษัท 2) แต่ละบริษัทต้องจัดให้มีผู้ซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท 3) แต่ละบริษัทต้องแจ้งให้เจ้าหน้าที่ของตนทราบเกี่ยวกับมติที่จะควบบริษัทและมติลดทุนชำระแล้ว (หากมี) เพื่อให้เจ้าหน้าที่มีโอกาสคัดค้าน 4) การประชุมร่วมกันของผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM 5) การส่งมอบกิจการ และ 6) ดำเนินการจดทะเบียนควบบริษัทและผลของการควบบริษัท รวมถึงการเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนี้ LTX และ TTTM แล้วแต่กรณี จะต้องหารือ หรือขอความเห็นชอบ อนุมัติ อนุญาต หรือผ่อนผันจากหน่วยงานราชการ องค์กรหรือหน่วยงานของรัฐ เจ้าหน้าที่ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ 1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด 3) คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (“BOI”) 4) กรมสรรพากร 5) กระทรวงพาณิชย์ 6) หน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการ 7) คู่สัญญา และ 8) เจ้าหน้าที่ต่างๆ

การดำเนินการควบบริษัทข้างต้นมีขั้นตอนการดำเนินงานซึ่งต้องใช้ระยะเวลา และเกี่ยวข้องกับองค์กรและหน่วยงานหลายฝ่าย จึงอาจเกิดเหตุขัดข้องหรือความล่าช้า ซึ่งอาจส่งผลกระทบให้การนำบริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คลาดเคลื่อนจากกำหนดการ ซึ่งในระยะเวลาดังกล่าวอาจเกิดเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของ LTX หรือ TTTM เป็นผลให้อัตราส่วนการจัดสรรหุ้นที่เหมาะสมเปลี่ยนแปลงไป

2) ความเสี่ยงเกี่ยวกับความแตกต่างในวัฒนธรรมองค์กร และระบบดำเนินงานที่แตกต่างกัน

เนื่องจาก LTX และ TTTM อาจมีความแตกต่างกันในด้านแนวทางและขั้นตอนการดำเนินงาน รวมถึงวัฒนธรรมองค์กร ภายหลังจากการควบบริษัท ทั้ง LTX และ TTTM ยังต้องคำนึงถึงการรักษาบุคลากรที่มีประสิทธิภาพไว้ (Talent Retention) ผลกระทบดังกล่าวอาจส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทใหม่เกิดความไม่ราบรื่นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัททั้งสองมีแผนที่จะร่วมกันกำหนดแนวทางและขั้นตอนในการดำเนินงานของบริษัทใหม่ให้ชัดเจน และสร้างความเข้าใจกับพนักงานทุกระดับ รวมทั้งกำหนดกลยุทธ์ในการรักษาพนักงาน รวมถึงการจูงใจในรูปแบบต่างๆ สำหรับบุคลากรที่ต้องการปฏิบัติหน้าที่ต่อไปหลังจากการควบบริษัท

3) ความเสี่ยงจากการคัดค้านของเจ้าหนี้เกี่ยวกับการควบบริษัท

ในการควบบริษัท ทั้งบริษัทฯ และ TTTM มีแผนที่จะเจรจากับเจ้าหนี้ของทั้งสองบริษัทเพื่อสร้างความเข้าใจถึงการควบบริษัทในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่เจ้าหนี้ อาจคัดค้านการควบบริษัท ซึ่งอาจส่งผลให้การควบบริษัทมีอุปสรรคหรือดำเนินการได้ล่าช้ากว่ากำหนดการเบื้องต้น

โดยในกรณีที่มีเจ้าหนี้ที่คัดค้าน บริษัทฯ จะดำเนินการเกี่ยวกับหนี้ของเจ้าหนี้ดังกล่าวตามที่คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริหาร ประธานกรรมการ กรรมการผู้จัดการ และ/หรือ บุคคลที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริหาร ประธานกรรมการ หรือกรรมการผู้จัดการเห็นสมควร

4) ความเสี่ยงจากความไม่ชัดเจนของแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังจากการควบบริษัท

ในการควบบริษัท ยังมีประเด็นที่สำคัญ ซึ่งจะมีผลต่อการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทใหม่ เช่น วัตถุประสงค์ของบริษัทใหม่ กรรมการของบริษัทใหม่ เป็นต้น ซึ่งจำเป็นจะต้องจัดให้มีการประชุมร่วมกันของผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM อย่างเป็นทางการเพื่อตัดสินใจในเรื่องนี้ ทำให้ไม่สามารถระบุแผนการดำเนินธุรกิจต่างๆ ภายหลังจากการควบบริษัทได้อย่างชัดเจนก่อนการลงมติให้มีการควบบริษัท จึงมีความเสี่ยงที่แผนธุรกิจอาจเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ภายหลังจากการควบรวมยังเป็นกลุ่มเดิม (รายละเอียดโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการควบบริษัทตามข้อ 3.3) อีกทั้งไม่มีเหตุปัจจัยใดที่บริษัทใหม่ต้องเปลี่ยนแผนธุรกิจของทั้งสองบริษัทจากปัจจุบัน จึงคาดว่าไม่จะมีการเปลี่ยนแปลงในแผนการดำเนินธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ

5) ความเสี่ยงจากการขอใบอนุญาตและสิทธิประโยชน์ต่างๆ

ปัจจุบัน บริษัทฯ และ TTTM มีใบอนุญาตและสิทธิประโยชน์ที่ได้รับจากหน่วยงานต่างๆ เพื่อให้ในการประกอบธุรกิจ ถึงแม้ว่าใบอนุญาตและสิทธิประโยชน์เหล่านี้จะสามารถโอนไปยังบริษัทใหม่ได้ แต่บริษัททั้งสองอาจต้องขอให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องแก้ไข เพิ่มเติม หรือออกใบอนุญาตใหม่ กระบวนการนี้จะเริ่มขึ้นอย่างเป็นทางการหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัทอนุมัติการควบบริษัท ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับใบอนุญาตหรือได้รับใบอนุญาตล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

6) ความเสี่ยงเกี่ยวกับประเด็นทางภาษี

ตามบทบัญญัติของ พรบ. บริษัทมหาชน บุคคลที่เกี่ยวข้องไม่ว่าจะเป็นบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับสิทธิยกเว้นภาษีอากรตามประมวลรัษฎากร แต่การควบรวมบริษัทเข้าด้วยกัน จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประมวลรัษฎากร พระราชกฤษฎีกา และประกาศอธิบดีกรมสรรพากรที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ การที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับเงินได้พึงประเมินซึ่งเป็นผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการควบบริษัทนั้น มีเงื่อนไขที่สำคัญ คือ บริษัทที่จะควบรวมจะต้องไม่เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างต่อกรมสรรพากร ณ วันที่มีการควบเข้ากัน เว้นแต่จะมีการชำระหนี้ดังกล่าวไว้ต่อกรมสรรพากร ทั้งนี้ จากการสัมภาษณ์บริษัทฯ ในปัจจุบัน LTX ไม่มีลูกหนี้ภาษีอากรกับกรมสรรพากรแต่อย่างใด

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ และ TTTM มีความเสี่ยงที่อาจถูกกรมสรรพากรตรวจสอบภาษีย้อนหลังในรอบระยะเวลาบัญชีที่อยู่ภายใต้อายุการตรวจสอบภาษีก่อนสิ้นสภาพความเป็นนิติบุคคล แม้ว่าการควบบริษัทตามกฎหมายไม่ได้ระบุให้ทั้งสองบริษัทต้องชำระบัญชีก่อนจดทะเบียนควบแต่อย่างใด และบริษัทใหม่จะต้องรับภาระหนี้สินที่อาจเกิดจากการประเมินภาษีของบริษัทฯ และ/หรือ TTTM

บริษัทฯ และ TTTM ได้ดำเนินการจัดจ้างที่ปรึกษาด้านภาษี เพื่อให้เข้าทำการตรวจสอบว่าในช่วงปีที่ผ่านมาแต่ละบริษัทมีประเด็นความรับผิดและความเสี่ยงทางภาษีซึ่งมีนัยสำคัญอันอาจส่งผลกระทบต่อการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับการควบบริษัทเข้าด้วยกันดังกล่าวข้างต้นหรือไม่ ทั้งนี้จากการรายงานผลการศึกษาของที่ปรึกษาด้านภาษีของบริษัทฯ และ TTTM ระบุว่าไม่พบประเด็นความรับผิดและความเสี่ยงทางภาษีที่มีนัยสำคัญ

4.5. สรุปความสมเหตุสมผลของการควบบริษัท

จากการวิเคราะห์ข้างต้น การควบบริษัทถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างในกลุ่มบริษัทโทเร (TORAY Group) ประเทศไทย ซึ่งจะช่วยยกระดับความสามารถของธุรกิจ โดยการผสานจุดแข็งต่างๆ ของทั้งสองบริษัทเข้าด้วยกัน เพื่อเพิ่มศักยภาพทั้งด้านดำเนินงาน ด้านบุคลากร ด้านการเงิน รวมถึง เสริมสร้างภาพลักษณ์ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ ซึ่งจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการในอนาคตได้ นอกจากนี้ ยังสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของบริษัทใหม่หลังการควบบริษัท และช่วยกระจายความเสี่ยงจากการมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายสามารถเข้าถึงฐานลูกค้าหลายประเภท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการควบบริษัทในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล

5. การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“LTX”)

งบการเงินของบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 ถึง วันที่ 31 มีนาคม 2561 และ งบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 สามารถดูได้ในเอกสารแนบ 1 ตารางที่ 9-7: งบแสดงฐานะการเงินของ LTX และ ตารางที่ 9-8: งบกำไรขาดทุนของ LTX

5.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ แสดงให้เห็นถึงมูลค่าซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ในที่นี้เป็นการประเมินมูลค่าตามบัญชีของ LTX จากงบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยนางมัญญา สิริสุขสวัสดิ์ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 6112 บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด

ตารางที่ 5-1: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ LTX

รายการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	(ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	518.40
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	333.49
กำไรสะสม	5,063.83
องค์ประกอบส่วนอื่นของผู้ถือหุ้น	93.94
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท	6,009.66
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	51.84
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	115.93

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ LTX เท่ากับ 115.93 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจาก ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและโครงการในอนาคตของบริษัทฯ

5.2. วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ LTX ตามงบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่แท้จริงและใกล้เคียงกับปัจจุบันมากขึ้น

จากการวิเคราะห์งบแสดงฐานะการเงิน พบว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ LTX ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ คิดเป็นร้อยละ 47.05 ของสินทรัพย์รวม ลูกหนี้การค้า ร้อยละ 16.21 ของสินทรัพย์รวม เงินลงทุนในบริษัทร่วม ร้อยละ 15.87 ของสินทรัพย์รวม และหนี้สินส่วนใหญ่ ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ร้อยละ 37.51 ของหนี้สินรวม เจ้าหนี้การค้า ร้อยละ 22.03 ของหนี้สินรวม และหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน ร้อยละ 13.62 ของหนี้สินรวม

เนื่องจาก LTX เป็นบริษัทที่ก่อตั้งมาเป็นระยะเวลานาน และมีรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ หลายรายการที่ควรมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง บริษัทฯ จึงได้มีการจัดให้มีการประเมินราคาทรัพย์สินดังกล่าว โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ได้แก่ บริษัท กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน จำกัด เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ เมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายงานการประเมินดังกล่าว และปรับปรุงรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สิน ดังนี้

ตารางที่ 5-2: รายละเอียดราคาประเมินที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ LTX

สถานที่	สถานที่ตั้ง	ราคาประเมิน (ล้านบาท)				วิธีประเมิน
		ที่ดิน	อาคารและส่วนปรับปรุงที่ดิน	เครื่องจักรและอุปกรณ์	รวม	
โรงงานที่ 1	38 ถนนสุขสวัสดิ์ ต.บางพึ่ง อ.พระประแดง จ.สมุทรปราการ	2,261.89	377.74	1,393.43	4,033.05	วิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost approach) ¹
โรงงานที่ 2	99 ถนนสุขุมวิท ต.บางปูใหม่ อ.เมืองสมุทรปราการ จ.สมุทรปราการ	819.76	282.33	957.87	2,059.96	วิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost approach) ¹
โรงงานที่ 3	305 ถนนสุขุมวิท ต.บางปูใหม่ อ.เมืองสมุทรปราการ จ.สมุทรปราการ	937.53	449.67	1,402.75	2,789.95	วิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost approach) ¹
ที่ดินเปล่า	บางปู กอล์ฟแอนด์สปอร์ต ซอยเทศบาล บางปู 77 ถนนสุขุมวิท ต. แพรกษา อ. เมืองสมุทรปราการ จ. สมุทรปราการ	1.58	-	-	1.58	วิเคราะห์เปรียบเทียบตลาด (Market approach)
รวม		4,020.76	1,109.73	3,754.04	8,884.54	

หมายเหตุ: ¹ คำนวณจากต้นทุนการทดแทนสินทรัพย์ (Replacement cost) แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาตามจำนวนปีที่ถือครอง ซึ่งมีจุดประสงค์ในการประเมินเพื่อหามูลค่าตามราคาตลาด
² โรงงานที่ 1 (สำหรับปั่นด้ายและทอผ้า) มีขนาด 41,771 ตารางวา หรือ 104.4275 ไร่ ตั้งอยู่ใกล้เขตอุตสาหกรรมเชิงพาณิชย์และที่อยู่อาศัย ประกอบด้วย อาคารหลายแห่ง ตั้งแต่ 1 – 4 ชั้น อยู่ในสภาพปานกลาง
³ โรงงานที่ 2 (สำหรับการปรับปรุงและตกแต่งผลิตภัณฑ์ เช่น ฟอกย้อมสี และตกแต่งขั้นสุดท้าย) มีขนาด 41,759.1 ตารางวา หรือ 104.39775 ไร่ ตั้งอยู่ใกล้เขตอุตสาหกรรม ประกอบด้วยอาคารหลายแห่ง ตั้งแต่ 1 – 4 ชั้น อยู่ในสภาพปานกลาง
⁴ โรงงานที่ 3 (สำหรับผลิตเส้นด้ายสำหรับผ้าย้อมสี และ ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต) มีขนาด 46,746 ตารางวา หรือ 116.865 ไร่ ตั้งอยู่ใกล้เขตอุตสาหกรรมและเขตที่ดินเปล่า ประกอบไปด้วยอาคารหลายแห่ง ตั้งแต่ 1 – 4 ชั้น อยู่ในสภาพปานกลาง
⁵ ที่ดินเปล่า มีขนาด 198 ตารางวา หรือ 0.495 ไร่ บริเวณใกล้เคียงเป็นที่ดินว่างเปล่าที่ไม่ได้มีการใช้ประโยชน์

ตารางที่ 5-3: รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ LTX

รายการ	มูลค่าสุทธิทางบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 (ล้านบาท)	มูลค่าประเมิน (ล้านบาท)	ส่วนปรับปรุง (ล้านบาท)
ที่ดิน	57.03	4,020.76	3,963.73
อาคารและส่วนปรับปรุงที่ดิน	681.08	1,109.73	428.65
เครื่องจักรและอุปกรณ์	3,503.12	3,754.04	250.92
เครื่องตกแต่งติดตั้งและเครื่องใช้สำนักงาน	87.88	N/A	-
ยานพาหนะ	0.003	N/A	-
งานระหว่างก่อสร้างและติดตั้ง	11.26	N/A	-
รวม	4,340.38	8,884.54	4,643.31

หมายเหตุ: ¹ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2561 ไม่ได้ระบุรายละเอียดของรายการแต่ละประเภท ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเลือกพิจารณารายละเอียดตามงบการเงินประจำปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 จากการสัมภาษณ์ของผู้บริหาร ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ดังกล่าว ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
² เครื่องจักรและอุปกรณ์ ได้แก่ แกนปั่นด้าย 142,164 แกน เครื่องทอผ้า (AJL) 686 เครื่อง เครื่องย้อมและแต่งสำเร็จครบกระบวนการผลิต เครื่องทอผ้าฟิลาเมนต์ 384 เครื่อง และ เครื่องทอผ้าสำหรับถุงลมนิรภัย 299 เครื่อง

ตารางที่ 5-4: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีของ LTX

รายการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	(ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (ก่อนปรับปรุง)	6,009.66
เพิ่ม รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4,643.31
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (หลังปรับปรุง)	10,652.97
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว	51.84
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	205.50

หมายเหตุ: บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตรา 1.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 77.76 ล้านบาท เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2561 โดยกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล (Record Date) ในวันที่ 4 มกราคม 2562 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาการเงินอิสระทำการประเมินโดยใช้ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งยังไม่ถึงวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล ดังนั้น เงินปันผลจึงไม่ได้ถูกหักออกจากการคำนวณ แต่หากนำเงินปันผลจ่ายมาพิจารณาจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าลดลงเป็น 10,575.21 ล้านบาท หรือคิดเป็น 204.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ LTX ที่ประเมินลดลงร้อยละ 0.73

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ LTX เท่ากับ 205.50 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกวิธีนี้ เนื่องจากไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและโครงการในอนาคตของบริษัทฯ

5.3. วิธีทยอยชำระบัญชี (Orderly Liquidation Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นจากมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการที่สามารถจำหน่ายได้ในกรณีที่มีการเลิกกิจการ และทยอยนำทรัพย์สินออกขายทอดตลาด ภายใต้สมมติฐานว่าอาจมีการพิจารณาเลิกกิจการส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดภายหลังการควบบริษัท วิธีทยอยชำระบัญชีเป็นวิธีการคำนวณที่เกี่ยวข้องกับวิธีปรับมูลค่าตามบัญชี โดยจะนำรายการสินทรัพย์ต่างๆ มาจำหน่ายในราคาตลาดตามขั้นตอนให้เสร็จสิ้นในระยะเวลา 1 ปี (ซึ่งไม่ใช่วิธีการบังคับขาย หรือ Forced sale) และหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายทรัพย์สินและเลิกกิจการได้แก่ ค่าชดเชยแก่พนักงานเพื่อเลิกกิจการ ค่านายหน้า ค่าภาษีต่างๆ เช่น ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมถึงค่าธรรมเนียมการโอน เป็นต้น

เนื่องจาก การคำนวณมูลค่าทยอยชำระบัญชี จำเป็นต้องคาดการณ์สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราส่วนสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ (Recovery rate) ของสินทรัพย์แต่ละรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดอัตราส่วนดังกล่าวที่ร้อยละ 100 จากมูลค่าตามบัญชีสำหรับสินทรัพย์ที่มีตัวตน และร้อยละ 0 สำหรับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน รวมถึงรายการสินทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นสิทธิ หรือการจ่ายล่วงหน้า

นอกจากนี้รายการ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ มีการปรับมูลค่ายุติธรรมที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าตามบัญชี อีกทั้ง เมื่อนำรายการเหล่านี้มาจำหน่ายออก จะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขาย และภาษีต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ ได้ดังนี้

ตารางที่ 5-5: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ของรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ LTX

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าสุทธิทางบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561	มูลค่ายุติธรรม	ภาษีธุรกิจเฉพาะ ¹	ภาษีเงินได้นิติบุคคล ²	ภาษีมูลค่าเพิ่ม ³	ค่าธรรมเนียมการโอนหลัง Tax shield ⁴	ค่าขายทรัพย์สินหลัง Tax shield ⁵	มูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้
ที่ดิน	57.03	4,020.76	132.69	792.75	-	32.17	96.50	2,966.67
อาคารและส่วนปรับปรุงที่ดิน	681.08	1,109.73	36.62	85.73	-	8.88	26.63	951.87
เครื่องจักรและอุปกรณ์	3,503.12	3,754.04	-	50.18	262.78	-	90.10	3,350.98
เครื่องตกแต่งติดตั้งและเครื่องใช้สำนักงาน	87.89	87.89	-	-	-	-	-	87.89
ยานพาหนะ	0.003	0.003	-	-	-	-	-	0.003
งานระหว่างก่อสร้างและติดตั้ง	11.26	11.26	-	-	-	-	0.27	10.99
รวม	4,340.38	8,983.68	169.31	928.66	262.78	41.04	213.50	7,368.39

หมายเหตุ: ¹ ร้อยละ 3.3 ของมูลค่ายุติธรรม

² ร้อยละ 20 ของกำไรจากการขายสินทรัพย์

³ ร้อยละ 7 ของมูลค่ายุติธรรม

⁴ ร้อยละ 1 ของมูลค่ายุติธรรม (โดยมีสมมติฐานจากการแบ่งจ่ายคนละกึ่งหนึ่งระหว่างผู้ซื้อ และผู้ขายทรัพย์สิน) และสามารถนำไปประหยัดภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ ร้อยละ 20 ดังนั้น อัตราที่เสียจริงเท่ากับร้อยละ 0.80

⁵ ร้อยละ 3 ของมูลค่ายุติธรรม และสามารถนำไปประหยัดภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ ร้อยละ 20 ดังนั้น อัตราที่เสียจริงเท่ากับร้อยละ 2.40

เนื่องจากรายการ เงินลงทุนระยะยาว มีมูลค่ายุติธรรมที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าตามบัญชี อีกทั้ง เมื่อนำรายการเหล่านี้มาจำหน่ายออก จะมีค่าภาษีเงินได้นิติบุคคลในส่วนกำไรจากการขาย ซึ่งสามารถสรุปการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ได้ดังนี้

ตารางที่ 5-6: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ของเงินลงทุนเมื่อขายของ LTX

หน่วย: ล้านบาท	ราคาทุน ณ วันที่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์	มูลค่ายุติธรรม ¹	ภาษีเงินได้นิติบุคคล	มูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้
บริษัท ไทยโทรเทคทีฟโซลูชัน จำกัด (มหาชน)	10.00	56.14 ²	9.23	46.91
ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	4.40	32.23	5.57	26.66
ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	3.75	29.13	5.08	24.05
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	3.44	12.48	1.81	10.67
บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	0.38	0.81	0.09	0.73
บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	0.29	4.26	0.79	3.47
บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน)	1.00	1.78	0.16	1.62
มูลค่ารายการขายเงินลงทุนหลังหักภาษี	23.26	136.83	22.71	114.11

หมายเหตุ: ¹ มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2561

² อ้างอิงจากมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2018 เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 ซึ่งอนุมัติให้บริษัทฯ ขายหุ้นสามัญใน TTTM ที่บริษัทฯ ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 313,000 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 5.22 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน TTTM ในราคาหุ้นละ 179.36 บาท มีมูลค่ารายการรวมประมาณ 56.14 ล้านบาท

รายการนอกเหนือจากการประเมินข้างต้น จากทำการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้เป็นสัดส่วนกับมูลค่าตามบัญชี แยกตามรายการ ดังนี้

ตารางที่ 5-7: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้แยกแต่ละรายการของ LTX

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	อัตราส่วนของสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้	มูลค่าของสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	253.43	100%	253.43
ลูกหนี้การค้า	1,396.73	100%	1,396.73
สินค้าคงเหลือ	1,159.50	100%	1,159.50
ลูกหนี้อื่น	79.67	100%	79.67
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,889.32		2,889.32
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ - สุทธิ	4,053.19 ¹		7,368.39
ที่ดิน	57.03		2,966.67
อาคารและส่วนปรับปรุงที่ดิน	681.08		951.87
เครื่องจักรและอุปกรณ์	3,503.12		3,350.98
เครื่องตกแต่งติดตั้งและเครื่องใช้สำนักงาน	87.89		87.89
ยานพาหนะ	0.003		0.003
งานระหว่างก่อสร้างและติดตั้ง	11.26		10.99
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,367.60	100%	1,367.60
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	86.61	100%	86.61
เงินลงทุนเมื่อขาย	140.52 ²		114.11
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	23.71	0%	-
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	42.49	0%	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	11.82	0%	-
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	5,725.94		8,936.71
รวมสินทรัพย์	8,615.26		11,826.03

หมายเหตุ: ¹ มูลค่าสุทธิทางบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 เนื่องจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ไม่มีรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ แยกประเภท

² ราคาทุน ณ วันที่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ เท่ากับ 23.26 ล้านบาท ตามตารางที่ 5-6: การคำนวณมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ของเงินลงทุนเมื่อขาย

เนื่องจากบริษัท มีหนี้สินและภาวะผูกพันที่ต้องชำระเต็มจำนวนตั้งนั้นมูลค่าของหนี้สินคงเหลือจึงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ดังนั้น ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นส่วนเหลือจากมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้หักด้วยหนี้สินรวม

ตารางที่ 5-8: การคำนวณมูลค่าหนี้สินคงเหลือแยกแต่ละรายการของ LTX

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าทางบัญชี	อัตราส่วนของหนี้สินคงเหลือ	มูลค่าของหนี้สินคงเหลือ
หนี้สิน			
หนี้สินหมุนเวียน			

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าทางบัญชี	อัตราส่วนของหนี้สินคงเหลือ	มูลค่าของหนี้สินคงเหลือ
เจ้าหนี้การค้า	574.00	100%	574.00
เจ้าหนี้อื่น	311.70	100%	311.70
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระในปี	19.28	100%	19.28
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	41.76	100%	41.76
รวมหนี้สินหมุนเวียน	946.74		946.74
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	977.30	100%	977.30
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	354.83	100%	354.83
รายได้รอตัดบัญชีส่วนที่ไม่หมุนเวียน	39.36	100%	39.36
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	287.37	100%	287.37
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,658.86		1,658.86
รวมหนี้สิน	2,605.60		2,605.60
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,009.66		9,220.43

จากรายการประเมินข้างต้น สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีทยอยชำระบัญชี ได้ดังนี้

ตารางที่ 5-9: สรุปการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ของ LTX

	(ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท	9,220.43
หัก ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานและค่าชดเชยเพื่อสิ้นสุดสัญญาจ้างงาน ¹	627.30
มูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้	8,593.14
ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยน้ำหนัก (WACC) ²	9.27%
ระยะเวลา (ปี)	1
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้	7,894.40
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	51.84
มูลค่าชำระบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	151.71

ที่มา: ¹ ข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ LTX ประจำปี 2561 โดยปรับขึ้น 5.0% ตามอัตราดอกเบี้ยเงินเดือนเฉลี่ยของบริษัท

² รายละเอียดการคำนวณสามารถดูเพิ่มเติมได้ในส่วนที่ 5.6.1 การประเมินมูลค่า LTX โดยไม่รวม TTTM

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าชำระบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ LTX เท่ากับ 151.71 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากแสดงให้เห็นถึง มูลค่าของทรัพย์สินสุทธิที่แท้จริงหากมีการเลิกกิจการ และทยอยนำทรัพย์สินออกขาย โดยคำนึงถึงค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายทรัพย์สินและการเลิกกิจการ

5.4. วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของ LTX ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงเวลาต่างๆ ตั้งแต่ 7 - 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการควบบริษัท เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2561

ตารางที่ 5-10: ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของ LTX

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)	108.08	104.86	103.45	101.97	102.18	98.90	95.72	90.84	89.49
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (หุ้น)	22,657.14	20,848.87	23,444.73	15,855.60	13,779.36	13,809.81	10,701.93	9,525.99	7,934.98

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะได้มูลค่าหุ้นของ LTX เท่ากับ 89.49 -108.08 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากหุ้นสามัญของ LTX มีปริมาณการซื้อขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวม ดังนั้น วิธีการประเมินมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จึงอาจจะไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทฯ

จากการวิเคราะห์การซื้อขายของหุ้นสามัญของ LTX ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 7 - 360 วันทำการย้อนหลังพบว่า LTX มีอัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) ที่ต่ำเมื่อเทียบกับตลาด ดังนี้

ตารางที่ 5-11: อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายของหุ้นสามัญของ LTX

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
SET	4.61%	9.35%	18.65%	33.78%	48.33%	61.98%	89.99%	133.62%	175.00%
LTX	0.31%	0.60%	1.36%	1.77%	2.30%	3.11%	3.53%	4.44%	4.64%

ที่มา: SETSMART

5.5. วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparables Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ LTX มาทำการเปรียบเทียบเพื่อหามูลค่าที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกบริษัทคู่เทียบทั้งหมดจำนวน 5 ราย โดยสามารถสรุปเกณฑ์คุณสมบัติในการคัดเลือกคู่เทียบ ดังนี้

- บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- บริษัทประกอบธุรกิจเกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์สิ่งทอ และ ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ผ้าสไบ ผ้าฟิลาเมนต์ และ ผ้าสำหรับรถยนต์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ใกล้เคียงกับ LTX เป็นต้น
- บริษัทมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ระหว่าง 3,500 – 9,500 ล้านบาท

ตารางที่ 5-12: ข้อมูลบริษัทคู่เทียบของ LTX

ชื่อบริษัท	ตลาด	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ 24 ธ.ค. 2561 (ล้านบาท)	รายได้ 12 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
Luckytex (Thailand) Public Co Ltd	Stock Exchange of Thailand	6,428.16	8,541.15	ประกอบธุรกิจการทอผ้าแบบครบวงจรตั้งแต่ปั่น ทอ ย้อม โดยใช้ฝ้ายและเส้นใยสังเคราะห์โพลีเอสเตอร์เป็นวัตถุดิบ ผลิตภัณฑ์ของบริษัท ได้แก่ ผ้าสไบ ผ้ายีนส์ รวมทั้ง ผ้าโพลีเอสเตอร์ ฟิลาเมนต์ล้วน นอกจากนี้ บริษัทยังได้ขยายสารการผลิตมาผลิตสินค้าเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต และผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยอีกด้วย
Thai Rayon Public Co Ltd	Stock Exchange of Thailand	8,416.80	9,706.07	ผลิตเส้นใยประดิษฐ์เรยอนจำหน่ายทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ โดยสามารถนำไปแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์ต่างๆ เช่น เสื้อผ้าเครื่องแต่งกาย ของตกแต่งบ้าน เครื่องประดับ ไหมพรม ผ้าสำหรับเช็ดทำความสะอาด ของใช้ส่วนบุคคล และของใช้ในโรงพยาบาล
Gul Ahmed Textile Mills Ltd	Pakistan Stock Exchange	3,987.59	14,107.60	ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สิ่งทอภายในประเทศและต่างประเทศ ดำเนินธุรกิจแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ 1) ปั่น 2) ทอ 3) แปรรูปสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม
Unitika Ltd	Tokyo Stock Exchange	7,496.45	37,689.98	ผลิตและจำหน่ายเส้นใยสังเคราะห์และผลิตภัณฑ์สิ่งทอที่ใช้เป็นเสื้อผ้าและวัสดุอุตสาหกรรม บริษัทมีความเชี่ยวชาญในการผลิตผ้าฝ้าย ไนลอน ขนสัตว์และผ้าโพลีเอสเตอร์ บริษัทยังผลิตผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่สิ่งทอ เช่น เรซิน ฟิล์ม ผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์และให้บริการด้านวิศวกรรมสิ่งแวดล้อม อีกด้วย
Jindal Worldwide Ltd	Stock Exchange of India	6,520.08	8,338.70	ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สิ่งทอ รวมถึงจำหน่ายฝ้ายยีนส์และสิ่งทออื่นๆ ผลิตภัณฑ์ของบริษัท ได้แก่ ผ้าถัก ผ้าย้อม ผ้าฝืนและผ้าปูที่นอน นอกจากนี้บริษัทยังจัดจำหน่ายสินค้าสิ่งทอประเภทอื่นๆ เช่น ผ้าคอตตอน ผ้าคลุมเตียงผ้าฝ้าย ผ้าฝ้ายยีน และอื่นๆ อีกมากมาย รวมถึง ผ้าฝ้าย ผ้าลินิน ผ้าฝ้าย 100% ฯลฯ
Indorama Synthetics Tbk Pt	Indonesia Stock Exchange	9,123.33	27,174.65	ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์โพลีเอสเตอร์ โดยธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 4 ส่วน คือ 1) ส่วนเส้นใยปั่น 2) ส่วนโพลีเอสเตอร์ ซึ่งประกอบด้วยเส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ เส้นใยโพลีเอสเตอร์เยื่อกระดาษ โพลีเอสเตอร์ชิปและพลาสติกเรซิน (PET) 3) ส่วนผ้าฝืน ซึ่งประกอบไปด้วยผ้าโพลีเอสเตอร์สีเทาและผ้าโพลีเอสเตอร์สำเร็จรูป 4) ส่วนอื่นๆ ซึ่งประกอบไปด้วยการค้าการลงทุนและกิจการอื่น

ที่มา: Bloomberg

หมายเหตุ: แสดงเป็นเงินบาทไทยเพื่อการเปรียบเทียบ

5.5.1. วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price-to-Earnings Multiple Approach หรือ P/E ratio)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ ย้อนหลัง 12 เดือน (ตุลาคม 2560 – กันยายน 2561) คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทคู่แข่ง ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 - 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการควบบริษัท สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5-13: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทคู่แข่งของ LTX

บริษัทคู่แข่ง	อัตราส่วน P/E ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
Luckytex (Thailand) Plc.	10.00	9.80	9.82	9.49	9.45	9.54	9.20	8.51	8.33
Thai Rayon Public Co Ltd	4.66	4.77	4.82	4.86	4.95	4.91	4.85	4.83	4.77
Gul Ahmed Textile Mills Ltd	6.15	6.22	6.38	6.53	6.46	6.86	7.04	7.72	8.46
Unitika Ltd	4.00	4.18	4.35	4.55	4.87	4.96	4.98	5.01	5.18
Jindal Worldwide Ltd ¹	22.85	22.04	21.52	21.38	22.15	24.06	27.93	31.93	43.22
Indorama Synthetics Tbk Pt	3.52	3.60	3.46	2.86	2.92	4.82	7.30	8.34	7.39
ค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่ง	4.58	4.69	4.75	4.70	4.80	5.39	6.04	6.48	6.45
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) ²	8.06	8.06	8.06	8.06	8.06	8.06	8.06	8.06	8.06
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	36.94	37.84	38.32	37.88	38.68	43.42	48.71	52.21	51.98

หมายเหตุ: ¹ เนื่องจากบริษัทมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่สูงกว่าบริษัทคู่แข่งหลายเท่า จึงนับเป็นค่าผิดปกติ (outlier) และไม่ได้นำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่ง

² คำนวณจากกำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือน สิ้นสุด 30 กันยายน 2561 แต่ไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิจะได้มูลค่าหุ้น LTX เท่ากับ 36.94 – 52.21 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากบริษัทคู่แข่งทั้งหมดที่คัดเลือกมานั้น ดำเนินธุรกิจที่หลากหลายประเทศ จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก LTX ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท

5.5.2. วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value Approach หรือ P/BV ratio)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่แข่ง ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 – 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการควบบริษัท สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5-14: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่แข่งของ LTX

บริษัทคู่แข่ง	อัตราส่วน P/BV ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
Luckytex (Thailand) Plc.	0.90	0.88	0.88	0.85	0.85	0.86	0.84	0.78	0.74
Thai Rayon Public Co Ltd	0.36	0.37	0.37	0.38	0.38	0.39	0.39	0.41	0.43
Gul Ahmed Textile Mills Ltd	1.24	1.26	1.29	1.32	1.30	1.31	1.28	1.29	1.28
Unitika Ltd	2.20	2.30	2.39	2.50	2.70	2.96	3.17	3.45	2.89
Jindal Worldwide Ltd ¹	4.18	4.03	3.94	3.91	4.05	4.40	5.11	5.84	6.75
Indorama Synthetics Tbk Pt	0.79	0.80	0.77	0.64	0.62	0.67	0.76	0.70	0.59
ค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่ง	1.15	1.18	1.21	1.21	1.25	1.33	1.40	1.46	1.29
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ² (บาทต่อหุ้น)	115.93	115.93	115.93	115.93	115.93	115.93	115.93	115.93	115.93
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	133.02	137.06	139.91	140.14	144.91	154.29	162.36	169.77	149.97

หมายเหตุ: ¹ เนื่องจากบริษัทมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่สูงกว่าบริษัทคู่แข่งหลายเท่า จึงนับเป็นค่าผิดปกติ (outlier) และไม่ได้นำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่ง

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้น LTX เท่ากับ 133.02 – 169.77 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากบริษัทคู่แข่งทั้งหมดที่คัดเลือกนั้น ดำเนินธุรกิจที่หลากหลายประเทศ จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก LTX

5.6. วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF)

การประเมินด้วยวิธีนี้ เป็นการพิจารณามูลค่าหุ้นของ LTX จากการทำประมาณการงบการเงินและงบกระแสเงินสดอิสระของบริษัทฯ (Free cash flow to firm: FCFF) ในอนาคต รอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคมของทุกปี โดยอ้างอิงข้อมูลต่างๆ อาทิ การสัมภาษณ์ผู้บริหาร บทวิเคราะห์ วิจัย สถิติ รวมถึง ข้อมูลในอดีตของบริษัทฯ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าเงินลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5-15: สรุปวิธีการประเมินที่ใช้ในการพิจารณามูลค่าหุ้นของ LTX

ชื่อบริษัท	สถานะ	สัดส่วนการถือหุ้น	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม
บริษัท ลักส์เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (LTX)	-	-	วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF)
บริษัท ไทยโทรเชินเทคส์ จำกัด (TTS)	บริษัทร่วม	18.75%	ไม่ประเมินแยกรายการ เนื่องจากใช้งบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียเป็นฐานในการคำนวณ และ LTX ได้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจาก TTS ไว้นับงบการเงินที่ประมาณการแล้ว
บริษัท ไทยโทรเท็กซ์โพลีมีลส์ จำกัด (มหาชน) (TTTM)	เงินลงทุน	5.22%	มูลค่าการขายหุ้นสามัญ TTTM ตามมติคณะกรรมการเมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561

5.6.1. การประเมินมูลค่า LTX โดยไม่รวม TTTM

ในการประเมินมูลค่า LTX ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตถึงปี 2565 โดยอ้างอิงข้อมูลจากประมาณการทางการเงินของ LTX ข้อมูลและแผนการดำเนินงานในอนาคต การสัมภาษณ์ผู้บริหารและพนักงานที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ รวมทั้งพิจารณาถึงข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีตและข้อมูลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการได้ถูกพิจารณาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลที่ได้รับรู้ได้ในปัจจุบัน หากปัจจัยดังกล่าวหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทฯ รวมทั้งสถานการณ์ของบริษัทฯ เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

1) สมมติฐานด้านรายได้ของ LTX

ธุรกิจหลักของ LTX เป็นการผลิตและจำหน่ายผ้าสปัน ฟ้าฟิลาเมนต์ ฝ้ายีนส์ และ ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรม การผลิต โดยมีสายธุรกิจแบ่งได้ดังนี้ 1. ธุรกิจสิ่งทอ 2. ธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดอัตราการเติบโตของธุรกิจ ดังนี้

ตารางที่ 5-16: สมมติฐานเกี่ยวกับรายได้ของ LTX

สมมติฐาน								
1. ธุรกิจสิ่งทอ								
ผ้าสปัน	อัตราการเติบโตของยอดขายในอดีต			ประมาณการเติบโตของยอดขาย				
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	N/A	-5.12%	-14.97%	-16.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2561: กำหนดให้ยอดขายผ้าสปันลดลงร้อยละ 16.71 ซึ่งเป็นการปรับปรุงยอดขายผ้าสปันให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized)								
2562 – 2565: กำหนดให้อัตราการเติบโตของยอดขายผ้าสปันเป็นศูนย์ เนื่องจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอัตราการเติบโตลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าบริษัทฯ มีแผนที่จะเปลี่ยนสายผลิตภัณฑ์จากตลาดผ้าทั่วไป (Mass fabric) ไปยังตลาดที่เพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ (High-value-added) แต่จำเป็นต้องใช้เวลา และเผชิญกับการแข่งขันที่สูง								
ผ้าฟิลาเมนต์	อัตราการเติบโตของยอดขายในอดีต			ประมาณการเติบโตของยอดขาย				
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)

		สมมติฐาน							
		N/A	1.29%	6.43%	10.20%	5.98%	5.98%	5.98%	5.98%
		2561: กำหนดให้อัตราการเติบโตเป็นร้อยละ 10.20 ซึ่งเป็นการปรับปรุงยอดขายผ้าฟิลาเมนต์ให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized) 2562 – 2565: กำหนดให้อัตราการเติบโตร้อยละ 5.98 ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยการเติบโตช่วงปี 2559 – 2561 (annualized) เนื่องจากอัตราการเติบโตของยอดขายผ้าฟิลาเมนต์เพิ่มขึ้นทุกปี ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาและสอดคล้องกับการเติบโตของผ้าฟิลาเมนต์ ปี 2559 – 2561 (annualized) (ที่มา: สถาบันพัฒนาอุตสาหกรรมสิ่งทอ)							
เส้นด้ายสำหรับฝ้ายีนส์	อัตรการเติบโตของยอดขายในอดีต	ประมาณการเติบโตของยอดขาย							
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	
	N/A	-41.79%	124.81%	-14.97%	6.40%	6.40%	6.40%	6.40%	
	2561: กำหนดให้อัตราการเติบโตของเส้นด้ายสำหรับฝ้ายีนส์ ลดลงร้อยละ -14.97 ซึ่งเป็นการปรับปรุงยอดขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายีนส์ให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized) 2562 – 2565: กำหนดให้อัตราการเติบโตร้อยละ 6.40 ต่อปี ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการเติบโตของฝ้ายีนส์ ในปี 2561-2566 (ที่มา: Denim market overview โดย Prescient & Strategic Intelligence Research, ตุลาคม 2561) โดยไม่ได้กำหนดให้เติบโตตามค่าเฉลี่ยเติบโตช่วงปี 2559 – 2561 (annualized) เนื่องจากการเติบโตของยอดขายดังกล่าวมีความผันผวนมาก โดยมีสาเหตุมาจากความต้องการของลูกค้าสำหรับเส้นด้ายสำหรับฝ้ายีนส์ลดลง ประกอบกับคู่ค้าหลักมีการปรับเปลี่ยนยอดการสั่งซื้ออย่างไรก็ตาม ลูกค้าหลักรายดังกล่าวกลับมามียอดการสั่งซื้อตามปกติเป็นเหตุให้การเติบโตของยอดขายมีค่าเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งไม่แสดงถึงแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมฝ้ายีนส์ที่แท้จริงในปัจจุบัน								
2. ธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต									
ด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง	อัตรการเติบโตของยอดขายในอดีต	ประมาณการเติบโตของยอดขาย							
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	
	N/A	11.17%	-8.20%	15.05%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	
	2561: กำหนดให้อัตราการเติบโตของด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางเป็นร้อยละ 15.05 ซึ่งเป็นการปรับปรุงยอดขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized) 2562 – 2565: กำหนดให้อัตราการเติบโตร้อยละ 6.01 เท่ากับค่าเฉลี่ยการเติบโตตลอดช่วงปี 2559 - 2561 (annualized) ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ ปี 2561 – 2563 ที่เติบโตอยู่ระหว่างร้อยละ 3 ถึง ร้อยละ 8 (ที่มา: บทวิจัยธนาคารกรุงศรีอยุธยา หัวข้อแนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2561-63 อุตสาหกรรมรถยนต์ เดือนพฤษภาคม 2561) โดยเป็นการประมาณการเติบโตด้านปริมาณขาย ในขณะที่ด้านราคาต่อหน่วยมีแนวโน้มคงที่ เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงจึงเป็นการยากที่จะปรับราคาขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ								
ผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย	อัตรการเติบโตของยอดขายในอดีต	ประมาณการเติบโตของยอดขาย							
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	
	N/A	16.56%	-3.94%	1.83%	4.82%	4.82%	4.82%	4.82%	
	2561: กำหนดให้อัตราการเติบโตของผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยเติบโตร้อยละ 1.83 ซึ่งเป็นการปรับปรุงยอดขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized) 2562 – 2565: กำหนดให้อัตราการเติบโตร้อยละ 4.82 เท่ากับค่าเฉลี่ยการเติบโตตลอดช่วงปี 2559 – 2561 (annualized) ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ ในปี 2561 - 2563 ที่เติบโตอยู่ระหว่างร้อยละ 3 ถึง ร้อยละ 8 (ที่มา: บทวิจัยธนาคารกรุงศรีอยุธยา หัวข้อแนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2561-63 อุตสาหกรรมรถยนต์ เดือนพฤษภาคม 2561) แต่เนื่องจาก ยอดขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยหกเดือนแรกของปี 2561 (annualized) มียอดการเติบโตที่น้อย จึงกำหนดให้อัตราการเติบโตต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตของด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง โดยเป็นการประมาณการเติบโตด้านปริมาณขาย ขณะที่ราคาต่อหน่วยมีแนวโน้มคงที่ เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงจึงเป็นการยากที่จะปรับราคาขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ								
รายได้อื่น									
รายได้เงินปันผล	อ้างอิงรายได้เงินปันผลปี 2560 หักออกด้วยจำนวนเงินปันผลที่รับจาก TTTM ¹								
ดอกเบี้ยรับ	อ้างอิงตามสัดส่วนดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทยต่อเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.5 ของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด								
รายได้อื่นๆ	อ้างอิงตามสัดส่วนรายได้อื่นๆ ต่อยอดขายเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.4 ของยอดขาย								
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสุทธิ	อ้างอิงตามสัดส่วนกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสุทธิ ต่อยอดขายเฉลี่ยปี 2560 และ 2561 เนื่องจากเป็นปีที่กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.6 ของยอดขาย								

สมมติฐาน	
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	อ้างอิงตามสัดส่วนกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม ต่อยอดขายเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.2 ของยอดขาย

หมายเหตุ: ¹ รวมเงินปันผลของ TTS แล้วเนื่องจากงบการเงินที่ใช้ในการคำนวณเป็นงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย และประเมินมูลค่าของ TTTM แยกต่างหาก

2) สมมติฐานด้านค่าใช้จ่ายของ LTX

ตารางที่ 5-17: สมมติฐานค่าใช้จ่ายของ LTX

สมมติฐาน																										
ค่าใช้จ่าย																										
ต้นทุนขาย:																										
ต้นทุนขายผ้าสไบ	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="7">ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย</th> </tr> <tr> <th>2558/59 (A)</th> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>80.84%</td> <td>83.21%</td> <td>90.46%</td> <td>95.34%</td> <td>95.21%</td> <td>95.08%</td> <td>94.94%</td> <td>94.81%</td> </tr> </tbody> </table> <p>2561: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าสไบต่อยอดขายผ้าสไบ ร้อยละ 95.3 ซึ่งเป็นการปรับปรุงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าสไบให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized)</p> <p>2562 – 2565: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าสไบต่อยอดขายผ้าสไบของปีก่อนหน้า และกำหนดให้ลดลงร้อยละ 0.14 ทุกปี เนื่องจากบริษัท มีการลงทุนเพื่อลดต้นทุนขายรวม ตั้งแต่ปี 2559 และมีแผนจะลงทุนเพิ่มเติม เพื่อลดต้นทุนขายในอนาคต ทั้งนี้ บริษัท สามารถควบคุมให้สัดส่วนองค์ประกอบหลักของต้นทุนขาย ได้แก่ วัตถุดิบและวัสดุสิ้นเปลืองลดลงตามลำดับ โดยมีอัตราการลดลงเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง เท่ากับร้อยละ 0.14</p>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย							2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	80.84%	83.21%	90.46%	95.34%	95.21%	95.08%	94.94%	94.81%
สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย																								
2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																			
80.84%	83.21%	90.46%	95.34%	95.21%	95.08%	94.94%	94.81%																			
ต้นทุนขายผ้าฟิลาเมนต์	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="7">ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย</th> </tr> <tr> <th>2558/59 (A)</th> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>97.97%</td> <td>116.93%</td> <td>85.33%</td> <td>82.78%</td> <td>82.66%</td> <td>82.55%</td> <td>82.43%</td> <td>82.32%</td> </tr> </tbody> </table> <p>2561: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าฟิลาเมนต์ต่อยอดขายผ้าฟิลาเมนต์ ร้อยละ 82.78 ซึ่งเป็นการปรับปรุงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าฟิลาเมนต์ให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized)</p> <p>2562 – 2565: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าฟิลาเมนต์ต่อยอดขายผ้าฟิลาเมนต์ของปีก่อนหน้า และกำหนดให้ลดลงร้อยละ 0.14 ทุกปี เนื่องจาก ช่วงปี 2558 – 2559 บริษัท ขาดประสิทธิภาพในการผลิตผ้าฟิลาเมนต์ชนิดใหม่ ทำให้ผลิตภัณฑ์ที่มีตำหนิเป็นจำนวนมาก ต้นทุนขายจึงสูงผิดปกติ แต่ปัจจุบัน บริษัท สามารถควบคุมต้นทุนขายผ้าฟิลาเมนต์ได้ดีขึ้น นอกจากนี้ บริษัท มีการลงทุนเพื่อลดต้นทุนขาย ตั้งแต่ปี 2559 และมีแผนจะลงทุนเพิ่มเพื่อลดต้นทุนขายอีกในอนาคต ทั้งนี้ บริษัท สามารถควบคุมให้สัดส่วนองค์ประกอบหลักของต้นทุนขาย ได้แก่ วัตถุดิบ และวัสดุสิ้นเปลืองลดลงตามลำดับ โดยมีอัตราการลดลงเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง เท่ากับร้อยละ 0.14</p>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย							2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	97.97%	116.93%	85.33%	82.78%	82.66%	82.55%	82.43%	82.32%
สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย																								
2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																			
97.97%	116.93%	85.33%	82.78%	82.66%	82.55%	82.43%	82.32%																			
ต้นทุนขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="7">ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย</th> </tr> <tr> <th>2558/59 (A)</th> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>100.95%</td> <td>102.30%</td> <td>84.10%</td> <td>82.22%</td> <td>82.11%</td> <td>81.99%</td> <td>81.88%</td> <td>81.76%</td> </tr> </tbody> </table> <p>2561: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ต่อยอดขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ ร้อยละ 82.22 ซึ่งเป็นการปรับปรุงสัดส่วนต้นทุนขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized)</p> <p>2562 – 2565: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ต่อยอดขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ของปีก่อนหน้า และกำหนดให้ลดลงร้อยละ 0.14 ทุกปี เนื่องจากช่วงปี 2558 – 2559 ความต้องการของลูกค้าสำหรับเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ลดลงมาก กอปรกับคู่ค้าหลักสำหรับเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์มีการปรับเปลี่ยนยอดการสั่งซื้อ มีการยกเลิกคำสั่งซื้อสินค้า ทำให้สัดส่วนต้นทุนขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์สูงผิดปกติ ปัจจุบันบริษัทคู่ค้าหลักมียอดการสั่งซื้อตามปกติ ประกอบกับบริษัท สามารถควบคุมต้นทุนขายเส้นด้ายสำหรับฝ้ายยืนส์ได้ดีขึ้น นอกจากนี้ บริษัท มีการลงทุนเพื่อลดต้นทุนขายตั้งแต่ปี 2559 และมีแผนจะลงทุนเพื่อลดต้นทุนขายอีกในอนาคต ทั้งนี้ บริษัท สามารถควบคุมให้สัดส่วนองค์ประกอบหลักของต้นทุนขาย ได้แก่ วัตถุดิบ และวัสดุสิ้นเปลืองลดลงตามลำดับ โดยมีอัตราการลดลงเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง เท่ากับร้อยละ 0.14</p>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย							2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	100.95%	102.30%	84.10%	82.22%	82.11%	81.99%	81.88%	81.76%
สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย																								
2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																			
100.95%	102.30%	84.10%	82.22%	82.11%	81.99%	81.88%	81.76%																			
ต้นทุนขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="7">ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย</th> </tr> <tr> <th>2558/59 (A)</th> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>68.86%</td> <td>75.17%</td> <td>72.68%</td> <td>71.79%</td> <td>71.69%</td> <td>71.59%</td> <td>71.49%</td> <td>71.39%</td> </tr> </tbody> </table> <p>2561: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางต่อยอดขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง ร้อยละ 71.8 ซึ่งเป็นการปรับปรุงสัดส่วนต้นทุนขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized)</p>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย							2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	68.86%	75.17%	72.68%	71.79%	71.69%	71.59%	71.49%	71.39%
สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต		ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย																								
2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																			
68.86%	75.17%	72.68%	71.79%	71.69%	71.59%	71.49%	71.39%																			

สมมติฐาน								
	2562 – 2565: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางต๋อยอดขายด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยางของปีก่อนหน้า และกำหนดให้ลดลงร้อยละ 0.14 ทุกปี เนื่องจากบริษัท มีการลงทุนเพื่อลดต้นทุนขายรวมทั้งปี 2559 และมีแผนจะลงทุนเพิ่มเพื่อลดต้นทุนขายอีกในอนาคต ทั้งนี้ บริษัท สามารถควบคุมให้สัดส่วนองค์ประกอบหลักของต้นทุนขาย ได้แก่ วัตถุดิบ และวัสดุสิ้นเปลืองลดลงตามลำดับ โดยมีอัตราลดลงเฉลี่ย 2 ปีซ้อนหลัง เท่ากับร้อยละ 0.14							
ต้นทุนขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย	สัดส่วนต้นทุนขายต๋อยอดขายในอดีต			ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต๋อยอดขาย				
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	93.57%	90.46%	90.91%	91.65%	91.53%	91.40%	91.27%	91.14%
	2561: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยต๋อยอดขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยให้สอดคล้องกับหกเดือนแรกของปี 2561 ให้เป็นอัตราส่วนเต็มปี (annualized) 2562 – 2565: อ้างอิงสัดส่วนต้นทุนขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยต๋อยอดขายผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยของปีก่อนหน้า และกำหนดให้ลดลงร้อยละ 0.14 ทุกปี เนื่องจากบริษัท มีการลงทุนเพื่อลดต้นทุนขายรวมทั้งปี 2559 และมีแผนจะลงทุนเพิ่มเพื่อลดต้นทุนขายอีกในอนาคต ทั้งนี้ บริษัท สามารถควบคุมให้สัดส่วนองค์ประกอบหลักของต้นทุนขาย ได้แก่ วัตถุดิบ และวัสดุสิ้นเปลืองลดลงตามลำดับ โดยมีอัตราลดลงเฉลี่ย 2 ปีซ้อนหลัง เท่ากับร้อยละ 0.14							
ค่าใช้จ่ายในการขาย	อ้างอิงตามสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต๋อยอดขายรายปี เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของบริษัทเท่ากับ ร้อยละ 3.4 ของยอดขาย โดยในปีที่ผ่านมาค่าใช้จ่ายในการขายลดลงเป็นผลมาจากยอดขายที่ลดลง อย่างไรก็ตาม สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต๋อยอดขายในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อยู่ในช่วงร้อยละ 2.1 - 6.1 ซึ่งประกอบด้วย ค่านายหน้า ค่าระหว่างขนส่ง ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ของพนักงาน ค่าธรรมเนียมธนาคาร ค่าเดินทางและค่าเช่ารถยนต์ เป็นต้น							
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร:								
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ของพนักงาน	กำหนดให้เติบโตร้อยละ 5.0 ต่อปี ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายผลประโยชน์ของพนักงานของบริษัท							
ค่าธรรมเนียมบริหารจัดการ	อ้างอิงตามสัดส่วนค่าธรรมเนียมบริหารจัดการต๋อยอดขายรายปี เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของบริษัทเท่ากับ ร้อยละ 0.3 ของยอดขาย							
ค่าบำรุงรักษาและค่าธรรมเนียมเทคนิค	อ้างอิงตามสัดส่วนค่าบำรุงรักษาและค่าธรรมเนียมเทคนิคต๋อยอดขายรายปี เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของบริษัทเท่ากับ ร้อยละ 0.2 ของยอดขาย							
ค่าเดินทางและค่าเช่ารถยนต์	อ้างอิงตามสัดส่วนค่าเดินทางและค่าเช่ารถยนต์ต๋อยอดขายรายปี เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของบริษัทเท่ากับ ร้อยละ 0.2 ของยอดขาย							
ค่าประกันภัย	อ้างอิงตามค่าประกันภัยปี 2560 ของบริษัทเท่ากับ 8.44 ล้านบาท							
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	อ้างอิงตามสัดส่วนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต๋อยอดขายรายปี เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี เท่ากับ ร้อยละ 0.1 ของยอดขาย							
อื่นๆ	กำหนดให้เติบโตร้อยละ 1.82 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย)							
สมมติฐานอื่นๆ								
อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล	ร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี อ้างอิงจากอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล							
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน (CAPEX)	บริษัท มีแผนลงทุนเพิ่มเติมในแต่ละปี ตามประมาณการของ LTX โดยมีรายละเอียดดังนี้ ปี 2561 ลงทุนซื้อเครื่องจักร มูลค่า 300 ล้านบาท ปี 2562 ลงทุนในเครื่องจักร มูลค่า 653 ล้านบาท ปี 2563 – 2565 มีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงอาคารและบำรุงรักษาเครื่องจักรปีละ 500 ล้านบาท ตามลำดับ							
เงินทุนหมุนเวียน (Net working capital)	กำหนดสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียนต่างๆ ตามอัตรากำไรของลูกหนี้ อัตรากำไรหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และ อัตรากำไรหมุนเวียนเจ้าหนี้ของบริษัท เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตามความเหมาะสม							

ประมาณการทางการเงินของ LTX

จากสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย ประมาณการทางการเงินของ LTX ปี 2561 – 2565 มีดังนี้

ตารางที่ 5-18: ประมาณการทางการเงินของ LTX

(ล้านบาท)	2561/62 (E)	ร้อยละ	2562/63 (F)	ร้อยละ	2563/64 (F)	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	8,325.14	97.68%	8,618.10	97.67%	8,926.47	97.70%
รายได้อื่น	197.77	2.32%	205.85	2.33%	210.45	2.30%
รวมรายได้	8,522.91	100.00%	8,823.95	100.00%	9,136.92	100.00%
ต้นทุนขาย ¹	(7,546.86)	-90.65%	(7,793.41)	-90.43%	(8,052.69)	-90.21%

(ล้านบาท)	2561/62 (E)	ร้อยละ	2562/63 (F)	ร้อยละ	2563/64 (F)	ร้อยละ
กำไรขั้นต้น ¹	778.28	9.35%	824.69	9.57%	873.79	9.79%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(286.56)	-3.36%	(296.68)	-3.36%	(307.21)	-3.36%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(199.97)	-2.35%	(207.26)	-2.35%	(214.86)	-2.35%
EBITDA	1,161.27	13.63%	1,247.92	14.14%	1,280.88	14.02%
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(671.75)	-7.88%	(721.33)	-8.17%	(718.72)	-7.87%
EBIT	489.51	5.74%	526.59	5.97%	562.17	6.15%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(28.83)	-0.34%	(28.41)	-0.32%	(7.22)	-0.08%
EBT	460.69	5.41%	498.18	5.65%	554.95	6.07%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(92.14)	-1.08%	(99.64)	-1.13%	(110.99)	-1.21%
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	368.55	4.32%	398.54	4.52%	443.96	4.86%

(ล้านบาท)	2564/65 (F)	ร้อยละ	2565/66 (F)	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	9,251.09	97.67%	9,592.80	97.64%
รายได้อื่น	220.61	2.33%	231.54	2.36%
รวมรายได้	9,471.69	100.00%	9,824.33	100.00%
ต้นทุนขาย ¹	(8,325.33)	-89.99%	(8,612.04)	-89.78%
กำไรขั้นต้น ¹	925.75	10.01%	980.76	10.22%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(318.46)	-3.36%	(330.32)	-3.36%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(222.86)	-2.35%	(231.25)	-2.35%
EBITDA	1,363.75	14.40%	1,449.44	14.75%
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(758.72)	-8.01%	(798.72)	-8.13%
EBIT	605.03	6.39%	650.72	6.62%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(6.80)	-0.07%	(6.39)	-0.07%
EBT	598.23	6.32%	644.33	6.56%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(119.65)	-1.26%	(128.87)	-1.31%
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	478.58	5.05%	515.46	5.25%

หมายเหตุ: ¹ คำนวณเป็นสัดส่วนกับรายได้จากการขาย รายการอื่นๆ คำนวณโดยเป็นสัดส่วนกับรายได้รวม

อัตราส่วนคิดลด (Discount Rate) ของ LTX

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ LTX โดยอ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$WACC = (D/(D+E) \times K_D \times (1 - T)) + (E/(D+E) \times K_E)$$

โดยที่:

D	มูลค่าของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ¹
E	มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ²
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
K _D	ต้นทุนของหนี้
K _E	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model ("CAPM")

หมายเหตุ: อ้างอิงโครงสร้างทางการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประมาณการงบการเงินเต็มปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2561 นอกจากนี้ โครงสร้างทางการเงินไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับวันที่ 30 กันยายน 2561

¹ มูลค่าของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 มีค่าเท่ากับ 1,639.59 ล้านบาท

² มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 มีค่าเท่ากับ 6,009.66 ล้านบาท

K_E สามารถคำนวณด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

R _F	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีย้อนหลังรายเดือน มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.6840
----------------	--

Beta	ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของบริษัทคู่เทียบ (โดยคำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง 2 ปี) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.7500 (ข้อมูลจาก Bloomberg) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าการใช้ข้อมูลย้อนหลัง 2 ปี รายสัปดาห์ เป็นระยะเวลาที่มีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณค่าทางสถิติ และสามารถสะท้อนความเสี่ยงของธุรกิจ (เช่น การแข่งขัน และพฤติกรรมของผู้บริโภค เป็นต้น ในปัจจุบันได้เหมาะสม)
R _M	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market return) คำนวณได้จากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 9 ปีย้อนหลังรายเดือน ตั้งแต่ปี 2552 โดยมีค่าเฉลี่ยเรขาคณิตเท่ากับร้อยละ 14.094 (ข้อมูลจาก Bloomberg) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้ข้อมูลในช่วง 10 ปีย้อนหลัง เนื่องจาก หากย้อนเวลาไป 10 ปี จะตรงพอดีกับช่วงเดือนธันวาคม ปี 2551 ซึ่ง ณ ขณะนั้นประเทศสหรัฐอเมริกากำลังประสบภาวะวิกฤตเศรษฐกิจจากสินเชื่อซับไพรม์ และผลกระทบได้แพร่กระจายไปยังทั่วภูมิภาคทั่วโลก ส่งผลให้ดัชนีหุ้นทั่วโลกตกต่ำอย่างรุนแรง ดังนั้นการคำนวณโดยใช้ปีที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจเป็นปีที่เริ่มต้นคำนวณค่าเฉลี่ยเรขาคณิตจนถึงปัจจุบันส่งผลให้ผลตอบแทนสูงผิดปกติและไม่เหมาะสมที่จะนำมาเป็นตัวแทนผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

จากสมมติฐานอัตราส่วนคิดลดข้างต้น ได้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_E) เท่ากับร้อยละ 11.24 ต้นทุนส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (K_D) เท่ากับร้อยละ 2.53 โดยมีที่มาจากการนำต้นทุนทางการเงินหารด้วยค่าของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยระหว่างปี 2559 และ 2560 ดังนั้นต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยน้ำหนัก (WACC) เท่ากับร้อยละ 9.27

มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ คำนวณจากกระแสเงินสดรวมทั้งหมดหลังจากระยะเวลาที่ทำประมาณการ โดยกำหนดให้กระแสเงินสดหลังจากระยะเวลาที่ทำประมาณการ เติบโตด้วยอัตราเท่ากับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline inflation) เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย มีค่าร้อยละ 1.82 (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย) เนื่องจากบริษัทมีวัตถุประสงค์เป็นสารเคมีที่มาจากอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ซึ่งมีราคาผันผวน อีกทั้งเมื่อพิจารณาร่วมกับสถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมสิ่งทอที่ประกอบด้วยคู่แข่งรายใหญ่หลายราย และยังมีผู้ประกอบการรายย่อยรายอื่นๆ อีก เป็นผลให้ผู้ประกอบการ โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายใหญ่จำเป็นต้องรักษาสัดส่วนทางการตลาดของตนไว้ ส่งผลกระทบกับอัตราการเติบโตของราคาอุตสาหกรรมสิ่งทอในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังระยะเวลาประมาณการที่ร้อยละ 1.82 (terminal growth)

การคิดลดกระแสเงินสดอิสระของ LTX

ตารางที่ 5-19: ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ LTX

(ล้านบาท)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
EBIT	489.51	526.59	562.17	605.03	650.72
ภาษีเงินได้ (20% ของ EBIT)	(97.90)	(105.32)	(112.43)	(121.01)	(130.14)
กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)	391.61	421.27	449.73	484.02	520.58
ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา	671.75	721.33	718.72	758.72	798.72
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (Change in NWC)	(16.13)	(68.13)	(71.69)	(75.44)	(79.39)
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน (CAPEX)	(300.00)	(653.00)	(500.00)	(500.00)	(500.00)
กระแสเงินสดอิสระของบริษัทฯ (FCFF)	747.23	421.47	596.76	667.30	739.90
มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal value) ¹					10,117.38
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดและมูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ	714.84	369.01	478.17	489.35	7,286.74

หมายเหตุ: ¹ มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการคำนวณจาก $FCFF_{2565/66} \times (1 + \text{terminal growth}) / (\text{WACC} - \text{terminal growth})$

การคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ LTX

จากประมาณการกระแสเงินสดข้างต้นสามารถคำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ LTX โดยไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม ได้ดังนี้

ตารางที่ 5-20: มูลค่าบริษัทฯ ของ LTX ด้วยวิธีกระแสเงินสด

	(ล้านบาท)
มูลค่าบริษัทฯ	9,338.11
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	153.76
หัก หนี้สินทางการเงิน	(1,325.53)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ LTX ก่อนรวมเงินลงทุนในบริษัทอื่น	8,166.35

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้น จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ LTX โดยไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทอื่น เท่ากับ 8,166.35 ล้านบาท

5.6.2. การประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน TTTM

สำหรับการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน TTTM ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าเงินลงทุนโดยการประเมินมูลค่าการขายหุ้นสามัญ TTTM ให้แก่ TORAY อ้างอิงจากมติคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2018 เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2561 ซึ่งอนุมัติให้บริษัทฯ ขายหุ้นสามัญใน TTTM ที่บริษัทฯ ถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 313,200 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 5.22 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน TTTM ในราคาหุ้นละ 179.36 บาท มีมูลค่ารายการรวมประมาณ 56.14 ล้านบาท ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงภาษีจากการขายเงินลงทุน

ตารางที่ 5-21: มูลค่าการขายหุ้นสามัญ TTTM

	(ล้านบาท)
มูลค่ารายการขายหุ้นสามัญ TTTM (ล้านบาท)	56.14
กำไรจากการขายเงินลงทุน TTTM (ล้านบาท) ¹	46.14
อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล (%)	20%
หัก ภาษีจากการขายเงินลงทุน TTTM (ล้านบาท)	9.23
มูลค่ารายการขายเงินลงทุน TTTM หลังหักภาษี (ล้านบาท)	46.91

หมายเหตุ: ¹ ราคาหุ้น TTTM เท่ากับ 10.00 ล้านบาท

ดังนั้นมูลค่ารายการขายเงินลงทุนใน TTTM หลังหักภาษีจะเท่ากับ 46.91 ล้านบาท

สรุปการประเมินมูลค่า LTX ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด

ตารางที่ 5-22: การประเมินมูลค่าหุ้น LTX ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด

	(ล้านบาท)
LTX	8,166.35
TTTM	46.91
รวมมูลค่าทั้งหมด	8,213.26
จำนวนหุ้นของ LTX (ล้านหุ้น)	51.84
มูลค่าหุ้นของ LTX (บาทต่อหุ้น)	158.43

หมายเหตุ: บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตรา 1.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 77.76 ล้านบาท เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2561 โดยกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล (Record Date) ในวันที่ 4 มกราคม 2562 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินโดยใช้ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งยังไม่ถึงวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล ดังนั้น เงินปันผลจึงไม่ได้ถูกหักออกจากมูลค่าของ LTX แต่หากนำเงินปันผลจ่ายมาพิจารณาจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าลดลงเป็น 8,135.50 บาท หรือคิดเป็น 156.93 บาทต่อหุ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ LTX ที่ประเมินลดลงร้อยละ 0.95

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดของบริษัทฯ จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ LTX เท่ากับ 158.43 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากมีการประเมินแยกตามรายผลิตภัณฑ์ โดยประเมินกระแสเงินสดในอนาคตจากสมมติฐานที่สมเหตุสมผล ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ดีในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การประเมินกระแสเงินสดในอนาคตจัดทำภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าที่ประเมิน

5.6.3. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักที่สำคัญ ได้แก่ ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่ารายการอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 5-23: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้น LTX

บาทต่อหุ้น	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)				
	WACC - 0.5%	WACC - 0.25%	WACC	WACC + 0.25%	WACC + 0.5%
LTX	171.33	164.66	158.43	152.62	147.17

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง จะได้มูลค่าหุ้น LTX เท่ากับ 147.17 – 171.33 บาทต่อหุ้น

5.7. สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ LTX

ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ LTX ที่ได้มาที่ไดจากการประเมินวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5-24: สรุปผลการประเมินและเปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินมูลค่าหุ้น LTX ในแต่ละวิธี

วิธีการประเมิน	ราคาหุ้น	ข้อดี	ข้อด้อย
วิธีมูลค่าตามบัญชี	115.93	สะท้อนถึงฐานะทางการเงินขณะใดขณะหนึ่งของบริษัท	ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพของบริษัทในอนาคต
วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี	205.50	สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง	ไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท อีกทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต
วิธีมูลค่าชำระบัญชี	151.71	แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิที่แท้จริงหากมีการเลิกกิจการ โดยได้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายทรัพย์สินและการเลิกกิจการ	หากบริษัท ไม่มีแผนที่จะเลิกกิจการ มูลค่าชำระบัญชีอาจไม่สะท้อนถึง มูลค่าที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับที่แท้จริงในปัจจุบัน
วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	89.49 – 108.08	ราคาตลาดถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนได้พิจารณาจากข้อมูลข่าวสารและการคาดการณ์ต่างๆ รวมทั้งสถานะของตลาดโดยรวม	เนื่องจากหุ้นของ LTX มีสภาพคล่องต่ำโดยพิจารณาปริมาณการซื้อขายจำนวนหุ้นซื้อขายต่อจำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ (Turnover Ratio) ดังนั้นวิธีการประเมินมูลค่าตามราคาตลาดอาจจะไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท
วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ	36.94 – 52.21	สะท้อนผลประกอบการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทที่เทียบใช้อ้างอิง	บริษัทคู่เทียบเกือบทั้งหมดที่คัดเลือกมานั้นมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่แตกต่างจาก LTX จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก LTX ดังนั้นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิจึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท
วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	133.02 – 169.77	สะท้อนผลประกอบการในอดีตและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มคู่เทียบที่ใช้อ้างอิง	บริษัทคู่เทียบเกือบทั้งหมดที่คัดเลือกมานั้นมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่แตกต่างจาก LTX จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก LTX อีกทั้งมูลค่าตามบัญชีไม่ได้เป็นเครื่องวัดทางการเงินที่ดีของธุรกิจ LTX ดังนั้นอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท
วิธีคิดลดกระแสเงินสด	147.17 – 171.33	สะท้อนมูลค่าของบริษัท โดยประเมินแยกรายผลิตภัณฑ์ ด้วยวิธีกระแสเงินสดในอนาคตจากสมมติฐานที่สมเหตุสมผล และประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทรวม ด้วยวิธีการประเมินที่เหมาะสม แล้วนำมารวมกันตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท จึงสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ดีในระดับหนึ่ง	วิธีนี้โดยส่วนใหญ่เป็นการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าที่ประเมิน

ตามเหตุผลที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้น LTX ที่เหมาะสมคือ วิธีคิดลดกระแสเงินสด และ วิธีมูลค่าชำระบัญชี กล่าวคือ หากกิจการมีความประสงค์ที่จะดำเนินกิจการต่อ มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ LTX เท่ากับ 147.17 – 171.33 บาทต่อหุ้น อีกทั้ง LTX อยู่ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ และ เครื่องแต่งกาย ซึ่งมีความไม่แน่นอนสูงจากการสภาวะอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันกันสูง แต่ในกรณีที่เลิกกิจการ มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ LTX จะเท่ากับ 151.71 บาทต่อหุ้น เนื่องจาก LTX เป็นบริษัทที่เปิดกิจการมาเป็นระยะเวลานานและมีทรัพย์สินจำนวนมากที่ราคาตลาดปรับตัวสูงขึ้นกว่ามูลค่าตามบัญชีโดยเฉพาะรายการที่ดินหากพิจารณาการใช้ประโยชน์สูงสุดทรัพย์สิน (Highest and Best Use) อาจทำให้มูลค่าจากวิธีคิดลดกระแสเงินสดต่ำกว่าวิธีทยอยชำระบัญชีได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้ทั้งสองวิธีประกอบกัน เพื่อแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ LTX ที่เหมาะสมของ LTX เท่ากับ 151.71 – 171.33 บาทต่อหุ้น

6. การประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท ไทยโทเรติกซ์โกลบอลส์ (มหาชน) (“TTTTM”)

งบการเงินของบริษัท ไทยโทเรติกซ์โกลบอลส์ (มหาชน) สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 ถึง วันที่ 31 มีนาคม 2561 และ งบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 สามารถดูได้ในเอกสารแนบ 2 ตารางที่ 9-17: งบแสดงฐานะการเงินของ TTTM และ ตารางที่ 9-18: งบกำไรขาดทุนของ TTTM

6.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้แสดงให้เห็นถึงมูลค่าซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ TTTM จากงบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยนายศักดิ์ เกาทัณฑ์ทอง ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 4628 บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด

ตารางที่ 6-1: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ TTTM

รายการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	(ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	60.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	-
กำไรสะสมจัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	21.00
กำไรสะสมจัดสรรแล้ว - สรรองอื่น	614.00
กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	831.20
องค์ประกอบส่วนอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	0.59
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท	1,526.79
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	6.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	254.47

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ TTTM เท่ากับ 254.47 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจาก ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและโครงการในอนาคตของบริษัทฯ

6.2. วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ TTTM ตามงบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2561 ปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่แท้จริงและใกล้เคียงกับปัจจุบันมากขึ้น

จากการวิเคราะห์งบแสดงฐานะการเงิน พบว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ TTTM ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ คิดเป็น 39.50% ของสินทรัพย์รวม เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด คิดเป็น 26.94% ของสินทรัพย์รวม ลูกหนี้การค้า คิดเป็น 14.59% ของสินทรัพย์รวม และหนี้สินส่วนใหญ่ประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้า คิดเป็น 51.98% ของหนี้สินรวม ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน คิดเป็น 13.85% ของหนี้สินรวม และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานค้างจ่าย คิดเป็น 12.46% ของหนี้สินรวม

เนื่องจาก TTTM เป็นบริษัทที่ก่อตั้งมาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน และมีรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ หลายรายการที่ควรมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง บริษัทจึงได้จัดทำให้มีการประเมินราคาทรัพย์สินในส่วน ที่ดิน อาคาร โรงงานและส่วนปรับปรุง เครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ (ซึ่งได้แก่ บริษัท กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน จำกัด) เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณา รายงานการประเมินดังกล่าว และปรับปรุงรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินมากขึ้น

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปรับปรุงรายการเงินลงทุนระยะยาวที่ไม่ใช่หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดที่รับรู้เป็นราคาหุ้นในงบการเงิน และมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของ TTTM ได้แก่ บริษัท ไทยโทเรซินเทคติกส์ จำกัด (“TTS”) ซึ่ง TTTM มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 0.31 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยปรับปรุงรายการดังกล่าวให้เป็นไปตามมูลค่ายุติธรรม

รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ได้แก่ ที่ดินทั้งหมด 136 ไร่ 3 ตารางวา โดยมีโฉนดที่ดินทั้งหมด 15 ฉบับ พร้อมสิ่งปลูกสร้างของโรงงานจำนวน 1 แห่งที่จังหวัดนครปฐม เครื่องจักรและอุปกรณ์ต่างๆ ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ เช่น เครื่องย้อม เครื่องปั่น เครื่องทอ เครื่องถัก เป็นต้น สามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 6-2: รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ TTTM

รายการ	มูลค่าสุทธิทางบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 (ล้านบาท) ¹	มูลค่าประเมิน (ล้านบาท)	ส่วนปรับปรุง (ล้านบาท)	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม
ที่ดิน	6.92	507.31	500.39	วิเคราะห์เปรียบเทียบตลาด (Market Approach)
อาคาร โรงงาน และส่วนปรับปรุง	132.04	302.48	170.44	วิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) ²
เครื่องจักรและอุปกรณ์	509.17	795.12	285.95	วิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach) ²
รวม			956.78	

หมายเหตุ: ¹ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ไม่ได้มีการระบุรายละเอียดของรายการแต่ละประเภท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกพิจารณารายละเอียดตามงบการเงินประจำปี สิ้นสุด 31 มีนาคม 2561 ซึ่งที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท

² คำนวณจากต้นทุนการทดแทนสินทรัพย์ (Replacement cost) แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาตามจำนวนปีที่ถือครอง ซึ่งมีจุดประสงค์ในการประเมินเพื่อหามูลค่าตามราคาตลาด

³ ที่ดินมีขนาด 136 ไร่ 3 ตารางวา บริเวณรอบข้างเป็น เขตอุตสาหกรรม ค่าขาย และแหล่งที่อยู่อาศัย การเดินทางสะดวก มีอาคารทั้งสิ้น 48 อาคาร

⁴ เครื่องจักรมีทั้งหมด 793 รายการ ได้แก่ เครื่องปั่น 282 รายการ เครื่องทอ 275 รายการ เครื่องถัก 71 รายการ เครื่องย้อม 102 รายการ และ เครื่องจักรอื่นๆ 63 รายการ

รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว เป็นดังนี้

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM ถือหุ้นใน TTS ซึ่งดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและการจำหน่ายเส้นใยสังเคราะห์ชนิดเส้นด้ายไนลอนฟิลาเมนต์ และ เส้นใยสังเคราะห์ชนิดเส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ฟิลาเมนต์ เม็ดพลาสติกเพื่ออุตสาหกรรม พิล์มใสชนิดโพลีโพรพิลีนและฟิล์มเคลือบอลูมิเนียม โดยมีสัดส่วนการถือหุ้น 0.31% ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน TTS โดยการใช้วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกัน (ที่มา: Bloomberg)

อย่างไรก็ตาม บริษัทคู่เทียบเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่และจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับลดอัตราส่วน EV/EBITDA ลงที่ร้อยละ 25 (อ้างอิง: งานวิจัยเรื่อง Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount, 2005 และ Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset 3rd Edition, 2016 Aswath Damodaran) เพื่อสะท้อนการขาดสภาพคล่องของบริษัทจำกัด ซึ่งสามารถจำหน่ายหลักทรัพย์ออกได้ยากกว่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถสรุปอัตราส่วน EV/EBITDA ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน TTS ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-3: ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม การผลิตเส้นใย และเส้นด้ายสำหรับสิ่งทอ

ชื่อ	ธุรกิจ	EV/EBITDA
XINFENGMING GROUP CO LTD-A	ผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับสิ่งทอ และยังผลิตเส้นใยโพลีเอสเตอร์ เส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ โดยดำเนินการทั่วโลก	7.93
FAZAL CLOTH MILLS LTD	ผลิตและจัดจำหน่ายเส้นด้าย	7.05
INDO RAMA SYNTHETICS (I)	ผลิตเส้นด้ายสังเคราะห์ เส้นด้าย POY (Partially Oriented Yarn) เส้นใยโพลีเอสเตอร์ และเส้นด้ายขึ้นรูป DTY (Draw Textured Yarn) สำหรับขายภายในประเทศและเพื่อการส่งออก	7.88
ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของบริษัทคู่เทียบ		7.62
อัตราส่วนของบริษัทคู่เทียบหลังปรับลด		5.71

ที่มา: Bloomberg

จากอัตราส่วนของบริษัทคู่เทียบหลังปรับลดข้างต้น สามารถนำมาคำนวณมูลค่าของ TTS ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-4: รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว

	TTS
EBITDA	1,190.43
หัก รายได้เงินปันผลและรายได้อื่นๆ	9.84
EBITDA Multiple (เท่า) หลังปรับลด	5.71
มูลค่าบริษัท	6,746.45
บวก เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว	277.96
หัก หนี้สินทางการเงินที่มีภาระดอกเบี้ย	849.96
มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น	6,174.46
สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTTM (ร้อยละ)	0.31
มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)	19.14

หมายเหตุ: TTS เป็นบริษัทจำกัด จึงมีข้อจำกัดด้านการเข้าถึงข้อมูลและการเปิดเผยข้อมูลสาธารณะ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงงบการเงินสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ในการประเมิน ประกอบกับไม่ได้รับการยืนยันข้อมูลเงินปันผลจ่ายระหว่างปีของ TTS อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงมูลค่าของ TTS จากเงินปันผลดังกล่าว ไม่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าของ TTTM เนื่องจากมูลค่าเงินปันผลจ่ายของ TTS คิดเป็นสัดส่วนน้อยมากเมื่อเทียบกับมูลค่าของบริษัท TTTM

จากการประเมินมูลค่าข้างต้น จะได้มูลค่าเงินลงทุนใน TTS เท่ากับ 19.14 ล้านบาท

ตารางที่ 6-5: รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว

บริษัท	ราคาหุ้น ตามงบการเงิน สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 (ล้านบาท)	มูลค่า ยุติธรรม (ล้านบาท)	ส่วน ปรับปรุง (ล้านบาท)	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม
TTS	9.56	19.14	9.58	วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรม เดียวกัน (Market Comparables Approach) ด้วยวิธี EV/EBITDA
รวม			9.58	

จากรายการปรับปรุงข้างต้น สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับมูลค่าตามบัญชี ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-6: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีของ TTTM

รายการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	(ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (ก่อนปรับปรุง)	1,526.79
เพิ่ม รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	956.78
เพิ่ม รายการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว	9.58
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (หลังปรับปรุง)	2,493.15
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	6.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	415.53

หมายเหตุ: บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตรา 2.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 15 ล้านบาท เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2561 โดยกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล (Record Date) ในวันที่ 27 ธันวาคม 2561 อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินโดยใช้ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งยังไม่ถึงวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล ดังนั้น เงินปันผลจึงไม่ได้ถูกหักออกจากจำนวน แต่หากนำเงินปันผลจ่ายมาพิจารณา จะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าลดลงเป็น 2,478.15 บาท หรือคิดเป็น 413.03 บาทต่อหุ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ TTTM ที่ประเมินลดลงร้อยละ 0.60

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ TTTM เท่ากับ 415.53 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจาก ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและโครงการในอนาคตของบริษัทฯ

6.3. วิธีทยอยชำระบัญชี (Orderly Liquidation Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นจากมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการที่สามารถจำหน่ายได้ในกรณีที่มีการเลิกกิจการ และทยอยนำทรัพย์สินออกขาย ภายใต้สมมติฐานที่ว่าอาจมีการพิจารณาเลิกกิจการส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดภายหลังการควบบริษัท วิธีทยอยชำระบัญชี เป็นวิธีการคำนวณที่เกี่ยวข้องกับวิธีปรับมูลค่าตามบัญชี โดยจะนำรายการสินทรัพย์ต่างๆ มาจำหน่ายในราคาตลาดตามขั้นตอนให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลา 1 ปี (ซึ่งไม่ใช่วิธีการบังคับขาย หรือ Forced sale) และหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายทรัพย์สินและเลิกกิจการ ได้แก่

ค่าชดเชยแก่พนักงานเพื่อเลิกกิจการ ค่านายหน้า ค่าภาษีต่างๆ เช่น ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมถึง ค่าธรรมเนียมการโอน เป็นต้น

การคำนวณมูลค่าทยอยชำระบัญชี จำเป็นต้องคาดการณ์สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราส่วนสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ (Recovery rate) ของสินทรัพย์แต่ละรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดอัตราส่วนดังกล่าวที่ร้อยละ 100 จากมูลค่าตามบัญชีสำหรับสินทรัพย์ที่มีตัวตน และร้อยละ 0 สำหรับสินทรัพย์ไม่มีตัวตน รวมถึงรายการสินทรัพย์ที่มีลักษณะเป็นสิทธิ หรือการจ่ายล่วงหน้า

นอกจากนี้รายการ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ มีการปรับมูลค่ายุติธรรมที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าตามบัญชี อีกทั้ง เมื่อนำรายการเหล่านี้มาจำหน่ายออก จะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขาย และภาษีต่างๆ ซึ่งสามารถสรุปการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-7: การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ของรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของ TTTM

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าตามบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561	มูลค่ายุติธรรม	ภาษีธุรกิจเฉพาะ ¹	ภาษีเงินได้นิติบุคคล ²	ภาษีมูลค่าเพิ่ม ³	ค่าธรรมเนียมการโอนหลัง Tax shield ⁴	ค่านายหน้าขายทรัพย์สินหลัง Tax shield ⁵	มูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้
ที่ดิน	6.92	507.31	16.74	100.08	-	4.06	12.18	374.25
อาคารและส่วนปรับปรุงที่ปรับปรุงที่ดิน	132.04	302.48	9.98	34.09	-	2.42	7.26	248.73
เครื่องจักรและอุปกรณ์	509.17	795.12	-	57.19	55.66	-	19.08	663.19
เครื่องตกแต่ง ติดตั้ง และ เครื่องใช้สำนักงาน	7.80	7.80	-	-	-	-	-	7.80
ยานพาหนะ	1.57	1.57	-	-	-	-	-	1.57
สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้างและติดตั้ง	62.28	62.28	-	-	-	-	1.49	60.78
รวม	719.78	1,676.56	26.72	191.36	55.66	6.48	40.01	1,356.33

หมายเหตุ: ¹ ร้อยละ 3.3 ของมูลค่ายุติธรรม
² ร้อยละ 20 ของกำไรจากการขายสินทรัพย์
³ ร้อยละ 7 ของมูลค่ายุติธรรม
⁴ ร้อยละ 1 ของมูลค่ายุติธรรม (โดยมีสมมติฐานจากการแบ่งจ่ายคนละกึ่งหนึ่งระหว่างผู้ซื้อ และผู้ขายทรัพย์สิน) และสามารถนำไปประหยัดภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ ร้อยละ 20 ดังนั้น อัตราที่เสียจริงเท่ากับร้อยละ 0.80
⁵ ร้อยละ 3 ของมูลค่ายุติธรรม และสามารถนำไปประหยัดภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ ร้อยละ 20 ดังนั้น อัตราที่เสียจริงเท่ากับร้อยละ 2.40

เนื่องจากรายการ เงินลงทุนระยะยาว มีมูลค่ายุติธรรมที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าตามบัญชี อีกทั้ง เมื่อนำรายการเหล่านี้มาจำหน่ายออก จะมีค่าภาษีเงินได้นิติบุคคลในส่วนกำไรจากการขาย ซึ่งสามารถสรุปการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-8: การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ของเงินลงทุนระยะยาว ของ TTTM

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าตามบัญชี	มูลค่ายุติธรรม	ภาษีเงินได้นิติบุคคล	มูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้
TTS	9.56	19.14	1.92	17.22
CMT ¹	1.08	1.08	-	1.08
รวม	10.64	20.22	1.92	18.31

ที่มา: มูลค่าตามบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561
 หมายเหตุ: ¹ CMT หมายถึง บริษัท ซีเอ็มที ไดอิ่ง จำกัด ซึ่ง TTTM ลงทุน และคิดเป็นมูลค่า 1.08 ล้านบาท

รายการนอกเหนือจากการประเมินข้างต้น จากทำการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้เป็นสัดส่วนกับมูลค่าตามบัญชี แยกตามรายการ ดังนี้

ตารางที่ 6-9: การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้แยกแต่ละรายการ ของ TTTM

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	อัตราส่วนของสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้	มูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	463.91	100%	463.91
ลูกหนี้การค้า	251.28	100%	251.28
สินค้าคงเหลือ	219.48	100%	219.48
ลูกหนี้อื่น	27.45	100%	27.45
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	962.12		962.12
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	719.78 ¹		1,356.33
ที่ดิน	6.92		374.25
อาคารโรงงานและส่วนปรับปรุง	132.04		248.73
เครื่องจักรและอุปกรณ์	509.17		663.19
เครื่องตกแต่ง ติดตั้ง และเครื่องใช้สำนักงาน	7.80		7.80
ยานพาหนะ	1.57		1.57
สินทรัพย์ระหว่างการก่อสร้างและติดตั้ง	62.28		60.78
เงินลงทุนระยะยาว	10.64		18.31
เงินลงทุนเมื่อขาย	0.99	100%	0.99
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	61.59	0%	-
สิทธิการเช่า	3.74	0%	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2.81	0%	-
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	799.54		1,375.63
รวมสินทรัพย์	1,761.66		2,337.75

หมายเหตุ: ¹ มูลค่าสุทธิทางบัญชี ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 เนื่องจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ไม่มีรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ แยกประเภท

เนื่องจากบริษัท มีหนี้สินและภาวะผูกพันที่ต้องชำระเต็มจำนวนตั้งนั้นมูลค่าของหนี้สินคงเหลือจึงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ดังนั้น ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเป็นส่วนเหลือจากมูลค่าสินทรัพย์ที่เรียกคืนได้หักด้วยหนี้สินรวม

ตารางที่ 6-10: การคำนวณมูลค่าหนี้สินคงเหลือแยกแต่ละรายการ ของ TTTM

หน่วย: ล้านบาท	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2561	อัตราส่วนของหนี้สินคงเหลือ	มูลค่าของหนี้สินคงเหลือ
หนี้สิน			
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้า	101.50	100%	101.50
เจ้าหนี้อื่น	21.78	100%	21.78
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานค้างจ่าย	24.32	100%	24.32
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	11.35	100%	11.35
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4.71	100%	4.71
รวมหนี้สินหมุนเวียน	163.66		163.66
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	4.56	100%	4.56
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	27.04	100%	27.04
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	31.60		31.60
รวมหนี้สิน	195.27		195.27
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,566.39		2,142.48

จากรายการประเมินข้างต้น สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีทยอยชำระบัญชี ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-11: สรุปการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้ ของ TTTM

	(ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้อถือหุ้น	2,142.48
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานและค่าชดเชยเพื่อสิ้นสุดสัญญาจ้างงาน ¹	198.50
มูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้	1,943.98
ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ²	6.10%
ระยะเวลา (ปี)	1
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าทรัพย์สินที่เรียกคืนได้	1,832.22
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	6.00
มูลค่าชำระบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	305.37

ที่มา: ¹ ข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ TTTM ประจำปี 2561 โดยปรับขึ้น 4.5% ตามอัตราการเงินเดือนเฉลี่ยของบริษัท

² รายละเอียดการคำนวณสามารถดูเพิ่มเติมได้ในส่วนที่ 6.6.1 การประเมินมูลค่า TTTM

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าชำระบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ TTTM เท่ากับ 305.37 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจาก แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิที่แท้จริงหากมีการเลิกกิจการ และทยอยนำทรัพย์สินออกขาย โดยได้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายทรัพย์สินและการเลิกกิจการ

6.4. วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของ TTTM ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาต่างๆ ตั้งแต่ 7 - 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการควบบริษัท เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2561

ตารางที่ 6-12: ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของ TTTM

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)	191.28	189.75	187.12	184.88	180.63	175.00	165.14	158.65	151.85
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (พันหุ้น)	12.84	15.21	9.62	5.88	5.84	5.11	4.34	3.81	3.74

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะได้มูลค่าหุ้นของ TTTM เท่ากับ 151.85 – 191.28 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจาก หุ้นสามัญของ TTTM มีปริมาณการซื้อขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ดังนั้นวิธีการประเมินมูลค่าตามราคาตลาด จึงอาจจะไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท

จากการวิเคราะห์การซื้อขายของหุ้นสามัญ TTTM ในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง 7-360 วันทำการย้อนหลัง แสดงให้เห็นว่า TTTM มีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่ำเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 6-13: อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายสะสมของหุ้นสามัญของ TTTM

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
TTTM	1.50%	3.81%	4.68%	5.05%	7.92%	9.34%	11.81%	13.35%	15.37%
SET	4.61%	9.35%	18.65%	33.78%	48.33%	61.98%	89.99%	133.62%	175.00%

ที่มา: SETSMART

6.5. วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparables Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ TTTM มาทำการเปรียบเทียบเพื่อหามูลค่าที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกบริษัทคู่เทียบทั้งหมดจำนวน 5 ราย โดยใช้เกณฑ์ในการคัดเลือก ดังนี้

- เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก
- อยู่ในอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ที่มีผลิตภัณฑ์และสัดส่วนของรายได้คล้ายคลึงกัน เช่น ผ้าถักและผ้าทอ เพื่อนำไปผลิตเป็นเครื่องแต่งกาย ทั้งจากการขายในประเทศ และจากการส่งออก
- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด น้อยกว่า 1,500 ล้านบาท เพื่อคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีขนาดใกล้เคียงกับ TTTM และสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้อย่างเหมาะสม

บริษัทคู่เทียบที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาอ้างอิงเพื่อคำนวณหามูลค่าของ TTTM มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 6-14: ข้อมูลบริษัทคู่เทียบของ TTTM

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อตลาด	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ 24 ธ.ค. 2561 (ล้านบาท)	รายได้ 12 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
Thai Toray Textile Mills Plc.	SET (Stock Exchange of Thailand)	1,218.00	1,264.51	ผลิตและจัดจำหน่ายสิ่งทอ ซึ่งประกอบด้วย ผ้าทอ ผ้าถัก และผ้าเบาะรถยนต์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ
Thai Textile Industry Plc.	SET (Stock Exchange of Thailand)	1,325.00	3,780.14	ผลิต นำเข้า และจำหน่ายฝ้ายดิบ ด้ายฝ้าย ด้ายใยผสม ด้ายใยสังเคราะห์ ผ้าผืน ได้แก่ ผ้าขาวฝ้ายย้อมสี ผ้าทอลวดลาย และเส้นผ้าสำเร็จรูป ตามที่ลูกค้าต้องการทั้งในและต่างประเทศ ภายใต้เครื่องหมายการค้า TTI
Union Textile Industries Plc.	SET (Stock Exchange of Thailand)	630.00	758.43	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สิ่งทอ ได้แก่ ผ้าฝ้าย 100 % ผ้าฝ้ายผสมโพลีเอสเตอร์ และ/หรือใยสังเคราะห์อื่นที่มีคุณลักษณะเฉพาะตามที่ลูกค้าต้องการ รวมถึงให้บริการ ปั่นด้าย ทอผ้าด้วย
Hwa Well Textiles Bd Ltd	DSEX (Bangladesh Stock Exchange)	817.52	530.70	ผลิตภัณฑ์สิ่งทอ ที่มุ่งเน้นการ ถัก ทอ การย้อม และกระบวนการต่างๆ เพื่อผลิตจนได้ผลิตภัณฑ์สำเร็จรูป
Nandan Denim Ltd	SENSEX (India Stock Exchange)	1,384.16	8,150.11	ผลิตและส่งออก ผ้าสำหรับชุดสำหรับ กระโปรง ชุด ยีน ผ้าทอสำหรับกางเกงขายาว เสื้อแจ็กเก็ต และเครื่องแบบภายนอก
Shinnaigai Textile Ltd	TPX (Japan Stock Exchange)	461.05	1,461.51	ผลิตด้าย และมุ่งเน้นด้านการผลิตด้ายเพื่อความสวยงาม ด้ายสังเคราะห์ย้อม นอกจากนี้ยังผลิตและจัดจำหน่ายสิ่งทอ สีนผ้าถัก และเครื่องแต่งกาย

ที่มา: Bloomberg

6.5.1. วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price-to-Earnings Multiple Approach หรือ P/E ratio)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด (ตุลาคม 2560 – กันยายน 2561) คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาค ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 - 360 วันทำการ นับย้อนหลังจากวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติการควบบริษัท สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 6-15: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนคู่เทียบของ TTTM

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/E ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง									
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
Thai Toray Textile Mills Plc.	32.36	32.19	31.51	29.52	28.65	28.88	27.53	30.45	87.48	
Thai Textile Industry Plc.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
Union Textile Industries Plc.	23.64	23.90	24.06	24.00	24.37	25.70	26.92	28.21	28.45	
Hwa Well Textiles Bd Ltd	16.10	16.10	16.10	16.10	16.10	16.17	16.33	16.18	16.34	
Nandan Denim Ltd	6.64	6.56	6.60	6.85	6.97	7.31	7.44	8.88	9.09	
Shinnaigai Textile Ltd	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
ค่าเฉลี่ยของเฉพาะบริษัทคู่เทียบ	15.46	15.52	15.58	15.65	15.82	16.39	16.90	17.76	17.96	
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	9.60	
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	148.40	148.96	149.59	150.20	151.80	157.34	162.21	170.47	172.40	

หมายเหตุ: ไม่คำนวณ Thai Textile Industry Plc. และ Shinnaigai Textile Ltd เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีผลประกอบการขาดทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าว

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้น TTTM เท่ากับ 148.40 – 172.40 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากบริษัทคู่เทียบทั้งหมดที่คัดเลือก

นั้นดำเนินธุรกิจที่หลากหลายประเทศ จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก TTTM อีกทั้ง TTTM ไม่มีหนี้สิน ดังนั้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิจึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท

6.5.2. วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value Approach หรือ P/BV ratio)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาค ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 – 360 วันทำการ นับย้อนหลังจากวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติรายการควบรวมกิจการ

ตารางที่ 6-16: สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่เทียบของ TTTM

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/BV ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง									
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
Thai Toray Textile Mills Plc.	0.77	0.76	0.75	0.70	0.68	0.68	0.65	0.60	0.56	
Thai Textile Industry Plc.	0.50	0.50	0.50	0.68	0.80	0.86	0.91	0.95	0.98	
Union Textile Industries Plc.	0.78	0.79	0.80	0.80	0.79	0.79	0.78	0.78	0.79	
Hwa Well Textiles Bd Ltd	1.27	1.25	1.26	1.28	1.28	1.30	1.33	1.32	1.33	
Nandan Denim Ltd	0.65	0.65	0.65	0.67	0.69	0.72	0.73	0.87	1.06	
Shinnaigai Textile Ltd	0.57	0.58	0.60	0.61	0.60	0.60	0.60	0.62	0.64	
ค่าเฉลี่ยของเฉพาะบริษัทคู่เทียบ	0.75	0.75	0.76	0.81	0.83	0.85	0.87	0.91	0.96	
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	254.47	254.47	254.47	254.47	254.47	254.47	254.47	254.47	254.47	
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	191.80	191.78	193.54	205.43	212.16	217.24	221.78	231.81	244.14	

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้น TTTM เท่ากับ 191.78 – 244.14 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจาก บริษัทคู่เทียบทั้งหมดที่คัดเลือกนั้นดำเนินธุรกิจที่หลากหลายประเทศ จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก TTTM

6.6. วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: “DCF”)

การประเมินด้วยวิธีนี้เป็นการพิจารณามูลค่าหุ้นของ TTTM จากการประมาณการงบการเงินและงบกระแสเงินสดอิสระของบริษัท (Free cash flow to firm: FCFF) ในอนาคตด้วยข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถหาได้อย่างเหมาะสม เช่น การสัมภาษณ์ผู้บริหาร บทวิเคราะห์ วิจัย สถิติ รวมถึงข้อมูลในอดีตของบริษัทฯ หลังจากนั้นจึงทำการคิดลดกระแสเงินสดกลับเป็นมูลค่าในปัจจุบัน ทั้งนี้ รอบระยะเวลาบัญชีของ TTTM สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคมของทุกปี

6.6.1. การประเมินมูลค่า TTTM

ในการประเมินมูลค่า TTTM ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด โดยประมาณการกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตถึงปี 2565 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงข้อมูลจากประมาณการทางการเงินของ TTTM ข้อมูลและแผนการดำเนินงานในอนาคต การสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เอกสารรายงานตรวจสอบสถานะทางการเงินและภาษี (Financial and tax due diligence) จัดทำโดย KPMG AZSA LLC และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้ง พิจารณาถึงข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และข้อมูลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณ พิจารณาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลที่รับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ หากปัจจัยดังกล่าวหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อภาระดำเนินงานของกิจการ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการ มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

1) สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการทางการเงิน

- รายได้

ตารางที่ 6-17: สมมติฐานประมาณการรายได้ของ TTTM

		สมมติฐาน					
ผ้าทอ (Woven fabrics)							
ผ้า TR สำหรับขายในประเทศ	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ				
	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	-0.57%	-4.02%	17.77%	-8.00%	-1.24%	-1.24%	-1.24%
	2561 ประมาณการอัตราการเติบโต 17.77% สอดคล้องกับผลประกอบการครั้งปีแรกของบริษัท (Annualised) และการขยายฐานลูกค้าไปยังเครื่องแบบประเภทอื่นๆ นอกเหนือจากเครื่องแบบนักเรียน และการได้รับคำสั่งซื้อพิเศษจากลูกค้าในปีนั้น						
	2562 ประมาณการอัตราการเติบโต -1.24% ตามอัตราการหดตัวเฉลี่ยของจำนวนนักเรียน นิสิต นักศึกษาในระบบโรงเรียนของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ) หลังจากหักรายได้ที่ได้รับจากคำสั่งซื้อพิเศษ ในปี 2561 จึงทำให้อัตราการเติบโตที่แท้จริงเป็น -8.00% ซึ่งเป็นการประมาณการเติบโตด้านปริมาณขาย ในขณะที่ด้านราคาต่อหน่วยมีแนวโน้มคงที่						
2563-2565 ประมาณการอัตราการเติบโต -1.24% ตามอัตราการหดตัวเฉลี่ยของจำนวนนักเรียน นิสิต นักศึกษาในระบบโรงเรียนของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ) เนื่องจากรายได้ส่วนนี้ในอดีตของบริษัทฯ มีแนวโน้มในทิศทางเดียวกับจำนวนนักเรียน นิสิต นักศึกษาในระบบโรงเรียนของประเทศไทย ซึ่งแสดงถึง อุปสงค์ที่ลดลงของเครื่องแบบนักเรียน ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของผ้าทอของบริษัท โดยเป็นการประมาณการเติบโตด้านปริมาณขาย ในขณะที่ด้านราคาต่อหน่วยมีแนวโน้มคงที่							
ผ้า TR สำหรับการส่งออก	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ				
	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	-17.31%	-23.19%	-27.82%	-64.96%	0.00%	0.00%	0.00%
	2561 ประมาณการอัตราการเติบโต -27.82% สอดคล้องกับ ผลประกอบการครั้งปีแรกของบริษัท (Annualised) และประมาณการจากบริษัท ซึ่งมีการลดลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องของบริษัท แสดงถึงการแข่งขันที่รุนแรง นอกจากนี้ บริษัทก็มีแผนที่จะลดปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์ประเภทนี้						
	2562 ประมาณการอัตราการเติบโต -64.96% สอดคล้องกับประมาณการของบริษัท และแผนในการลดการปริมาณส่งออกผลิตภัณฑ์นี้เนื่องจากการแข่งขันสูง						
2563-2565 ประมาณการให้ไม่มีการเติบโต สอดคล้องกับประมาณการจากบริษัท และแผนการลดปริมาณส่งออกผลิตภัณฑ์ เนื่องจากการแข่งขันสูง							
ผ้า TR Grey	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ				
	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	-40.10%	11.37%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ประมาณการอัตราการเติบโตเป็นศูนย์ สอดคล้องกับการดำเนินงานในอดีต ประกอบกับรายได้จากผลิตภัณฑ์ประเภทนี้ คิดเป็นสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับรายได้ทั้งหมด							
ผ้าแคนวาส (Canvas)	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ				
	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	-29.23%	73.66%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	ประมาณการอัตราการเติบโตเป็นศูนย์ สอดคล้องกับการดำเนินงานในอดีต ประกอบกับรายได้จากผลิตภัณฑ์ประเภทนี้ คิดเป็นสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับรายได้ทั้งหมด						
ผ้าถัก (Knitted fabrics)							
ผ้าถัก	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ				
	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	10.45%	62.84%	26.32%	27.37%	3.10%	3.10%	3.10%
	2561 ประมาณการอัตราการเติบโต 26.32% สอดคล้องกับผลประกอบการครั้งปีแรกของบริษัท (Annualised) และการขยายฐานลูกค้าและพันธมิตรทางการค้าของบริษัทซึ่งประสบความสำเร็จตามแผนที่วางไว้ นอกจากนี้ รายได้จากผ้าถักมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นถึงความสำเร็จในการเจาะตลาดของบริษัท						

สมมติฐาน																													
	<p>2562 ประมาณการอัตราการเติบโต 27.37% สอดคล้องกับประมาณการของบริษัท การเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องแต่งกายกีฬาของประเทศไทยปี (ที่มา: Apparel and footwear in Japan, Feb 2018, Euromonitor) และการขยายฐานลูกค้าและพันธมิตรทางการค้าของบริษัท โดยเป็นการประมาณการของมูลค่าขายโดยรวมที่เกิดจากปริมาณขายคุณราคาขาย</p> <p>2563-2565 ประมาณการ อัตราการเติบโต 3.10% ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องแต่งกายกีฬาของประเทศไทยปี (ที่มา: Apparel and footwear in Japan, Feb 2018, Euromonitor) เนื่องจากรายได้ส่วนนี้มากมาจากการส่งออกชุดกีฬา และชุดที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น (High value-added) ไปยังประเทศไทย โดยเป็นการประมาณการของมูลค่าขายโดยรวมที่เกิดจากปริมาณขายคุณราคาขาย</p> <p>หมายเหตุ: ผ้าเบาะรถยนต์มีสัดส่วนน้อยมากและประมาณการรวมในรายการผ้าถัก และในอนาคตบริษัทฯ มีแผนยกเลิกการผลิต</p>																												
รายได้อื่น																													
รายได้อื่น	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">อัตราการเติบโตในอดีต</th> <th colspan="5">อัตราการเติบโตที่ประมาณการ</th> </tr> <tr> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>-36.30%</td> <td>4.92%</td> <td>6.39%</td> <td>0.00%</td> <td>0.00%</td> <td>0.00%</td> <td>0.00%</td> </tr> <tr> <td colspan="7">ประมาณการอัตราการเติบโตเป็นศูนย์ เนื่องจากข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นถึง รายได้อื่นที่ใกล้เคียงผลประกอบการเดิม เนื่องจากมีรายได้รับคงที่ หรือไม่ได้แปรผันตามยอดขาย เช่น ค่าเช่า ดอกเบี้ย และอื่นๆ</td> </tr> </tbody> </table>	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ					2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	-36.30%	4.92%	6.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	ประมาณการอัตราการเติบโตเป็นศูนย์ เนื่องจากข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นถึง รายได้อื่นที่ใกล้เคียงผลประกอบการเดิม เนื่องจากมีรายได้รับคงที่ หรือไม่ได้แปรผันตามยอดขาย เช่น ค่าเช่า ดอกเบี้ย และอื่นๆ						
	อัตราการเติบโตในอดีต		อัตราการเติบโตที่ประมาณการ																										
	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																						
	-36.30%	4.92%	6.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%																						
ประมาณการอัตราการเติบโตเป็นศูนย์ เนื่องจากข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นถึง รายได้อื่นที่ใกล้เคียงผลประกอบการเดิม เนื่องจากมีรายได้รับคงที่ หรือไม่ได้แปรผันตามยอดขาย เช่น ค่าเช่า ดอกเบี้ย และอื่นๆ																													

• ค่าใช้จ่าย

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายมีดังนี้

ตารางที่ 6-18: สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่าย

สมมติฐาน																																	
ผ้าทอ (Woven fabrics)																																	
TR Fabrics สำหรับขายในประเทศ	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="5">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ</th> </tr> <tr> <th>2558/59 (A)</th> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>92.09%</td> <td>92.04%</td> <td>92.65%</td> <td>85.02%</td> <td>86.22%</td> <td>86.22%</td> <td>86.22%</td> <td>86.22%</td> </tr> <tr> <td colspan="8"> <p>2561 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 85.02% สอดคล้องกับผลประกอบการครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และการขยายฐานลูกค้าไปยังผลิตภัณฑ์อื่นๆ นอกเหนือจากเครื่องแบบนักเรียน และการรับคำสั่งซื้อพิเศษจากลูกค้า ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต เนื่องจากการประหยัด ต่อขนาด (Economies of scale) จากการมีต้นทุนคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคาค่อนข้างสูง</p> <p>2562-2565 ประมาณการสัดส่วนดังกล่าวที่ 86.22% ปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับยอดขายที่ลดลง เนื่องจาก ไม่มีรายได้พิเศษที่ได้รับในช่วงปี 2562-2565 ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยปรับตัวสูงขึ้นเป็นสัดส่วนต่อยอดขาย</p> </td> </tr> </tbody> </table>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ					2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	92.09%	92.04%	92.65%	85.02%	86.22%	86.22%	86.22%	86.22%	<p>2561 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 85.02% สอดคล้องกับผลประกอบการครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และการขยายฐานลูกค้าไปยังผลิตภัณฑ์อื่นๆ นอกเหนือจากเครื่องแบบนักเรียน และการรับคำสั่งซื้อพิเศษจากลูกค้า ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต เนื่องจากการประหยัด ต่อขนาด (Economies of scale) จากการมีต้นทุนคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคาค่อนข้างสูง</p> <p>2562-2565 ประมาณการสัดส่วนดังกล่าวที่ 86.22% ปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับยอดขายที่ลดลง เนื่องจาก ไม่มีรายได้พิเศษที่ได้รับในช่วงปี 2562-2565 ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยปรับตัวสูงขึ้นเป็นสัดส่วนต่อยอดขาย</p>							
	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ																													
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																									
	92.09%	92.04%	92.65%	85.02%	86.22%	86.22%	86.22%	86.22%																									
<p>2561 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 85.02% สอดคล้องกับผลประกอบการครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และการขยายฐานลูกค้าไปยังผลิตภัณฑ์อื่นๆ นอกเหนือจากเครื่องแบบนักเรียน และการรับคำสั่งซื้อพิเศษจากลูกค้า ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต เนื่องจากการประหยัด ต่อขนาด (Economies of scale) จากการมีต้นทุนคงที่ เช่น ค่าเสื่อมราคาค่อนข้างสูง</p> <p>2562-2565 ประมาณการสัดส่วนดังกล่าวที่ 86.22% ปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับยอดขายที่ลดลง เนื่องจาก ไม่มีรายได้พิเศษที่ได้รับในช่วงปี 2562-2565 ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยปรับตัวสูงขึ้นเป็นสัดส่วนต่อยอดขาย</p>																																	
TR Fabrics สำหรับการส่งออก	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="5">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ</th> </tr> <tr> <th>2558/59 (A)</th> <th>2559/60 (A)</th> <th>2560/61 (A)</th> <th>2561/62 (E)</th> <th>2562/63 (F)</th> <th>2563/64 (F)</th> <th>2564/65 (F)</th> <th>2565/66 (F)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>88.87%</td> <td>87.05%</td> <td>92.33%</td> <td>78.93%</td> <td>86.08%</td> <td>86.08%</td> <td>86.08%</td> <td>86.08%</td> </tr> <tr> <td colspan="8"> <p>2561 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 78.93% สอดคล้องกับผลประกอบการครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และกลยุทธ์ของบริษัทที่จะลดยอดขายในส่วนนี้ และมุ่งเน้นเฉพาะลูกค้าบางกลุ่มที่สามารถทำกำไรได้ดี จึงทำให้สัดส่วนสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำ เมื่อเทียบกับในอดีต</p> <p>2562-2565 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 86.08% สอดคล้องกับการประมาณการของบริษัท และกลยุทธ์ของบริษัทที่จะลดยอดขายในส่วนนี้ และมุ่งเน้นเฉพาะลูกค้าบางกลุ่มที่สามารถทำกำไรได้ดี แต่เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนคงที่ เช่น รายการค่าเสื่อมราคาค่อนข้างมาก ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ดีขึ้น จากการคัดเลือกเฉพาะลูกค้าที่มีศักยภาพ และรายการค่าเสื่อมราคาที่เป็นรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด</p> </td> </tr> </tbody> </table>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ					2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)	88.87%	87.05%	92.33%	78.93%	86.08%	86.08%	86.08%	86.08%	<p>2561 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 78.93% สอดคล้องกับผลประกอบการครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และกลยุทธ์ของบริษัทที่จะลดยอดขายในส่วนนี้ และมุ่งเน้นเฉพาะลูกค้าบางกลุ่มที่สามารถทำกำไรได้ดี จึงทำให้สัดส่วนสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำ เมื่อเทียบกับในอดีต</p> <p>2562-2565 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 86.08% สอดคล้องกับการประมาณการของบริษัท และกลยุทธ์ของบริษัทที่จะลดยอดขายในส่วนนี้ และมุ่งเน้นเฉพาะลูกค้าบางกลุ่มที่สามารถทำกำไรได้ดี แต่เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนคงที่ เช่น รายการค่าเสื่อมราคาค่อนข้างมาก ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ดีขึ้น จากการคัดเลือกเฉพาะลูกค้าที่มีศักยภาพ และรายการค่าเสื่อมราคาที่เป็นรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด</p>							
	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ																													
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)																									
	88.87%	87.05%	92.33%	78.93%	86.08%	86.08%	86.08%	86.08%																									
<p>2561 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 78.93% สอดคล้องกับผลประกอบการครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และกลยุทธ์ของบริษัทที่จะลดยอดขายในส่วนนี้ และมุ่งเน้นเฉพาะลูกค้าบางกลุ่มที่สามารถทำกำไรได้ดี จึงทำให้สัดส่วนสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำ เมื่อเทียบกับในอดีต</p> <p>2562-2565 ประมาณการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 86.08% สอดคล้องกับการประมาณการของบริษัท และกลยุทธ์ของบริษัทที่จะลดยอดขายในส่วนนี้ และมุ่งเน้นเฉพาะลูกค้าบางกลุ่มที่สามารถทำกำไรได้ดี แต่เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนคงที่ เช่น รายการค่าเสื่อมราคาค่อนข้างมาก ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ดีขึ้น จากการคัดเลือกเฉพาะลูกค้าที่มีศักยภาพ และรายการค่าเสื่อมราคาที่เป็นรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด</p>																																	
ผ้า TR Grey	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต</th> <th colspan="5">สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ</th> </tr> </thead> </table>	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ																												
สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ																														

สมมติฐาน								
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	85.00%	75.38%	82.44%	83.21%	83.21%	83.21%	83.21%	83.21%
2561-2565 ประเมินการเป็น 83.21% สอดคล้องกับผลประกอบครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และ ประเมินการยอดขายคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทำให้มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายคงที่								
ผ้าแคนวาส (Canvas)	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ				
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	73.83%	70.67%	78.72%	81.38%	81.38%	81.38%	81.38%	81.38%
	2561-2565 ประเมินการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 81.38% สอดคล้องกับผลประกอบครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) และประเมินการยอดขายคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทำให้สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายคงที่							
ผ้าถัก (Knitted fabrics)								
ผ้าถัก	สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายในอดีต			สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายที่ประมาณการ				
	2558/59 (A)	2559/60 (A)	2560/61 (A)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
	89.90%	88.11%	85.53%	86.50%	84.38%	84.38%	84.38%	84.38%
	2561 ประเมินการสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขาย 86.50% สอดคล้องกับผลประกอบครึ่งปีแรกของบริษัท (Annualised) 2562-2565 ประเมินการสัดส่วนดังกล่าวที่ 84.38% สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นยอดขายส่วนนี้ ทำให้สัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายต่ำลง โดยสัดส่วนดังกล่าวจะลดลงตามค่าเฉลี่ยการลดลงย้อนหลัง 3 ปี							
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร								
ค่าใช้จ่ายการขาย								
ประมาณการโดยเป็นสัดส่วนกับยอดขาย ตามสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายต่อยอดขายของบริษัท เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เท่ากับ 5.11%								
ค่าใช้จ่ายการบริหาร								
รายการค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน ประมาณการอัตราเติบโต 4.5% จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยอัตราการปรับเงินเดือนพนักงาน รายการที่เกี่ยวข้องกับการขาย เช่น ค่าธรรมเนียมต่างๆ ประมาณการเป็นสัดส่วนกับยอดขาย รายการอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการขาย กำหนดให้เติบโตตามอัตราเงินเฟ้อที่ 1.82% (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย)								

- ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure: CAPEX)

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนมีดังนี้

ตารางที่ 6-19: สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ TTTM

รายการ	สมมติฐาน
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	2561 ลงทุน 84.3 ล้านบาท สำหรับการปรับปรุงเครื่องจักร รวมถึงการลงทุนเครื่องจักรสำหรับสินค้าผ้าถัก 2562 ลงทุน 159 ล้านบาท สำหรับการปรับปรุงเครื่องจักร รวมถึงการลงทุนเครื่องจักรสำหรับสินค้าผ้าถัก 2563 ลงทุน 250 ล้านบาท สำหรับการปรับปรุงเครื่องจักร รวมถึงการลงทุนเครื่องจักรสำหรับสินค้าผ้าถัก 2564 ลงทุน 150 ล้านบาท สำหรับการปรับปรุงเครื่องจักร รวมถึงการลงทุนเครื่องจักรสำหรับสินค้าผ้าถัก 2565 ลงทุน 150 ล้านบาท สำหรับการปรับปรุงเครื่องจักร รวมถึงการลงทุนเครื่องจักรสำหรับสินค้าผ้าถัก

- ประมาณการอื่นๆ

รายการ	สมมติฐาน
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	20% ตามภาษีเงินได้นิติบุคคลในประมวลรัษฎากร
เงินทุนหมุนเวียน (Working capital)	กำหนดสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียนต่างๆ ตามอัตราการหมุนของลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และ อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้ของบริษัท เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตามความเหมาะสม

2) ประมาณการทางการเงินของ TTTM

จากสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ และหนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ TTTM ปี 2561 – 2565 มีดังนี้

ตารางที่ 6-20: ประมาณการทางการเงินของ TTTM

(ล้านบาท)	2561/62 (E)	%	2562/63 (F)	%	2563/64 (F)	%	2564/65 (F)	%	2565/66 (F)	%
รายได้จากการขาย	1,327.08	98.21%	1,321.57	98.21%	1,333.69	98.22%	1,346.49	98.24%	1,359.99	98.25%
รายได้อื่น	24.15	1.79%	24.15	1.79%	24.15	1.78%	24.15	1.76%	24.15	1.75%
รวมรายได้	1,351.23	100.00%	1,345.73	100.00%	1,357.85	100.00%	1,370.65	100.00%	1,384.15	100.00%
ต้นทุนขาย ¹	1,124.50	84.74%	1,124.29	85.07%	1,134.39	85.06%	1,145.06	85.04%	1,156.33	85.02%
กำไรขั้นต้น¹	202.57	15.26%	197.28	14.93%	199.30	14.94%	201.43	14.96%	203.67	14.98%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	67.86	5.02%	67.58	5.02%	68.20	5.02%	68.85	5.02%	69.54	5.02%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	64.81	4.80%	66.90	4.97%	69.09	5.09%	71.36	5.21%	73.76	5.33%
EBITDA	211.85	15.68%	215.35	16.00%	222.93	16.42%	230.62	16.83%	239.51	17.30%
ค่าเสื่อมราคา	117.79	8.72%	128.39	9.54%	136.76	10.07%	145.25	10.60%	154.99	11.20%
EBIT	93.86	6.95%	86.76	6.45%	85.97	6.33%	85.17	6.21%	84.32	6.09%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	0.20	0.01%	0.20	0.01%	0.20	0.01%	0.20	0.01%	0.20	0.01%
EBT	93.86	6.95%	86.76	6.45%	85.97	6.33%	85.17	6.21%	84.32	6.09%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	18.77	1.39%	17.35	1.29%	17.19	1.27%	17.03	1.24%	16.86	1.22%
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	75.09	5.56%	69.41	5.16%	68.78	5.07%	68.14	4.97%	67.46	4.87%

หมายเหตุ: ¹ ค่ารวมเป็นสัดส่วนกับรายได้จากการขาย รายการอื่นๆ ค่ารวมโดยเป็นสัดส่วนกับรายได้รวม

3) อัตราส่วนลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ TTTM โดยอ้างอิงจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$WACC = (D/(D+E) \times K_D \times (1 - T)) + (E/(D+E) \times K_E)$$

โดยที่:

D	มูลค่าของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
E	มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับ 20%
K _D	ต้นทุนของหนี้ อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ TTTM
K _E	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model ("CAPM")

K_E สามารถคำนวณด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

R _F	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีย้อนหลังรายเดือน ณ 30 พฤศจิกายน 2561 มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.684
Beta	ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของบริษัทคู่เทียบ (โดยคำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง 2 ปี) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.299 (ข้อมูลจาก Bloomberg) (ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าการใช้ข้อมูลย้อนหลัง 2 ปี รายสัปดาห์ เป็นระยะเวลาที่มีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณค่าทางสถิติ และสามารถสะท้อนความเสี่ยงของธุรกิจ เช่น การแข่งขัน และพฤติกรรมของผู้บริโภค เป็นต้น ในปัจจุบันได้เหมาะสม)
R _M	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market return) คำนวณได้จากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง 9 ปีย้อนหลังรายเดือน ตั้งแต่ปี 2552 โดยมีค่าเฉลี่ยเรขาคณิตเท่ากับร้อยละ 14.094 (ข้อมูลจาก Bloomberg) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้ข้อมูลในช่วง 10 ปีย้อนหลัง เนื่องจาก หากย้อนเวลาไป 10 ปี จะตรงพอดีกับช่วงเดือนธันวาคม ปี 2551 ซึ่ง ณ ขณะนั้นประเทศสหรัฐอเมริกากำลังประสบภาวะวิกฤตเศรษฐกิจจากสินเชื่อซับไพรม์ และผลกระทบได้แพร่กระจายไปยังทั่วโลก ส่งผลให้ดัชนีหุ้นทั่วโลกตกต่ำอย่างรุนแรง ดังนั้นการคำนวณโดยใช้ปีที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจเป็นปีที่เริ่มต้นคำนวณค่าเฉลี่ยเรขาคณิตจนถึงปัจจุบันส่งผลให้ผลตอบแทนสูงผิดปกติและไม่เหมาะสมที่จะนำมาเป็นตัวแทนผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

จากสมมติฐานอัตราส่วนคิดลดข้างต้น ได้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K_E) เท่ากับร้อยละ 6.10 อย่างไรก็ตาม TTTM ไม่มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยที่มีนัยสำคัญ ดังนั้น ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) จึงเท่ากับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ร้อยละ 6.10

4) มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal value)

มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ คำนวณจากกระแสเงินสดรวมทั้งหมดหลังจากระยะเวลาที่ทำประมาณการ โดยกำหนดให้กระแสเงินสดหลังจากระยะเวลาประมาณการเติบโตร้อยละ 1 เมื่อพิจารณาจากสภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมด้วยคู่แข่งชั้นมากราย ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งส่งผลต่ออัตราการเติบโตในอนาคต อีกทั้งบริษัทมีผลิตภัณฑ์ผ้าถักที่มีอัตราการเติบโตสูงกว่าผลิตภัณฑ์ผ้าทอ ในขณะที่รายได้จากผลิตภัณฑ์ผ้าทอมีอัตราการหดตัวอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับจำนวนนักเรียน นิสิต นักศึกษาในระบบโรงเรียนของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ โครงสร้างรายได้ระหว่างผ้าทอและผ้าถัก อยู่ที่ประมาณร้อยละ 50 ต่อ ร้อยละ 50 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงกำหนดอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังระยะเวลาประมาณการที่ร้อยละ 1 (terminal growth) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยโดยประมาณของอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์ทั้งสองประเภท

5) การคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

ตารางที่ 6-21: ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ TTTM

(ล้านบาท)	2561/62 (E)	2562/63 (F)	2563/64 (F)	2564/65 (F)	2565/66 (F)
TTTM					
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (EBIT)	94.06	86.96	86.17	85.37	84.52
กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) ¹	75.25	69.57	68.94	68.30	67.62
ค่าตัดจำหน่ายและค่าเสื่อมราคา	117.79	128.39	136.76	145.25	154.99
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน (Change in NWC)	(31.15)	3.27	(1.77)	(1.94)	(1.88)
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน (CAPEX)	(84.30)	(159.00)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	77.60	42.23	53.93	61.60	70.73
มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal value)					1,400.73
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดและมูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ	75.33	38.64	46.51	50.07	1,127.27

หมายเหตุ: 1. NOPAT = EBITx(1-%tax rate)

2. มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการคำนวณจาก $FCFF_{2565/66} \times (1 + \text{terminal growth}) / (\text{WACC} - \text{terminal growth})$

จากประมาณการกระแสเงินสดข้างต้นสามารถคำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ TTTM ได้ดังนี้

ตารางที่ 6-22: ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ TTTM

	ล้านบาท
มูลค่ากิจการ	1,337.83
หัก หนี้สินทางการเงินที่มีภาระดอกเบี้ย	0.00
บวก เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว	416.46
มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TTTM	1,754.29
จำนวนหุ้นของ TTTM (ล้านหุ้น)	6.00
มูลค่าหุ้นของ TTTM (บาทต่อหุ้น)	292.38

หมายเหตุ: บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตรา 2.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 15 ล้านบาท เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2561 โดยกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล (Record Date) ในวันที่ 27 ธันวาคม 2561 อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินโดยใช้ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 24 ธันวาคม 2561 ซึ่งยังไม่ถึงวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล ดังนั้น เงินปันผลจึงไม่ได้ถูกหักออกจากการคำนวณ แต่หากนำเงินปันผลจ่ายมาพิจารณาจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าลดลงเป็น 1,739.29 บาท หรือคิดเป็น 289.88 บาทต่อหุ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ TTTM ที่ประเมินเพียงร้อยละ 0.86

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้น จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ TTTM เท่ากับ 1,754.29 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นมูลค่า 292.38 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากมีการประเมินแยกตามรายผลิตภัณฑ์ โดยประเมินกระแสเงินสดในอนาคตจากสมมติฐานที่สมเหตุสมผล ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ดีในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การประเมินกระแสเงินสดในอนาคตจัดทำภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าที่ประเมิน

6.6.2. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักที่สำคัญ ได้แก่ ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่ารายการอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 6-23: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้น TTTM

บาทต่อหุ้น	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)				
	WACC -0.5%	WACC - 0.25%	WACC	WACC + 0.25%	WACC + 0.5%
TTTM	316.58	303.86	292.38	281.98	272.51

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง จะได้มูลค่าหุ้น TTTM เท่ากับ 272.51 – 316.58 บาทต่อหุ้น

6.7. สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTTM

ตารางที่ 6-24: สรุปผลการประเมินและเปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTTM ในแต่ละวิธี

วิธีการประเมินราคาหุ้น	ราคาหุ้น	ข้อดี	ข้อด้อย
วิธีมูลค่าตามบัญชี	254.47	สะท้อนถึงฐานะทางการเงินขณะใดขณะหนึ่งของบริษัท	ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและโครงการในอนาคตของบริษัท
วิธีปรับมูลค่าตามบัญชี	415.53	สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ปิดงบการเงิน	ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและโครงการในอนาคตของบริษัท
วิธีทยอยชำระบัญชี	305.37	แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของทรัพย์สินสุทธิที่แท้จริง หากมีการเลิกกิจการ และทยอยนำทรัพย์สินออกขาย โดยได้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับกรจำหน่ายทรัพย์สินและการเลิกกิจการ	หากบริษัทไม่มีแผนที่จะเลิกกิจการ มูลค่าชำระบัญชีอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับที่แท้จริงในปัจจุบัน
วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	151.85 – 191.28	ราคาตลาดถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนได้พิจารณาจากข้อมูลข่าวสารและการคาดการณ์ต่างๆ รวมทั้งสภาวะของตลาดโดยรวม	หุ้นสามัญของ TTTM มีปริมาณการซื้อขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ดังนั้นวิธีการประเมินมูลค่าตามราคาตลาด จึงอาจจะไม่ได้อ้างอิงถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท
วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ	148.40 – 172.40	สะท้อนผลประกอบการในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มเทียบที่ใช้อ้างอิง	บริษัทคู่เทียบทั้งหมดที่คัดเลือกมานั้นดำเนินธุรกิจที่หลากหลายประเทศ จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก TTTM อีกทั้ง TTTM ไม่มีหนี้สิน ดังนั้นอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ จึงอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท
วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	191.78 – 244.14	สะท้อนผลประกอบการในอดีตและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มเทียบที่ใช้อ้างอิง	บริษัทคู่เทียบทั้งหมดที่คัดเลือกมานั้นดำเนินธุรกิจที่หลากหลายประเทศ จึงอาจมีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างจาก TTTM
วิธีคิดลดกระแสเงินสด	272.51 – 316.58	สะท้อนมูลค่าของกิจการ โดยประเมินแยกตามรายผลิตภัณฑ์โดยการประเมินการกระแสเงินสดในอนาคตจากสมมติฐานที่สมเหตุสมผล จึงสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ในระดับหนึ่ง	เป็นการประเมินการกระแสเงินสดในอนาคตภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต และส่งผลต่อมูลค่าที่ประเมิน

ตามเหตุผลที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้น TTTM ที่เหมาะสม คือ วิธีคิดลดกระแสเงินสด และวิธีทยอยชำระบัญชี กล่าวคือ หากกิจการมีความประสงค์ที่จะดำเนินกิจการต่อมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ TTTM เท่ากับ 272.51 – 316.58 บาทต่อหุ้น อีกทั้ง TTTM อยู่ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ และเครื่องแต่งกาย ซึ่งมีความไม่แน่นอนสูงจากการภาวะอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันกันสูง แต่ในกรณีที่เลิกกิจการ มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม

ของ TTTM จะเท่ากับ 305.37 บาทต่อหุ้น เนื่องจาก TTTM เป็นบริษัทที่เปิดกิจการมาเป็นระยะเวลานานและมีทรัพย์สินจำนวนมากที่ราคาตลาดปรับตัวสูงขึ้นกว่ามูลค่าตามบัญชี โดยเฉพาะรายการที่ดิน เนื่องจากทำเลที่ตั้งโรงงานของบริษัทในปัจจุบัน ตั้งอยู่ใกล้แหล่งชุมชนและที่อยู่อาศัย ดังนั้น หากพิจารณาการใช้ประโยชน์สูงสุดของทรัพย์สิน (Highest and Best Use) อาจทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ต่ำกว่าวิธีทยอยชำระบัญชี (Orderly Liquidation Value Approach) ได้ ดังนั้น จึงควรพิจารณาทั้งสองวิธีประกอบกัน เพื่อแสดงให้เห็นถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ TTTM เท่ากับ 305.37 – 316.58 บาทต่อหุ้น

7. ความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ LTX

7.1. สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระข้างต้นตามวิธีทยอยชำระบัญชีและวิธีคิดลดกระแสเงินสดของ LTX มีมูลค่าหุ้นเท่ากับ 151.71 – 171.33 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น 7,864.40 – 8,881.79 ล้านบาท และ TTTM มีมูลค่าหุ้นเท่ากับ 305.37 – 316.58 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น 1,832.22 – 1,899.49 ล้านบาท

ตารางที่ 7-1: สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น

	LTX	TTTM	บริษัทใหม่ ¹
ราคาหุ้น (บาท/หุ้น)	151.71 – 171.33	305.37 – 316.58	167.65 – 186.40
จำนวนหุ้นเดิม (ล้านหุ้น)	51.84	6.00	–
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	7,864.40 – 8,881.79	1,832.22 – 1,899.49	9,696.62 – 10,781.28
จำนวนหุ้นในบริษัทใหม่ (ล้านหุ้น)	46.59 – 47.95	9.89 – 11.25	57.84

หมายเหตุ: ¹ มูลค่าของบริษัทใหม่เป็นการนำมูลค่าของ LTX และ TTTM ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมารวมกัน เพื่อประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของอัตราการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ LTX โดยไม่ได้เป็นการประมาณการราคาตลาดของบริษัทใหม่ภายหลังการควบบริษัทและเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจสูงหรือต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ ราคาตลาดของบริษัทใหม่ขึ้นอยู่กับข้อมูลข่าวสาร อุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน สภาพตลาด และปัจจัยอื่นๆ ณ ช่วงเวลาดังกล่าว

หากนำมูลค่าการประเมินหุ้น LTX และ TTTM ข้างต้นมารวมกัน บริษัทใหม่จะมีมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นรวม 9,696.62 – 10,781.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 167.65 – 186.40 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ช่วงมูลค่าของบริษัทใหม่ข้างต้นมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของอัตราการจัดสรรหุ้นเท่านั้น และไม่ได้เป็นการประมาณการราคาตลาดของบริษัทใหม่ภายหลังการควบบริษัท ณ เวลาที่เริ่มมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ราคาตลาดของบริษัทใหม่จะขึ้นอยู่กับข้อมูลข่าวสาร อุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน สภาพตลาด และปัจจัยอื่นๆ ณ ช่วงเวลาดังกล่าว

7.2. สรุปความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้น

หากนำหุ้นในบริษัทใหม่จำนวน 57.84 ล้านหุ้นมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ LTX และ TTTM ตามมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินข้างต้น ผู้ถือหุ้นเดิมของ LTX จะได้รับหุ้นบริษัทใหม่จำนวน 46.59 – 47.95 ล้านหุ้นเพื่อแลกกับหุ้น LTX เดิมทั้งหมด และผู้ถือหุ้นเดิมของ TTTM จะได้รับหุ้นบริษัทใหม่จำนวน 9.89 – 11.25 ล้านหุ้นเพื่อแลกกับหุ้น TTTM เดิมทั้งหมด คิดเป็นอัตราจัดสรรหุ้นได้เท่ากับ 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.89868184 – 0.92493620 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.64855125 – 1.87538889 หุ้นในบริษัทใหม่

ตารางที่ 7-2: สรุปความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้น

	LTX	TTTM
อัตราจัดสรรหุ้นตามการประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ - ①	1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.89868184 – 0.92493620 หุ้นในบริษัทใหม่	1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.64855125 – 1.87538889 หุ้นในบริษัทใหม่
อัตราจัดสรรหุ้นตามที่กำหนดในการควบบริษัท - ②	1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.92463689 หุ้นในบริษัทใหม่	1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.65113730 หุ้นในบริษัทใหม่

หมายเหตุ: หากคำนวณอัตราจัดสรรหุ้นด้วยมูลค่าหุ้นของ LTX และ TTTM ที่หักออกด้วยเงินปันผลจ่ายตามมติคณะกรรมการ อัตราจัดสรรหุ้นของ LTX และ TTTM เป็น 0.89833046 - 0.92484554 และ 1.64933455 - 1.87842485 ตามลำดับ ซึ่งอัตราจัดสรรหุ้นตามที่กำหนดในการควบบริษัท ② จะยังคงอยู่ในช่วงอัตราจัดสรรหุ้นที่ประเมินได้

จากการวิเคราะห์ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า “อัตราจัดสรรหุ้นตามที่กำหนดในการควบบริษัท - ②” เป็นอัตราที่เหมาะสม เนื่องจาก อยู่ในช่วงของ “อัตราจัดสรรหุ้นตามการประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ - ①”

8. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่างๆ ได้แก่ เงื่อนไขในการดำเนินการควบบริษัท ข้อดีและข้อด้อยของการควบบริษัท ความเสี่ยงจากการควบบริษัท และความเหมาะสมของอัตราจัดสรรหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปได้ ดังนี้

1) การควบบริษัทจะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินธุรกิจของบริษัทใหม่ โดยการผสานกำลังและความร่วมมือทางด้านการบริหารต้นทุน รวมถึงด้านกลยุทธ์ทางธุรกิจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัท อันได้แก่ การสร้างโอกาสในการเพิ่มรายได้ โดยการตอบสนองความต้องการของลูกค้าด้วยผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มที่แตกต่างจากคู่แข่ง การสร้างโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การเสริมสร้างศักยภาพทางการเงิน การบริหารสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุด การกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจด้วยฐานลูกค้าที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น การเสริมสร้างภาพลักษณ์ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ นอกจากนี้ ยังเป็นการยกระดับความน่าสนใจของหุ้นในบริษัทใหม่ต่อนักลงทุน

2) การควบบริษัทมีข้อด้อยบางประการ ได้แก่ การไม่ประหยัดจากขนาด (Diseconomies of scale) ในระยะแรก เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตในปัจจุบันสูงเกือบเต็มจำนวน และผลกระทบจากการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ อีกทั้งอาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าของการดำเนินการควบรวมบริษัทตามพรบ.บริษัทมหาชน ความเสี่ยงเกี่ยวกับความแตกต่างในวัฒนธรรมองค์กร และระบบดำเนินงานที่แตกต่างกัน ความเสี่ยงจากการคัดค้านของเจ้าหนี้เกี่ยวกับการควบบริษัท ความเสี่ยงจากความไม่ชัดเจนของแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการควบบริษัท ความเสี่ยงจากการขอใบอนุญาตและสิทธิประโยชน์ต่างๆ ของบริษัทใหม่ และความเสี่ยงเกี่ยวกับประเด็นภาษี ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการวางแผนการดำเนินการควบบริษัทและหารือกับแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง จึงคาดว่า การควบบริษัทจะเป็นไปได้อย่างราบรื่น และแผนการดำเนินธุรกิจภายหลังการควบบริษัทจะถูกพิจารณาในการประชุมร่วมกันของผู้ถือหุ้นของ LTX และ TTTM

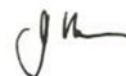
3) การควบบริษัทครั้งนี้ มีอัตราการจัดสรรหุ้นที่เหมาะสม โดยมูลค่าหุ้นของ LTX ที่ประเมินได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เท่ากับ 151.71 – 171.33 บาทต่อหุ้น และมูลค่าหุ้นของ TTTM เท่ากับ 305.37 – 316.58 บาทต่อหุ้น จากมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินได้ข้างต้น อัตราการจัดสรรหุ้นจะเท่ากับ 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.89868184 – 0.92493620 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.64855125 – 1.87538889 หุ้นในบริษัทใหม่ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราจัดสรรหุ้นตามที่กำหนดในการควบบริษัทที่ 1 หุ้นเดิมใน LTX ต่อ 0.92463689 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน TTTM ต่อ 1.65113730 หุ้นในบริษัทใหม่ สรุปได้ว่าอัตราจัดสรรหุ้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นอัตราที่อยู่ในช่วงของมูลค่ายุติธรรม

จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยกับการควบบริษัทในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการควบบริษัทในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม

ขอแสดงความนับถือ



นางสาวนวนลัย รัชตกุล
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด



นางจุฬากรณ์ นำชัยศิริ
กรรมการผู้จัดการ – วาณิชธนกิจ
บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด

9. เอกสารแนบ

เอกสารแนบ 1: ข้อมูลบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)

1.1. ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (“LTX”) เป็นบริษัทหนึ่งในกลุ่มบริษัทโทเร ประเทศไทย ซึ่งมีบริษัทแม่คือ บริษัท โทเรอินดัสตรีส์ อิงค์ (ประเทศญี่ปุ่น) กลุ่มบริษัท โทเร ดำเนินธุรกิจหลากหลายประเภท ประกอบด้วย ธุรกิจเส้นใยและสิ่งทอ พลาสติกและเคมีภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์ด้านไอที วัสดุคาร์บอนไฟเบอร์ ผลิตภัณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อมและวิศวกรรม ตลอดจนวิทยาศาสตร์สิ่งมีชีวิต ในประเทศไทย นอกจาก LTX แล้ว กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย ยังประกอบด้วย บริษัท โทเรอินดัสตรีส์ (ประเทศไทย) จำกัด (TTH) บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลิสส์ จำกัด (มหาชน) (TTTM) บริษัท โทเร อินเตอร์เนชั่นแนล เทรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (TITH) บริษัท ไทยโทเรซินเทติกส์ จำกัด (TTS) บริษัท คาร์บอน เมจิก (ประเทศไทย) จำกัด (CMTH) บริษัท โทเร พลาสติก พรีเมียม (ประเทศไทย) จำกัด (TPPT) บริษัท โทเร ไฮบริด คอร์ด (ประเทศไทย) จำกัด (THCT) บริษัท เซลลูโลซิก ไบโอบีโอส เทคโนโลยี จำกัด (CBT) และบริษัท โซดะ หน้าเซียน อะโรมาติก (ประเทศไทย) จำกัด (SNA) โดย TTH ได้ก่อตั้งขึ้น เพื่อดูแลการบริหารงานกลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย สำหรับบริษัทอื่น ประกอบธุรกิจด้านเส้นใย สิ่งทอ พลาสติก เทรตติ้ง คาร์บอนไฟเบอร์ และสารปรุงแต่งกลิ่นและอาหาร

บริษัทฯ เป็นบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 17 มี.ค. 2532 โดยมี บริษัท โทเรอินดัสตรีส์ อิงค์ (ประเทศญี่ปุ่น) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว ประเทศญี่ปุ่น เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ธุรกิจหลักของบริษัทฯ คือ ผลิตและจำหน่ายผ้าสับัน ผ้าฟิลาเมนต์ ผ้ายีนส์ และผลิตภัณฑ์สิ่งทอ เพื่ออุตสาหกรรมการผลิต ที่อยู่ตามที่ตั้งทะเบียนและสำนักงานใหญ่ของบริษัทฯ ตั้งอยู่ชั้น 5 อาคารบุปผชาติ เลขที่ 20 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก เขตบางรัก มีโรงงาน 3 แห่ง ตั้งอยู่ที่จังหวัดสมุทรปราการ

LTX จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 518,400,000 บาท เรียกชำระแล้วเต็มจำนวน แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 51,840,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

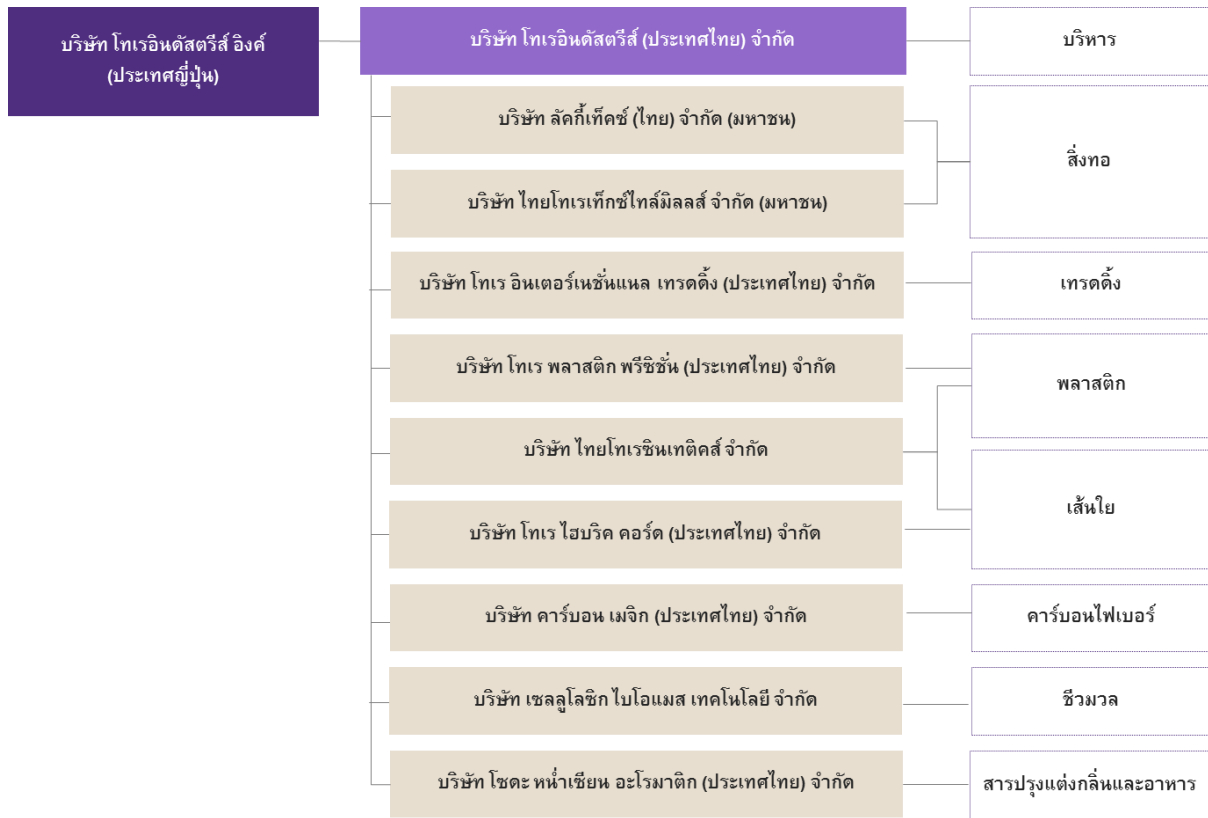
ตารางที่ 9-1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ

ปี	รายละเอียด
2503	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2503 โดยผู้ประกอบการชาวฮ่องกงและชาวจีนที่อาศัยอยู่ในประเทศไทย ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 5 ล้านบาท
2504	บริษัทเริ่มดำเนินการปั่นด้ายและทอผ้าที่โรงงานที่ 1 และดำเนินการย้อมผ้าและตกแต่งสำเร็จที่โรงงานที่ 2 ที่อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ
2515	บริษัท โทเรอินดัสตรีส์ อิงค์ (ประเทศญี่ปุ่น) ได้เข้ามาถือหุ้นครึ่งหนึ่งของบริษัท และเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 72 ล้านบาทเป็น 200 ล้านบาท
2519	บริษัทเปิดโรงงานที่ 3 และ ย้ายโรงงานที่ 2 จากอำเภอพระประแดงมาอยู่ที่อำเภอบางปู จังหวัดสมุทรปราการ
2532	บริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยทุนจดทะเบียน 518,400,000 บาท ตั้งแต่เริ่มต้นกิจการในอุตสาหกรรมสิ่งทอ บริษัทดำเนินการการผลิตแบบครบวงจร จากการปั่นด้ายและทอผ้าจนถึงการย้อมผ้าและตกแต่งสำเร็จ
2541	บริษัทได้ขยายธุรกิจสู่ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งประกอบด้วย ด้ายเคลือบเสริมความแข็งแรงของยางและผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย

กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย

บริษัท โทเร อินดัสตรีส์ อิงค์ ประเทศญี่ปุ่น เป็นบริษัทชั้นนำ ในการผลิตเส้นใยเทียมและสิ่งทอ มีบริษัทย่อย บริษัทร่วม และสาขาอยู่ทั่วโลก รวมถึง กลุ่มบริษัทโทเร ประเทศไทย โดยมีการประกอบธุรกิจ ดังนี้

แผนภาพที่ 9-1: กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย

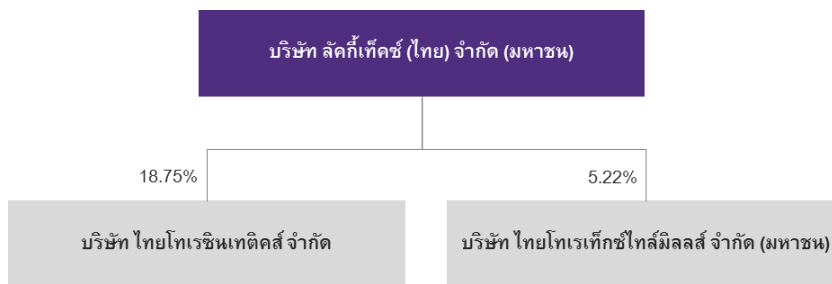


ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

โดยบริษัทที่ประกอบธุรกิจสิ่งทอในกลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย ประกอบด้วย บริษัท ลัตกี้เทคส์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) (LTX) และบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทล์มีลลส์ จำกัด (มหาชน) (TTTM)

1.2. โครงสร้างการถือหุ้นของ LTX

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 LTX มีการลงทุนในนิติบุคคลอื่น ดังนี้



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

ตารางที่ 9-2: ข้อมูลโดยย่อของบริษัทที่ LTX ลงทุน

ชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	ประเภทธุรกิจ
บริษัท ไทยโทเรซินเทคติกส์ จำกัด	3,078.14	3,078.14	ผลิตและจำหน่ายเส้นใยและพลาสติก
บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทล์มีลลส์ จำกัด (มหาชน)	60.00	60.00	ผลิตและจัดจำหน่ายสิ่งทอ ซึ่งประกอบด้วย ผ้าทอ ผ้าถัก และผ้าเบาะรถยนต์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1)

1.3. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

LTX ประกอบธุรกิจการทอผ้าแบบครบวงจรตั้งแต่นั้น ทอ ย้อม โดยใช้ฝ้ายและเส้นใยสังเคราะห์โพลีเอสเตอร์เป็นวัตถุดิบ ผลิตภัณฑ์ของบริษัท ได้แก่ ผ้าสับน ผ้ายีนส์ รวมทั้ง ผ้าโพลีเอสเตอร์ ฟิลาเมนต์ล้วน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ขยายสายการผลิตมาผลิตสินค้าเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต และผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัยอีกด้วย โดยมีสายธุรกิจแบ่งได้ดังนี้

1) ธุรกิจสิ่งทอ

- ผ้าสับน (Spun Fabric) ได้แก่ ผ้าโพลีเอสเตอร์ ผ้าโพลีเอสเตอร์ผสมฝ้าย และผ้าฝ้ายล้วน สำหรับเสื้อเชิ้ต เครื่องแบบนักเรียน ชุดประจำชาติของประเทศตะวันออกกลาง เป็นต้น
- ผ้าฟิลาเมนต์ (Filament Fabric) ได้แก่ ผ้าโพลีเอสเตอร์ฟิลาเมนต์ล้วน สำหรับผ้าซับในและใช้สวมใส่ภายนอก ผ้าลายสอง ผ้าซาติน และผ้าไนลอนสำหรับทำแจ็กเก็ต
- เส้นด้ายสำหรับผ้ายีนส์ (Yarn for Denim) ได้แก่ เส้นด้ายฝ้ายล้วน หรือเส้นด้ายฝ้ายผสมไลคร่า สำหรับยีนส์หรือยีนส์ยัด

2) ธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต ได้แก่ ด้ายสำหรับเสริมความแข็งแรงของยาง และผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย

1.4. โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ในช่วงปี 2558 – 2560 (ณ มีนาคม 2559 - มีนาคม 2561) มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 9-3: โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ

ผลิตภัณฑ์	มูลค่าการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ (ล้านบาท)					
	มีนาคม 2559	%	มีนาคม 2560	%	มีนาคม 2561	%
มูลค่าการจำหน่ายในประเทศ						
สิ่งทอ	1,896	21.31	1,733	18.84	1,832	21.08
ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรม	2,817	31.65	2,970	32.29	3,051	35.10
รวม	4,713	52.96	4,703	51.13	4,883	56.18
มูลค่าการจำหน่ายต่างประเทศ						
สิ่งทอ	3,411	38.33	3,289	35.75	2,855	32.85
ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรม	776	8.72	1,207	13.12	953	10.97
รวม	4,187	47.05	4,496	48.87	3,808	43.82
มูลค่าการจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ						
สิ่งทอ	5,307	59.64	5,022	54.59	4,687	53.93
ผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรม	3,593	40.37	4,177	45.41	4,004	46.07
ยอดรวม	8,900	100.01	9,199	100.00	8,691	100.00
อัตราเพิ่ม (ลด) ของมูลค่าการจำหน่าย (%)		293.81		3.36		-5.52

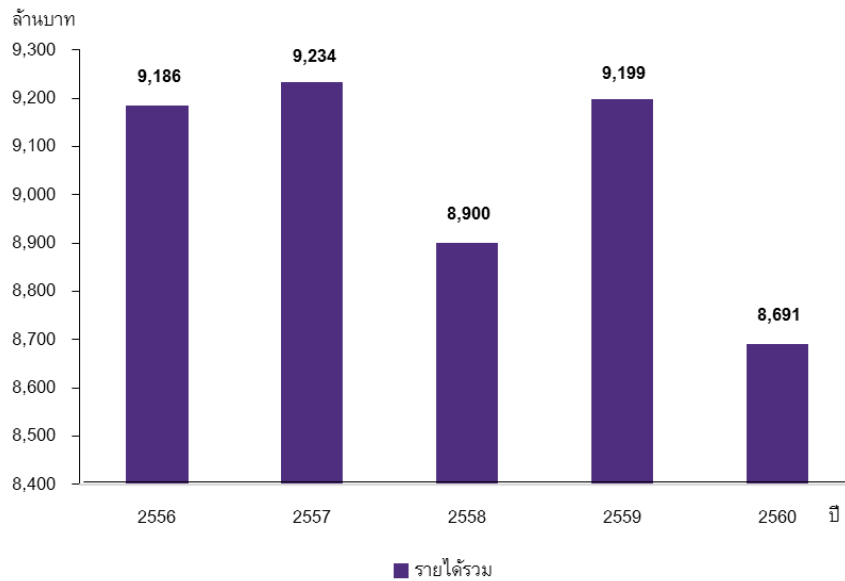
ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1)

สินค้าที่ขายในต่างประเทศ สามารถแยกตามประเทศได้ ดังนี้

ประเทศ/ปีงบการเงิน	มีนาคม 2559	มีนาคม 2560	มีนาคม 2561
ไทย	53.00%	51.10%	56.20%
ญี่ปุ่น	16.60%	21.30%	18.20%
บังคลาเทศ	7.90%	6.70%	4.90%
สหรัฐอเมริกา	5.70%	3.90%	2.90%
อื่นๆ	16.80%	17.00%	17.80%

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1)

แผนภาพที่ 9-2: กราฟแสดงรายได้รวมของบริษัท ปี 2556 – 2560 (มีนาคม 2557 - มีนาคม 2561)



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1)

1.5. ลักษณะของผลิตภัณฑ์และบริการ

แผนภาพที่ 9-3: สายธุรกิจและผลิตภัณฑ์ของบริษัท



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1)

1. ธุรกิจสิ่งทอ

1.1 ผ้าสปัน

ผ้าโพลีเอสเตอร์ ผ้าโพลีเอสเตอร์ผสมฝ้าย และผ้าฝ้ายล้วน

1.2 ผ้าฟีลาเมนต์

ผ้าโพลีเอสเตอร์ฟีลาเมนต์ล้วน ผ้าลายสอง และผ้าซาติน

1.3 ฝ้ายินส์

ผ้าฝ้ายล้วนสำหรับยีนส์ ฝ้ายินส์ยัด และฝ้ายินส์สี

LTX เป็นโรงงานผลิตฝ้ายินส์แบบครบวงจร โดยเริ่มตั้งแต่กระบวนการปั่นจนถึงผ้าสำเร็จที่พร้อมจัดส่งให้ลูกค้า ผลิตภัณฑ์ฝ้ายินส์ของ LTX มีหลากหลายประเภท เช่น ฝ้าย 100%, ฝ้ายผสมใยสังเคราะห์ทั้งใยยัดและไม่ยัด เช่น เส้นใย Modal, เส้นใย Tencel, เส้นใย Rayon, เส้นใย Lycra, เส้นใย T400 และ ใยสังเคราะห์ที่มีคุณสมบัติเฉพาะตัวต่างๆ ที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ เช่น เส้นใยที่ทำให้ผิวสัมผัสนุ่ม, เส้นใยที่เพิ่มอุณหภูมิแก่ผู้สวมใส่ ซึ่งเหมาะกับประเทศเขตร้อน

หนาว, เส้นใยที่ระบายอากาศและความชื้นได้ดี เป็นต้น ส่วนลักษณะการทอ LTX ก็มีกรรมวิธีการทอที่หลากหลาย เช่น ทอลาย 1/1, 2/1, 3/1, 2/2,3/3 ลายซาติน, ลายก้างปลา ทั้งชนิดที่เป็นผ้าบาง (5 oz/sqyd) และ ผ้าหนา (17 oz/sqyd) ซึ่งมีทั้งแบบไม่ยืด, ย้ายืดทางเดียว, ย้ายืดสองทาง ครอบคลุมการตัดเย็บได้ทั้งเสื้อและกางเกง แม้กระทั่งกระเป๋ากหรือสินค้าต่างๆที่สามารถใช้ผ้าใยสังเคราะห์ในการผลิตได้

2. ธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรม

เป็นลักษณะการจำหน่ายด้ายเคลือบเสริมความแข็งแรงของยาง และผ้าสำหรับทำถุงลมนิรภัย รวมถึง ด้ายเคลือบเสริมความแข็งแรงของยาง, ด้ายเคลือบน้ำยาเพื่อเสริมความแข็งแรงให้กับท่อน้ำ ท่อแอร์ ท่อน้ำมัน และท่อเบรค, ด้ายเคลือบชนิดนี้ผลิตจากเส้นด้ายโพลีเอสเตอร์เคลือบน้ำยาเฉพาะเพื่อยึดติดกับยาง นอกจากนี้ LTX ยังได้จัดจำหน่ายด้ายเคลือบเสริมความแข็งแรงของยางให้กับผู้ผลิตท่อสำหรับยานยนต์มากมาย

1.6. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 8 มกราคม 2562 LTX มีทุนจดทะเบียน 518,400,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 518,400,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 51,840,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยรายชื่อและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นดังนี้

ตารางที่ 9-4: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ LTX

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	Toray Industries, Inc.	37,215,800	71.79
2	นาย วีระพันธ์ ทัพสุวรรณ	1,221,800	2.36
3	นาง จันทิมา ทัพสุวรรณ	1,191,300	2.30
4	Thai Toray Synthetics Co., Ltd.	1,066,800	2.06
5	ร.ต. กิตติ บุญโพธิ์อภิชาติ	996,500	1.92
6	นาย พิทักษ์ นพประพันธ์	741,800	1.43
7	บริษัทอาทิตย์-จันทร์ จำกัด	671,000	1.29
8	นาย เผด็จ อาไซ	650,000	1.25
9	นาย กมลพัฒน์ ทัพสุวรรณ	553,300	1.07
10	น.ส. อนงค์ ทัพสุวรรณ	442,300	0.85
11	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (นอกจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรก ข้างต้น)	7,089,400	13.68
	รวม	51,840,000	100.00

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแหล่งข้อมูลอื่น ๆ

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุด เมื่อวันที่ 8 มกราคม 2562

1.7. คณะกรรมการและคณะผู้บริหาร

ณ วันที่ 6 กรกฎาคม 2561 คณะกรรมการของ LTX ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 ท่าน ดังนี้

ตารางที่ 9-5: คณะกรรมการของ LTX

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย อากิฮิโระ มาเอคาเวะ	ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ
2	นาย เคน นากาจิม่า	กรรมการ
3	นาย เรียว คิตาฮาร่า	กรรมการ
4	นาย โยชิฮิโระ ฮามากูจิ	กรรมการ
5	นางสาวสิตางค์ ซึ่งอมรเกียรติ	กรรมการ
6	นายเกรียงศักดิ์ กองศิริ	กรรมการ
7	นายคาซึฮิโกะ ทาคายาชิ	กรรมการ
8	นาย ประกิต ประทีปะเสน	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
9	นาย เฉลียว วรรณสวัสดิ์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
10	นาย เอกชาย ชันชื้อ	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์ฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อผูกพันบริษัทจำนวน 2 ท่าน ประกอบด้วย นายอากิอิโร มาเอคาเวะ นายเคน นากาจิม่า นายเรียว คิตาฮาร่า และนายโยชิอิโร ฮามากูจิ โดยกรรมการสองในสี่ท่านนี้ ลงลายมือชื่อร่วมกันพร้อมประทับตราสำคัญของบริษัท คณะผู้บริหารของ LTX ประกอบด้วย ผู้บริหารทั้งหมด 6 ท่าน ดังนี้

ตารางที่ 9-6: คณะผู้บริหารของ LTX

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย อากิอิโร มาเอคาเวะ	ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ
2	นาย เคน นากาจิม่า	ผู้จัดการทั่วไป ส่วนบริหารธุรการ
3	นาย เรียว คิตาฮาร่า	ผู้จัดการทั่วไป ส่วนขาย
4	นาย โยชิอิโร ฮามากูจิ	ผู้จัดการทั่วไป ส่วนการผลิต
5	นางสาวสิตางค์ ชั่งอมรเกียรติ	ผู้จัดการทั่วไป ฝ่ายบัญชี
6	นายเกรียงศักดิ์ กองศิริ	ผู้จัดการโรงงานที่ 2 และ 3

1.8. ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 9-7: งบแสดงฐานะการเงินของ LTX

	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	72.73	0.76%	70.55	0.74%	153.76	1.76%	253.43	2.94%
ลูกหนี้การค้า	1,602.27	16.65%	1,674.91	17.45%	1,365.88	15.59%	1,396.73	16.21%
ลูกหนี้อื่น	84.33	0.88%	63.94	0.67%	32.03	0.37%	79.67	0.92%
สินค้าคงเหลือ	1,810.77	18.82%	1,396.68	14.55%	1,213.49	13.85%	1,159.50	13.46%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	3,570.10	37.10%	3,206.08	33.40%	2,765.16	31.56%	2,889.32	33.54%
เงินลงทุนเพื่อขาย	106.21	1.10%	112.51	1.17%	120.14	1.37%	140.52	1.63%
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,234.72	12.83%	1,314.60	13.70%	1,361.71	15.54%	1,367.60	15.87%
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	64.12	0.67%	80.64	0.84%	86.61	0.99%	86.61	1.01%
ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์	4,580.71	47.60%	4,823.11	50.25%	4,340.38	49.54%	4,053.19	47.05%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	29.97	0.31%	29.26	0.30%	25.73	0.29%	23.71	0.28%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	21.80	0.23%	19.23	0.20%	48.86	0.56%	42.49	0.49%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	14.70	0.15%	12.91	0.13%	12.59	0.14%	11.82	0.14%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	6,052.22	62.90%	6,392.24	66.60%	5,996.00	68.44%	5,725.94	66.46%
รวมสินทรัพย์	9,622.32	100.00%	9,598.32	100.00%	8,761.17	100.00%	8,615.26	100.00%
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	1,549.07	16.10%	881.14	9.18%	314.06	3.58%	0.00	0.00%
เจ้าหนี้การค้า	644.18	6.69%	728.02	7.58%	610.98	6.97%	574.00	6.66%
เจ้าหนี้อื่น	324.85	3.38%	312.07	3.25%	304.89	3.48%	311.70	3.62%
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	0.00%	534.17	5.57%	-	0.00%	0.00	0.00%
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปี	-	0.00%	17.67	0.18%	18.73	0.21%	19.28	0.22%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	49.01	0.51%	12.35	0.13%	70.90	0.81%	41.76	0.48%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,567.11	26.68%	2,485.43	25.89%	1,319.56	15.06%	946.74	10.99%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,608.63	16.72%	1,038.43	10.82%	942.19	10.75%	977.30	11.34%
รายได้รอตัดบัญชีส่วนที่ไม่หมุนเวียน	0.00	0.00%	0.00	0.00%	18.83	0.21%	39.36	0.46%
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	0.00	0.00%	383.34	3.99%	364.61	4.16%	354.83	4.12%
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	265.28	2.76%	284.49	2.96%	290.41	3.31%	287.37	3.34%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,873.91	19.47%	1,706.27	17.78%	1,616.05	18.45%	1,658.86	19.25%
รวมหนี้สิน	4,441.02	46.15%	4,191.69	43.67%	2,935.61	33.51%	2,605.60	30.24%
ทุนจดทะเบียน	518.40	5.39%	518.40	5.40%	518.40	5.92%	518.40	6.02%
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	518.40	5.39%	518.40	5.40%	518.40	5.92%	518.40	6.02%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	333.49	3.47%	333.49	3.47%	333.49	3.81%	333.49	3.87%
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	262.84	2.73%	262.84	2.74%	262.84	3.00%	262.84	3.05%
- ยังไม่ได้จัดสรร	4,001.28	41.58%	4,221.56	43.98%	4,634.39	52.90%	4,800.99	55.73%

	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	65.29	0.68%	70.34	0.73%	76.44	0.87%	93.94	1.09%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,181.30	53.85%	5,406.63	56.33%	5,825.56	66.49%	6,009.66	69.76%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,622.32	100.00%	9,598.32	100.00%	8,761.17	100.00%	8,615.26	100.00%

ที่มา : งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ LTX ประจำปี 2559-2561 และงบการเงินหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2561

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 สินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับ 3,206 ล้านบาท ลดลง 364 ล้านบาท หรือร้อยละ 10 เนื่องจากสินค้าคงเหลือลดลง 415 ล้านบาท หรือร้อยละ 23 จากการที่นโยบายลดสินค้าคงเหลือ โดยเฉพาะสินค้าเก่าเก็บ ล้าสมัย หรือมีคุณภาพต่ำลง

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมีมูลค่า 6,392 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 340 ล้านบาท หรือร้อยละ 6 เนื่องจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 80 ล้านบาท หรือร้อยละ 6 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นในปี 2560 ขณะที่ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มขึ้น 242 ล้านบาท หรือร้อยละ 5 โดยเป็นการลงทุนเพิ่มเติมในเครื่องจักรการผลิตทั้งในธุรกิจสิ่งทอ และธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีสินทรัพย์หมุนเวียน 2,765 ล้านบาท ลดลง 441 ล้านบาท หรือร้อยละ 14 โดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เพิ่มขึ้น 83 ล้านบาท หรือร้อยละ 118 ขณะที่ลูกหนี้การค้าลดลง 309 ล้านบาท หรือร้อยละ 18 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขายช่วงก่อนสิ้นปีที่ลดลง

ลูกหนี้อื่นลดลง 32 ล้านบาท หรือร้อยละ 50 เนื่องจากสินทรัพย์ ตราสารอนุพันธ์จากสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าลดลง 17 ล้านบาท เงินจ่ายล่วงหน้าค่าสินค้าลดลง 8 ล้านบาท และภาษีมูลค่าเพิ่มรอเรียกคืนจากกรมสรรพากรลดลง 4 ล้านบาท

สินค้าคงเหลือลดลง 183 ล้านบาท หรือร้อยละ 13 เนื่องจากบริษัทฯ พยายามที่จะผลิตและส่งมอบสินค้าให้ทันกับความต้องการของลูกค้า และนโยบายลดปริมาณการจัดเก็บสินค้าคงเหลือ สำหรับสินค้าเก่าเก็บ ล้าสมัย หรือไม่มีคุณภาพ ทั้งนี้ บริษัทฯ พิจารณามูลค่าสินค้าคงเหลือ และปรับลดมูลค่าเป็นมูลค่าสุทธิที่คาดว่าจะได้รับแล้ว

ส่วนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมีมูลค่า 5,996 ล้านบาท ลดลง 396 ล้านบาท หรือร้อยละ 6 เนื่องจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 47 ล้านบาท หรือร้อยละ 4 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นในปี 2561 ทั้งนี้ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ลดลง 483 ล้านบาท หรือร้อยละ 10 เนื่องจากบริษัทฯ มีนโยบายขายและตัดจำหน่ายเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่เสื่อมสภาพ ล้าสมัย และไม่สามารถใช้งานได้ อย่างไรก็ตาม ในระหว่างปีบริษัทฯ ลงทุนซื้อเครื่องจักรใหม่มูลค่า 182 ล้านบาท

สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี เพิ่มขึ้น 30 ล้านบาท หรือร้อยละ 154 เนื่องจากผลต่างระหว่างทางบัญชี และภาษีเงินได้ของบัญชีขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากตราสารอนุพันธ์มูลค่า 24 ล้านบาท

สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 มีมูลค่า 8,615 ล้านบาท ลดลงจากวันที่ 31 มีนาคม 2560 จำนวน 146 ล้านบาท สินทรัพย์หลัก ประกอบด้วย สินทรัพย์หมุนเวียน ร้อยละ 34 ของสินทรัพย์รวม และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ร้อยละ 67 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งรายการหลักที่เพิ่ม มาจาก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น จำนวน 100 ล้านบาท 31 ล้านบาท และ 48 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีเงินลงทุนเมื่อขายเพิ่มขึ้นอีก 20 ล้านบาท สำหรับลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น คิดเป็นร้อยละ 17 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้นจากเดือน มีนาคม 2561 จำนวน 79 ล้านบาท

หนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 มีมูลค่า 4,191 ล้านบาท ลดลง 250 ล้านบาท หรือร้อยละ 6 เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง 668 ล้านบาท หรือร้อยละ 43 เนื่องจากบริษัทฯ พยายามลดเงินต้น

และดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ส่วนหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินเพิ่มขึ้น 383 ล้านบาท หรือร้อยละ 100 เนื่องจากในระหว่างปี บริษัทฯ ได้ทำสัญญาการจัดหาพลังงานกับบริษัทในประเทศแห่งหนึ่ง

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีหนี้สินรวม 2,936 ล้านบาท ลดลง 1,255 ล้านบาท หรือร้อยละ 30 เนื่องจากเงินกู้ยืมเงินระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลง 567 ล้านบาทและ 630 ล้านบาท หรือร้อยละ 64 และร้อยละ 40 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้น และความพยายามที่จะลดเงินกู้และดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้ยืม

หนี้สินรวมของ LTX ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 เป็น 2,601 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 30 ของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงจากวันที่ 31 มีนาคม 2561 ร้อยละ 3 ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เจ้าหนี้การค้า และภาษีเงินได้ค้างจ่าย

ในภาพรวมบริษัทฯ มีสินทรัพย์หมุนเวียนสูงกว่าหนี้สินหมุนเวียน ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีสภาพคล่องในการชำระหนี้สินเจ้าหนี้ของกิจการ

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 เป็น 5,407 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 226 ล้านบาท หรือร้อยละ 4 เนื่องจากกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ เพิ่มขึ้น 269 ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสีย 109 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนเมื่อขายเพิ่มขึ้น 5 ล้านบาทขาดทุนจากการประเมินการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน 27 ล้านบาท และเงินปันผลจ่ายในระหว่างปี 130 ล้านบาท

จากรายการข้างต้น ทำให้บริษัทฯ มีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นในปี 2560 เป็น 104.29 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 4.34 บาทต่อหุ้น หรือร้อยละ 4 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 0.86 เท่า ในปีก่อนหน้า เป็น 0.78 เท่า ในปี 2560 หรือลดลงร้อยละ 10

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็น 5,826 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 419 ล้านบาท หรือร้อยละ 8 เนื่องจากกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ เพิ่มขึ้น 440 ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสียเป็น 103 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนเมื่อขายเพิ่มขึ้น 6 ล้านบาท และเงินปันผลจ่ายในระหว่างปี 130 ล้านบาท

จากรายการข้างต้น ทำให้บริษัทฯ มีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นในปี 2561 เป็น 112.38 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้น 8.09 บาทต่อหุ้น หรือร้อยละ 8 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 0.78 เท่า ในปีก่อนหน้า เป็น 0.50 เท่า ในปี 2561 หรือลดลงร้อยละ 35

ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 ส่วนของผู้ถือหุ้น 6,010 ล้านบาท หรือร้อยละ 70 ของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 จำนวน 184 ล้านบาท เป็นผลจากการดำเนินการดำเนินงาน และองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 9-8: งบกำไรขาดทุนของ LTX

	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	8,899.99	99.71%	9,199.25	98.53%	8,690.76	99.11%	4,162.57	98.54%
รายได้เงินปันผล	-	0.00%	3.02	0.03%	3.04	0.03%	2.73	0.06%
ดอกเบี้ยรับ	-	0.00%	1.38	0.01%	3.53	0.04%	0.57	0.01%
รายได้อื่น	26.29	0.29%	56.35	0.60%	28.93	0.33%	27.07	0.64%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสุทธิ	-	0.00%	76.25	0.82%	42.13	0.48%	31.37	0.74%
รวมรายได้	8,926.28	100.00%	9,336.25	100.00%	8,768.40	100.00%	4,224.31	100.00%
ต้นทุนขาย	7,827.31	87.69%	8,327.17	89.19%	7,764.70	88.55%	3,773.43	89.33%

	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายในการขาย	334.77	3.75%	376.14	4.03%	201.85	2.30%	109.78	2.60%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	276.75	3.10%	241.88	2.59%	202.23	2.31%	87.04	2.06%
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสุทธิ	34.98	0.39%	-	0.00%	-	0.00%	0.00	0.00%
รวมค่าใช้จ่าย	8,473.82	94.93%	8,945.19	95.81%	8,168.77	93.16%	3,970.25	93.99%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	122.70	1.37%	109.02	1.17%	102.58	1.17%	57.51	1.36%
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	575.17	6.44%	500.08	5.36%	702.20	8.01%	311.57	7.38%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	42.02	0.47%	56.14	0.60%	56.91	0.65%	22.52	0.53%
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	533.15	5.97%	443.94	4.76%	645.29	7.36%	289.06	6.84%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	83.37	0.93%	66.11	0.71%	102.87	1.17%	44.69	1.06%
กำไรสำหรับปี	449.78	5.04%	377.83	4.05%	542.42	6.19%	244.36	5.78%

ที่มา : งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ LTX ประจำปี 2559-2561 และงบการเงินหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2561

รายได้

LTX มีรายได้หลักจากการขาย โดยในปี 2559 2560 และ 2561 LTX มีรายได้การขาย 8,900 ล้านบาท 9,199 ล้านบาท และ 8,691 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 99.71 ร้อยละ 98.53 และร้อยละ 99.11 ของรายได้รวม

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 บริษัทฯ มีผลกำไรสุทธิ 378 ล้านบาท ลดลง 72 ล้านบาท หรือร้อยละ 16 เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ 450 ล้านบาทของงบการเงินในงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า และกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน 7.29 บาท ลดลง 1.39 บาทต่อหุ้นในปี 2560

กำไรขั้นต้นของสิ่งทอผ้าฝ้ายมีมูลค่าลดลง 353 ล้านบาท หรือร้อยละ 44 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า รายได้จากการขายสิ่งทอผ้าฝ้ายซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัท (ประมาณร้อยละ 55 ของรายได้จากการขายรวม) ในงวดนี้มีมูลค่าเท่ากับ 5,022 ล้านบาท ลดลง 285 ล้านบาท หรือร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยยอดขายในประเทศและต่างประเทศลดลง 163 ล้านบาท และ 122 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยลดลงจากค่าเงินบาทต่อเหรียญสหรัฐอเมริกาที่แข็งค่าขึ้น และต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบให้กำไรขั้นต้นลดลง

กำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิตเพิ่มขึ้น 152 ล้านบาท หรือร้อยละ 55 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากบริษัทฯ ขยายกำลังการผลิตเพื่อให้รองรับกับความต้องการของอุตสาหกรรมยานยนต์ ส่งผลให้รายได้จากการขายปี 2560 ของผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิตเป็น 4,178 ล้านบาท (ประมาณร้อยละ 45 ของรายได้จากการขายรวม) เพิ่มขึ้น 584 ล้านบาท หรือร้อยละ 16 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ-สุทธิ เท่ากับ 76 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 111 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อนหน้าที่บริษัทฯ มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ-สุทธิ จำนวน 35 ล้านบาท เนื่องจากหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศจากการที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่งผลให้มีกำไรซึ่งยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น

รายได้อื่นเท่ากับ 61 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35 ล้านบาท หรือร้อยละ 131 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากการได้รับชดเชยเงินจากบริษัทประกันภัย อันเกิดความเสียหายจากน้ำท่วมโรงงานที่เกิดขึ้นในปีก่อน จำนวน 27 ล้านบาท รายได้จากการขายเศษผ้าเพิ่มขึ้นจำนวน 3 ล้านบาท รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นจำนวน 2 ล้านบาทและกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นจำนวน 1 ล้านบาท

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีผลกำไรสุทธิเท่ากับ 542 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 164 ล้านบาท หรือร้อยละ 44 เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิจำนวน 378 ล้านบาทของงบการเงินในงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า และกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานเท่ากับ 10.46 บาท เพิ่มขึ้น 3.17 บาทต่อหุ้นในปี 2561

กำไรขั้นต้นของสิ่งทอผ้าฝ้ายมีมูลค่าเพิ่มขึ้น 85 ล้านบาท หรือร้อยละ 19 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน รายได้จากการขายสิ่งทอผ้าฝ้าย ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัท (ประมาณร้อยละ 54 ของรายได้จากการขายรวม) ในงวดนี้ มีมูลค่าเท่ากับ 4,687 ล้านบาท ลดลง 335 ล้านบาท หรือร้อยละ 7 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น 100 ล้านบาท แต่ยอดขายต่างประเทศลดลง 435 ล้านบาท จากการแข็งค่าของเงินบาทและการแข่งขันที่สูงขึ้นทำให้ปริมาณการขายลดลง อย่างไรก็ตาม การเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและควบคุมคุณภาพของสินค้าที่ผลิตให้ตรงตามความต้องการของลูกค้าได้ดีขึ้น ทำให้ต้นทุนขายลดลงเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้กำไรขั้นต้นของสิ่งทอผ้าฝ้ายเพิ่มสูงขึ้น

กำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิตลดลง 31 ล้านบาท หรือร้อยละ 7 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน รายได้จากการขายของปี 2561 ของผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิตเป็น 4,004 ล้านบาท (ประมาณร้อยละ 46 ของรายได้จากการขายรวม) ลดลง 174 ล้านบาท หรือร้อยละ 4 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากความต้องการสินค้าลดต่ำลง ส่งผลให้ปริมาณการขายลดลง ทำให้กำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิตลดลงไปในทิศทางเดียวกัน

กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ-สุทธิ เท่ากับ 42 ล้านบาท ลดลง 34 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรซึ่งยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศลดลง

รายได้อื่นเท่ากับ 29 ล้านบาท ลดลง 28 ล้านบาท หรือร้อยละ 49 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากในงวดก่อนบริษัทฯ ได้รับความช่วยเหลือเงินจากบริษัทประกันภัยอันเกิดความเสียหายจากน้ำท่วมโรงงานจำนวน 27 ล้านบาท

LTX มีรายได้จากการขายในช่วง 6 เดือนแรก ปี 2561 และ 2560 จำนวน 4,163 ล้านบาท และ 4,312 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 4 เนื่องจากบริษัทฯ ยังคงได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในตะวันออกกลางซึ่งเป็นตลาดหลักของผลิตภัณฑ์ผ้าสปีน และบริษัทฯ ยังคงมีประสบการณ์น้อยในการผลิตผ้าฟิลาเมนต์แบบใหม่สำหรับการส่งออกเป็นผลให้ต้องลดราคาขายลงเพื่อขายผลิตภัณฑ์ที่มีตำหนิ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังต้องรับมือกับผลกระทบจากตลาดที่มีการแข่งขันที่สูง และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่างประเทศอีกด้วย

ต้นทุนขาย

LTX มีต้นทุนขายในปี 2559 2560 และ 2561 จำนวน 7,827 ล้านบาท 8,327 ล้านบาท และ 7,765 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 88 ร้อยละ 89 และร้อยละ 89 ของรายได้รวม โดยต้นทุนขายในปี 2560 เพิ่มขึ้นจำนวน 500 ล้านบาท หรือร้อยละ 6 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทฯ ยังขาดประสบการณ์ในการผลิตผ้าฟิลาเมนต์ชนิดใหม่ ส่งผลให้ต้นทุนขายผ้าฟิลาเมนต์สูงผิดปกติ ในขณะที่ต้นทุนในปี 2561 ลดลงจำนวน 562 ล้านบาท หรือร้อยละ 7 สอดคล้องตามรายได้จากการขายที่ลดลง ประกอบกับบริษัทฯ สามารถควบคุมต้นทุนขายได้ดีขึ้น

ในช่วง 6 เดือนแรก ปี 2561 ต้นทุนขายคิดเป็น 3,773 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 2 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า สัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้รวมอยู่ที่ร้อยละ 89 สูงกว่าปีก่อนหน้า (ที่ร้อยละ 88) เป็นผลมาจากการที่ราคาวัตถุดิบมีแนวโน้มสูงขึ้น

ค่าใช้จ่าย

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 ค่าใช้จ่ายในการขายเท่ากับ 376 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 41 ล้านบาท หรือร้อยละ 12 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการชดเชยคุณภาพของสินค้าจำนวน 38 ล้านบาท และค่าขนส่งสินค้าเพิ่มขึ้น 9 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ค่าขายหน้าลดลง 6 ล้านบาท ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารเป็น 242 ล้านบาท ลดลง 35 ล้านบาท หรือร้อยละ 13 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากมีผลขาดทุนจากการขายวัตถุดิบที่ไม่สามารถใช้ในการผลิตสุทธิลดลง 26 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานลดลง 19 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายทางกฎหมายลดลง 2 ล้านบาท ค่าไปรษณีย์และค่าโฆษณาลดลง 2 ล้านบาท และค่าเช่าจ่ายลดลง 1

ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ค่าธรรมเนียมบริหารจัดการ และค่าบริการระบบคอมพิวเตอร์เพิ่มขึ้น 17 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท โอนย้ายพนักงานฝ่ายระบบสารสนเทศไปทำงานในบริษัทที่เกี่ยวข้องกันในปีที่ผ่านมา

บริษัท มีต้นทุนทางการเงิน 56 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14 ล้านบาท หรือร้อยละ 34 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น 6 ล้านบาท และดอกเบี้ยจ่ายสัญญาเช่าทางการเงินเพิ่มขึ้น 8 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทฯ มีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียลดลง 14 ล้านบาท หรือร้อยละ 11 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากบริษัทร่วมมีกำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง ทำให้บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสียเท่ากับ 109 ล้านบาท

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ค่าใช้จ่ายในการขายเท่ากับ 202 ล้านบาท ลดลง 174 ล้านบาท หรือร้อยละ 46 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการชดเชยคุณภาพของสินค้าลดลงจำนวน 104 ล้านบาท ค่าขายหน้าลดลง 28 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขนส่งสินค้าลดลง 25 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานลดลง 7 ล้านบาท ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทฯ เท่ากับ 202 ล้านบาท ลดลง 40 ล้านบาท หรือร้อยละ 16 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากมาจากผลขาดทุนจากการขายวัตถุดิบที่ไม่สามารถใช้ในการผลิตสุทธิลดลง 12 ล้านบาท ค่าความสูญเสียจากการกำลังการผลิตว่างเปล่าของเส้นด้ายยืนสลดลง 6 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการเดินทางลดลง 6 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายประกันภัยลดลง 2 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ดลดลง 7 ล้านบาท สำหรับค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น 37 ล้านบาท หรือร้อยละ 56

บริษัทฯ มีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียลดลง 6 ล้านบาท หรือร้อยละ 6 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากบริษัทร่วมมีกำไรจากการดำเนินงานที่ลดลง จึงทำให้บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสียเท่ากับ 103 ล้านบาท

ถึงแม้ราคาวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศค่อนข้างจะผันผวน ค่าเงินบาทต่อเงินเหรียญสหรัฐที่แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ยอดขายของบริษัทฯ ลดลง แต่บริษัทฯ ก็พยายามเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต และควบคุมคุณภาพของสินค้าที่ผลิตให้ตรงตามความต้องการของลูกค้า รวมถึงความพยายามในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการผลิต ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายในการบริหาร ซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในปี 2561 มีกำไรเพิ่มสูงขึ้น

ในช่วง 6 เดือนแรก ปี 2561 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขาย 110 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการบริหาร 87 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5 และร้อยละ 20 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แสดงถึง การบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ตารางที่ 9-9: สรุปงบกระแสเงินสดของ LTX

ล้านบาท	งวดสิ้นปีวันที่ 31 มีนาคม			30 กันยายน
	2559	2560	2561	2561
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	742.17	1,393.36	1,463.93	462.49
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(900.79)	(541.66)	(103.43)	60.29
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	85.23	(853.89)	(1,278.47)	(423.74)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(73.39)	(2.19)	82.04	99.04

ที่มา : งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ LTX ประจำปี 2559-2561 และงบการเงินหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2561

กระแสเงินสด

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน 1,393 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 651 ล้านบาท หรือร้อยละ 88 เมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า

กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2560 จำนวน 542 ล้านบาทนั้น บริษัทฯ ได้ลงทุนใน เครื่องจักรและ อุปกรณ์มูลค่า 553 ล้านบาท โดยลงทุนในเครื่องจักรเป็นหลัก สำหรับการผลิตสิ่งทอและผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมูลค่า 4 ล้านบาท รวมถึงมีเงินลงทุนระยะยาวอื่นจำนวน 17 ล้านบาท

เงินปันผลจากบริษัทร่วมอีก 32 ล้านบาท ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนที่บริษัทฯ ใช้เพื่อขยายกิจการส่วนใหญ่ได้จากเงินสดจากการดำเนินงาน แต่หากเงินสดของกิจการไม่เพียงพอ บริษัทฯ จะกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในประเทศ

สำหรับกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนในกิจการเป็น 854 ล้านบาท บริษัทฯ ได้จ่ายคืนเงินกู้เงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินมูลค่า 665 ล้านบาท รวมถึง ชำระดอกเบี้ยจ่าย 49 ล้านบาท จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 130 ล้านบาท และชำระหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน 10 ล้านบาท

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ทำให้บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี 2560 เป็น 71 ล้านบาท ลดลง 2 ล้านบาท หรือร้อยละ 3 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ทั้งนี้ บริษัทฯ ดำรงเงินสดสกุลเงินบาทจำนวน 53 ล้านบาท และเงินเหรียญสหรัฐอเมริกาจำนวน 18 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวด เพื่อใช้จ่ายในการดำเนินงานงวดถัดไปของบริษัทฯ

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน 1,464 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 73 ล้านบาท หรือร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า

กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2561 จำนวน 103 ล้านบาทนั้น บริษัทฯ ลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์มูลค่า 182 ล้านบาท โดยมุ่งลงทุนในเครื่องจักรสำหรับธุรกิจการผลิตสิ่งทอและธุรกิจผลิตภัณฑ์สิ่งทอเพื่ออุตสาหกรรมการผลิต รวมถึง เงินลงทุนระยะยาวอื่นจำนวน 6 ล้านบาท เงินปันผลจากบริษัทร่วมอีกจำนวน 59 ล้านบาท และบริษัทฯ ได้รับเงินสดรับจากเงินอุดหนุนโครงการลดภาวะก๊าซเรือนกระจกจากบริษัทแม่ในประเทศญี่ปุ่น อันเนื่องมาจากบริษัทฯ ลงทุนซื้อเครื่องจักรใหม่ที่สามารถลดมลภาวะทางอากาศจากการผลิตจำนวน 24 ล้านบาท และดอกเบี้ยรับ 3 ล้านบาท ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนที่บริษัทฯ ใช้เพื่อขยายกิจการส่วนใหญ่ได้จากเงินสดจากการดำเนินงาน แต่หากเงินสดของกิจการไม่เพียงพอ บริษัทฯ จะกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในประเทศ

สำหรับกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนในกิจการเท่ากับ 1,278 ล้านบาทนั้น บริษัทฯ ได้จ่ายคืนเงินกู้เงินระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงิน 568 ล้านบาทและ 500 ล้านบาทตามลำดับ รวมถึงจ่ายดอกเบี้ยจ่าย 40 ล้านบาท จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 130 ล้านบาท และชำระหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน 40 ล้านบาท

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ทำให้บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี 2561 จำนวน 154 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 83 ล้านบาท หรือร้อยละ 118 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ทั้งนี้ บริษัทฯ ดำรงเงินสดสกุลเงินบาทจำนวน 133 ล้านบาท และเงินเหรียญสหรัฐอเมริกาจำนวน 21 ล้านบาท ณ วันสิ้นงวด เพื่อใช้จ่ายในการดำเนินงานงวดถัดไปของบริษัทฯ

ณ วันที่ 30 กันยายน 2561 บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน 463 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 38 เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันกับปีก่อนหน้า เนื่องจากจำนวนลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นลดลง ส่วนกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน 60 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 106 ล้านบาท โดยเงินสดรับจากรายได้รอดตัดบัญชี เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์ และเงินปันผลรับเพิ่มขึ้น ในส่วนของกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน 424 ล้านบาท ลดลง 275 ล้านบาท เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง

ตารางที่ 9-10: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ LTX

	งวดสิ้นปีวันที่ 31 มีนาคม			30 กันยายน
	2559	2560	2561	2561
สภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.39	1.29	2.10	3.05
อัตราสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.25	0.55	0.77	0.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.55	5.49	6.36	6.12
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	65.77	66.48	57.39	59.66
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.32	5.96	6.40	5.89
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	84.49	61.24	57.03	61.96
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	12.15	11.44	12.71	12.74
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	30.04	31.91	28.72	28.64
Cash Cycle (วัน)	120.22	95.81	85.70	92.99

	งวดสิ้นปีวันที่ 31 มีนาคม			30 กันยายน
	2559	2560	2561	2561
ความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	12.05	9.48	10.66	9.35
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.05	4.11	6.24	5.71
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	8.92	7.14	9.66	9.30
ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (%)	6.13	5.20	7.65	7.66
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ (เท่า)	0.95	0.96	0.95	0.99
นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.86	0.78	0.50	0.43

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) ปี 2561 และ ตลาดหลักทรัพย์

หมายเหตุ: วิธีการคำนวณอ้างอิงจากคู่มือ (Manual Guides) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนสภาพคล่องโดยรวมของบริษัทฯ อยู่ในระดับที่ดีมาโดยตลอด โดยในปี 2560 และปี 2561 อยู่ที่ 1.29 เท่า และ 2.10 เท่า ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่ 1.39 เท่า สาเหตุหลักมาจาก ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง จาก 85 วันในปี 2559 ลดลงเหลือ 58 วันในปี 2561 ส่งผลให้ Cash cycle ของบริษัทฯ จาก 121 วัน ในปี 2559 ลดลงเหลือ 86 วันในปี 2561

ในปี 2560 LTX มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเมื่อเทียบกับปี 2559 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนขาย ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิลดลง เช่นเดียวกัน โดยบริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 4.11 จากเดิมร้อยละ 5.05 ในปี 2559 นอกจากนี้ บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 7.14 จากร้อยละ 8.92 ในปี 2559

ในปี 2561 LTX มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการลดลงของต้นทุนขาย เนื่องจากบริษัทฯ สามารถควบคุมต้นทุนขายได้ดีขึ้น ในขณะที่การลดลงของค่าใช้จ่ายในการขาย และค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประกอบกับภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลงส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น โดยบริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 6.24 จากร้อยละ 4.11 ในปีก่อนหน้า นอกจากนี้ บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 9.66 จากร้อยละ 7.14 ในปีก่อนหน้า

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยรวมของบริษัทฯ ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2560 และปี 2561 อยู่ที่ 0.78 เท่า และ 0.50 เท่า ตามลำดับ ลดลงจากอัตราส่วนดังกล่าว ในปี 2559 ที่ 0.86 เท่า โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง เนื่องจาก LTX มีการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นและเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

เอกสารแนบ 2: ข้อมูลบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน)

2.1. ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัทโทเรอินดัสตรีส์ อิงค์ (ประเทศญี่ปุ่น) ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้ารายใหญ่ของญี่ปุ่น รวมทั้งสิ่งทอ มีสาขาอยู่ทั่วโลก ได้ริเริ่มที่จะจัดตั้งบริษัทผลิตสิ่งทอในไทยเพื่อขยายกิจการ จึงได้ร่วมลงทุนกับบริษัท โตโยเมงก้าโกซา จำกัด ซึ่งเป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องจักรอุตสาหกรรมในอัตราส่วน 60 : 40 ได้จดทะเบียนก่อตั้งบริษัทในปี 2506 ด้วยทุนจดทะเบียน 30,000,000 บาท ประกอบด้วย หุ้นสามัญ 30,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาทและได้รับการส่งเสริมการลงทุนเป็นเวลา 5 ปี นับแต่วันเริ่มดำเนินการ

บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน) (“TTTM”) ก่อตั้งขึ้นเมื่อเดือนมีนาคม พ.ศ. 2506 โดยเป็นบริษัทแรกที่เป็นบริษัทต่างประเทศในเครือโทเร บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อปี 2524 โรงงานตั้งอยู่ในจังหวัดนครปฐม ซึ่งอยู่ห่างจากกรุงเทพมหานคร ไปทางทิศตะวันตกประมาณ 45 กิโลเมตร ประกอบด้วย อาคารโรงงานสำหรับกระบวนการปั่นด้าย การทอผ้า การถักผ้า การย้อมผ้า การตกแต่งสำเร็จ การลดน้ำหนักผ้า การตกแต่งสะท้อนน้ำ

TTTM เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 26 ตุลาคม 2524 และจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนเมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2537 ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 60,000,000 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 6,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

ตารางที่ 9-11: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ

ปี	รายละเอียด
2506	ก่อตั้ง บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (TTTM)
2524	บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน) เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย

TTTM เป็นบริษัทหนึ่งในกลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย รายละเอียดแสดงในแผนภาพที่ 9-1: กลุ่มบริษัท โทเร ประเทศไทย ในเอกสารแนบ 1

2.2. โครงสร้างการถือหุ้นของ TTTM

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM มีการลงทุนในนิติบุคคลอื่น ดังนี้

ตารางที่ 9-12: ข้อมูลโดยย่อของบริษัทที่ TTTM ลงทุน

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	ประเภทธุรกิจ
บริษัท ไทยโทเรซินเทติกส์ จำกัด	0.31	3,078.14	3,078.14	ผลิตและจำหน่ายเส้นใยและพลาสติก

ที่มา: สารสนเทศที่สำคัญโดยสรุปเกี่ยวกับการควบบริษัทระหว่างบริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) กับบริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทมิลลส์ จำกัด (มหาชน)

2.3. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

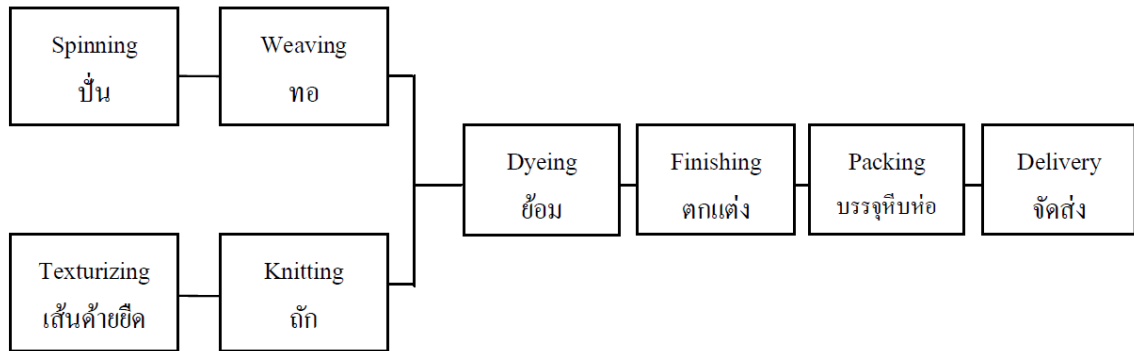
TTTM ประกอบธุรกิจสิ่งทอประเภทการปั่นด้าย การทอผ้า การถักผ้า การย้อมผ้า และการแต่งสำเร็จ แบ่งได้เป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่

- ผ้าทอ ผลิตจากโพลีเอสเตอร์ผสมเรยอน ใช้สำหรับตัดเย็บเครื่องแบบต่างๆ เครื่องหมายการค้า คือ “อินทรีทอง” และ “TETREX”
- ผ้าถัก ผลิตจากโพลีเอสเตอร์ เรยอน และเส้นใยสังเคราะห์อื่นๆ ใช้สำหรับตัดเย็บชุดกีฬา
- ผ้าเบาะรถยนต์ ผลิตจากโพลีเอสเตอร์ 100% มีการตกแต่งสำเร็จโดยเครื่องชูดขน ตะกูดขน และตัดขน

การจัดการผลิตภัณฑ์

การผลิต

บริษัทฯมีโรงงาน 1 แห่ง ตั้งอยู่ที่จังหวัดนครปฐม มีกำลังการผลิตโดยรวมประมาณ 30,000,000 หลาต่อปี แต่อย่างไรก็ดี บริษัทฯได้เร่งเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ลดการเกิดของเสียในกระบวนการผลิตเพื่อลดต้นทุนและเพิ่มกำลังการผลิตให้สอดคล้องกับอุปสงค์ของตลาดในแต่ละช่วง
ขั้นตอนการผลิต



การจัดหาวัตถุดิบ ผู้จำหน่ายและสัดส่วนการซื้อวัตถุดิบ

- เส้นด้าย มีการสั่งซื้อทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ ในต่างประเทศได้แก่ อินโดนีเซีย จีนและญี่ปุ่น
- โพลีเอสเตอร์ สั่งซื้อจากประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียเป็นส่วนใหญ่
- เรยอน มีการสั่งซื้อจากผู้ผลิตในประเทศ
- สีและสารเคมีสำหรับใช้ในกระบวนการผลิต ซื้อจากบริษัทผู้นำเข้าเป็นส่วนใหญ่

2.4. โครงสร้างรายได้ของ TTTM

โครงสร้างรายได้ของ TTTM ในช่วงปี 2558 – 2560 (ณ มีนาคม 2559 - มีนาคม 2561) มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 9-13: โครงสร้างรายได้ของ TTTM

ผลิตภัณฑ์	มูลค่าการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ (ล้านบาท)					
	มีนาคม 2559	%	มีนาคม 2560	%	มีนาคม 2561	%
มูลค่าการจำหน่ายในประเทศ						
ผ้าทอ	575	49.87	549	50.55	536	45.46
ผ้าถัก	72	6.24	78	7.18	87	7.38
ผ้าเบาะรถยนต์	29	2.52	16	1.47	20	1.69
รวม	676	58.63	643	59.21	643	54.53
มูลค่าการจำหน่ายต่างประเทศ						
ผ้าทอ	368	31.92	301	27.72	258	21.88
ผ้าถัก	109	9.45	142	13.08	278	23.58
ผ้าเบาะรถยนต์	-	0.00	-	0.00	-	0
รวม	477	41.37	443	40.79	536	45.46
มูลค่าการจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ						
ผ้าทอ	943	81.79	850	78.27	794	67.35
ผ้าถัก	181	15.70	220	20.26	107	9.08
ผ้าเบาะรถยนต์	29	2.52	16	1.47	20	1.70
ยอดรวม	1,153	100.00	1,086	100.00	1,179	100.00
อัตราเพิ่ม (ลด) ของมูลค่าการจำหน่าย (%)				(5.81)		8.56

2.5. ลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัท

ผ้าทอ ผลิตจากโพลีเอสเตอร์ ร้อยละ 65 ผสมเรยอน ร้อยละ 35 ใช้สำหรับตัดเย็บเครื่องแบบต่าง เครื่องหมายการค้าที่ใช้ คือ “อินทรีทอง” (Golden Eagle) และ “TETREX” (Toray Industries, Inc. เป็นเจ้าของ เครื่องหมาย

1. การค้าดังกล่าว) นอกจากนี้ ยังมีผ้าชุดขนสำหรับฤดูหนาว ผ้า two-ways ผ้าที่ทอจากด้ายย้อม ผ้าเรยอนริช สำหรับตัดเย็บเครื่องแบบพนักงานหน่วยงานเอกชน ชุดลำลอง
2. ผ้าถัก ผลิตจากโพลีเอสเตอร์ เรยอน และอะคริลิก ใช้สำหรับตัดเย็บชุดกีฬา
3. ผ้าเบาะรถยนต์ ผลิตจากโพลีเอสเตอร์ ร้อยละ 100 โดยใช้เครื่องทอทอ (ด้วยเข็ม/กระดาดทราย) เครื่องพิมพ์ลายผ้า เครื่องตัดขนผ้า เพื่อทำให้เป็นผ้าหุ้มเบาะรถยนต์

สิทธิที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กำหนดในพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน เมื่อวันที่ 6 มีนาคม พ.ศ. 2506 ในกิจการประเภทอุตสาหกรรมปั้นด้าย อุตสาหกรรมสิ่งทอ ฟอกขาว ย้อมสี เป็นต้น โดยได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ดังนี้

- สิทธิประโยชน์ตาม พรบ.ส่งเสริมการลงทุน มาตรา 28 ในการยกเว้นอากรขาเข้าสำหรับเครื่องจักรประหยัดพลังงาน
- สิทธิประโยชน์เขตการค้าเสรีอาเซียน (AFTA) ในการยกเว้นอากรและการลดอัตราอากรศุลกากรสำหรับเขตการค้าเสรีอาเซียน สำหรับวัตถุดิบจำพวกเส้นด้ายที่ใช้ในการผลิต
- ความตกลงหุ้นส่วนเศรษฐกิจไทย-ญี่ปุ่น (JTEPA) ในการลดอัตราอากรขาเข้าสำหรับเครื่องจักรและอะไหล่ที่ใช้ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ
- สิทธิในการนำคนต่างด้าวเข้ามาในราชอาณาจักรและได้รับอนุมัติตำแหน่งงานช่างฝีมือเพื่อสามารถปฏิบัติงานถ่ายทอดความรู้และเทคโนโลยีให้แก่บุคลากรชาวไทย รวมถึงขยายเวลาการอยู่ในราชอาณาจักรของคนต่างด้าวด้วย

2.6. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 8 มกราคม 2562 TTTM มีทุนจดทะเบียน 60 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 60 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 6 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยรายชื่อและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น เป็นดังนี้

ตารางที่ 9-14: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TTTM

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	Toray Industries, Inc.	2,087,500	34.79
2	Toyota Tsusho Corporation	812,500	13.54
3	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	313,000	5.22
4	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	306,850	5.11
5	บริษัท เอสเอ็มบีซี แมเนจเม้นท์ เซอร์วิส จำกัด	200,000	3.33
6	นาย ชานู โสภณพนิช	199,100	3.32
7	นาย เชิดชู โสภณพนิช	123,600	2.06
8	นาย มานะ ศรีพิทักษ์	106,500	1.78
9	ร.ต. กิตติ บุญโพธิ์ภักดิ์	102,000	1.70
10	บริษัท โตโยต้า ทูโซ่ (ไทยแลนด์) จำกัด	100,000	1.67
11	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (นอกจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรก ข้างต้น)	1,648,950	27.48
	รวม	6,000,000	100.00

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุด เมื่อวันที่ 8 มกราคม 2562

2.7. คณะกรรมการและคณะผู้บริหาร

ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561 คณะกรรมการของ TTTM ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 ท่าน ดังนี้

ตารางที่ 9-15: คณะกรรมการของ TTTM

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย โนริคะชิ มะซึอิ	ประธานกรรมการ
2	นาย คาซึเอะกิ ทาคายาชิ	ประธานกรรมการบริหาร/ กรรมการ
3	นาย อะทสึชิ โฮริอูจิ	กรรมการ
4	นาย พิชัย อัมระนันท์	กรรมการ
5	นาย ทะทสึโอะ อามาโนะ	กรรมการ
6	นาย ชิโอคิ โคจิมา	กรรมการ
7	นาย มาโนรุ มินาเบะ	กรรมการ
8	นาย เคน นากาจิม่า	กรรมการ
9	นาย ยาญชัย ตันตรีฐพงศ์	กรรมการอิสระ/ ประธานกรรมการตรวจสอบ
10	นาย พงกร จันทระประภาพ	กรรมการอิสระ/ กรรมการตรวจสอบ
11	น.ส. อัจฉราพร มาเนศานต์	กรรมการอิสระ/ กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์ฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อผูกพันบริษัทจำนวน 5 ท่าน ประกอบด้วย นายโนริคะชิ มะซึอิ นายชิโอคิ โคจิมา นายอะทสึชิ โฮริอูจิ นายพิชัย อัมระนันท์ และ นายคาซึเอะกิ ทาคายาชิ โดยกรรมการสองในห้าท่านลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

ตารางที่ 9-16: คณะผู้บริหารของ TTTM

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย คาซึเอะกิ ทาคายาชิ	ประธานกรรมการบริหาร
2	นาย โนริคะชิ มะซึอิ	ประธานบริษัท
3	นายอะทสึชิ โฮริอูจิ	กรรมการฝ่ายรับประกันคุณภาพ
4	นายพิชัย อัมระนันท์	ผู้จัดการโรงงานและกรรมการฝ่ายผลิต
5	นายชิโอคิ โคจิมา	กรรมการฝ่ายขาย
6	นาย เคน นากาจิม่า	กรรมการฝ่ายบัญชี และการเงิน
7	นายทาคาชิ ยานางิฮาร่า	ผู้อำนวยการฝ่ายการเงิน และ ผู้จัดการฝ่ายบัญชี
8	นางวันทนา มังคละสวัสดิ์	ผู้จัดการฝ่ายบัญชี (ทั่วไปและการเงิน)

ที่มา: TTTM

2.8.ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 9-17: งบแสดงฐานะการเงินของ TTTM

	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	285.02	17.33%	390.50	23.89%	416.46	24.46%	463.91	26.94%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	205.47	12.49%	169.70	10.38%	251.97	14.80%	251.28	14.59%
เงินที่ตรงจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น	6.47	0.39%	-	0.00%	-	0.00%	5.62	0.33%
สินค้าคงเหลือ	208.45	12.68%	196.87	12.04%	204.29	12.00%	219.48	12.75%
ลูกหนี้ระยะสั้นอื่น - สุทธิ	1.14	0.07%	18.70	1.14%	26.61	1.56%	3.25	0.19%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5.92	0.36%	-	0.00%	-	0.00%	18.58	1.08%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	712.45	43.32%	775.78	47.45%	899.33	52.83%	962.12	55.87%
เงินลงทุนซึ่งบันทึกโดยวิธีราคาทุน	11.26	0.68%	11.24	0.69%	11.29	0.66%	11.63	0.68%
กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	12.98	0.79%	-	0.00%	-	0.00%	12.98	0.75%
เงินลงทุนเมื่อขาย	0.32	0.02%	0.60	0.04%	0.66	0.04%	1.41	0.08%
เงินลงทุนระยะยาว	-	0.00%	10.64	0.65%	10.64	0.62%	-	0.00%
หัก ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุน	2.04	0.12%	-	0.00%	-	0.00%	2.75	0.16%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	876.95	53.33%	788.49	48.23%	719.78	42.28%	680.18	39.50%
สิทธิการเช่า - สุทธิ	5.70	0.35%	4.91	0.30%	4.13	0.24%	3.74	0.22%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	35.92	2.18%	49.39	3.02%	62.95	3.70%	61.59	3.58%

	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2.22	0.13%	4.99	0.31%	4.89	0.29%	2.81	0.16%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	932.05	56.68%	859.02	52.55%	803.05	47.17%	759.94	44.13%
รวมสินทรัพย์	1,644.50	100.00%	1,634.80	100.00%	1,702.38	100.00%	1,722.06	100.00%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	51.92	3.16%	66.69	4.08%	117.02	6.87%	101.50	5.70%
เจ้าหนี้ระยะสั้นอื่น - สุทธิ	42.53	2.59%	24.45	1.50%	25.89	1.52%	21.78	1.22%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	25.84	1.57%	24.50	1.50%	32.64	1.92%	40.38	2.27%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	120.29	7.31%	115.65	7.07%	175.55	10.31%	163.66	9.18%
หนี้สินผลประโยชน์พนักงานภายหลังเลิกจ้าง - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	0.00%	34.04	2.08%	26.31	1.55%	-	0.00%
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	3.31	0.20%	5.28	0.32%	7.09	0.42%	4.56	0.26%
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	36.72	2.23%	-	0.00%	-	0.00%	27.04	1.52%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	40.03	2.43%	39.32	2.41%	33.40	1.96%	31.60	1.77%
รวมหนี้สิน	160.33	9.75%	154.97	9.48%	208.95	12.27%	195.27	10.96%
ทุนจดทะเบียน	60.00	3.65%	60.00	3.67%	60.00	3.52%	60.00	3.37%
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	60.00	3.65%	60.00	3.67%	60.00	3.52%	60.00	3.37%
กำไร (ขาดทุน) สะสม	1,423.88	86.58%	1,419.55	86.83%	1,433.11	84.18%	1,466.20	82.28%
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	635.00	38.61%	635.00	38.84%	635.00	37.30%	635.00	35.63%
สำรองตามกฎหมาย	21.00	1.28%	21.00	1.28%	21.00	1.23%	21.00	1.18%
สำรองอื่น ๆ	614.00	37.34%	614.00	37.56%	614.00	36.07%	614.00	34.45%
กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	788.88	47.97%	784.55	47.99%	798.11	46.88%	831.20	46.64%
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	0.29	0.02%	0.28	0.02%	0.32	0.02%	0.59	0.03%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,484.17	90.25%	1,479.83	90.52%	1,493.43	87.73%	1,586.79	89.04%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,644.50	100.00%	1,634.80	100.00%	1,702.38	100.00%	1,782.06	100.00%

ที่มา: SETSMART

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 TTTM มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,644.50 ล้านบาท สินทรัพย์หลักคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ 53.33% เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 17.33% สินค้าคงเหลือ 12.68% และลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 12.49% โดยสินทรัพย์หลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม 95.83%

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 TTTM มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,634.80 ล้านบาท ลดลง 0.58% โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ยอดรวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมีมูลค่า 859.02 ล้านบาท ลดลงจากปี ก่อน 73.03 ล้านบาท ซึ่งรายการสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหลักคือรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 มีมูลค่า 788.49 ล้านบาท ลดลง 88.46 ล้านบาท เนื่องจากมีการตัดจ่ายค่าเสื่อมราคาประจำงวดจำนวน 114.60 ล้านบาท และมีการลงทุนเพิ่มในเครื่องจักรและอุปกรณ์จำนวน 37.50 ล้านบาท และมีการตั้งการด้อยค่าของเครื่องจักรและอุปกรณ์ จำนวน 11.30 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทฯ ได้ชะลอแผนการลงทุนด้านเครื่องจักรและ อุปกรณ์บางส่วน โดยจะลงทุนเพิ่มขึ้นตามความจำเป็น เพื่อการรองรับผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าเพิ่ม

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 สินทรัพย์หลักคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ 48.23% เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 23.89% สินค้าคงเหลือ 12.04% และลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 10.38% โดยสินทรัพย์หลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม 94.54%

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,702.38 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.13% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม 52.83% เนื่องจาก TTTM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจาก 390.50 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 เป็น 416.46 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เพิ่มขึ้น 26 ล้านบาท จากรายการเงินสดสุทธิได้มาจาก กิจกรรมดำเนินงาน 94 ล้านบาท และเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน 56 ล้านบาท และเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน 12 ล้านบาท และมีลูกหนี้

การดำเนินงานเพิ่มขึ้น 82.27 ล้านบาท ณ 31 มีนาคม 2561 เนื่องจากรายได้จากการขายสินค้าที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับ ระยะเวลาการเก็บหนี้เพิ่มขึ้น เนื่องจากระยะเวลาการให้เวลาเครดิต มี 30 วัน 60 วัน และ 90 วัน ซึ่งยอดขายที่ให้เครดิตกับลูกหนี้ส่วนใหญ่อยู่ในช่วง 60 วัน ถึง 90 วัน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สินทรัพย์หลักคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ 42.28% เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 24.46% ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 14.80% และสินค้าคงเหลือ 12.00% โดยสินทรัพย์หลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม 93.54% กิจกรรมจัดหาเงิน

ณ 30 กันยายน 2561 TTTM มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,722.06 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.16% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนคิดเป็นสัดส่วนของสินทรัพย์รวม 55.87% เนื่องจาก TTTM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจาก 416.46 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เป็น 463.91 ล้านบาท ณ วันที่เพิ่มขึ้น 47.45 ล้านบาทจากรายการเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมดำเนินการหลักหักเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนและ กิจกรรมจัดหาเงิน

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 TTTM มีหนี้สินรวมเท่ากับ 160.33 ล้านบาท หนี้สินหลักคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 3.16% เจ้าหนี้อื่นระยะสั้นอื่น - สุทธิ 2.59% และหนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น 2.23% หนี้สินหลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น 7.98% (เพราะว่าหนี้สินรวมจริงๆคิดเป็นแค่ 9.75% เองค่ะ อีก 90.25% เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น)

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 TTTM มีหนี้สินรวมเท่ากับ 154.97 ล้านบาท โดยหนี้สินลดลง 3.34% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2559 เนื่องจาก เจ้าหนี้อื่นระยะสั้นอื่น - สุทธิลดลง 42.51% เมื่อเทียบกับวันที่ 31 มีนาคม 2559 และ TTTM ไม่มีหนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 หนี้สินหลักคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 4.08% หนี้สินผลประโยชน์พนักงานภายหลังเลิกจ้าง - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี 2.08% เจ้าหนี้อื่นระยะสั้นอื่น - สุทธิ 1.50% และหนี้สินหมุนเวียนอื่น 1.50% หนี้สินหลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น 9.16%

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 หนี้สินหลักคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 6.87% หนี้สินหมุนเวียนอื่น 1.92% และเจ้าหนี้อื่นระยะสั้นอื่น - สุทธิ 1.52% หนี้สินหลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น 10.31%

ณ 30 กันยายน 2561 TTTM มีหนี้สินรวมเท่ากับ 195.27 ล้านบาท ลดลง 6.54% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สาเหตุหลักมาจาก เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นลดลง 13.26% เจ้าหนี้อื่นระยะสั้นอื่น - สุทธิลดลง 18.87% และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีลดลง 55.48% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ณ 30 กันยายน 2561 หนี้สินหลักคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 5.70% หนี้สินหมุนเวียนอื่น 2.27% หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น 1.52% และเจ้าหนี้อื่นระยะสั้นอื่น - สุทธิ 1.22% หนี้สินหลักดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น 10.71%

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 และ วันที่ 31 มีนาคม 2560 TTTM มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,484.17 ล้านบาท และ 1,479.83 ล้านบาท ตามลำดับ ณ สิ้นปี 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 0.29% เมื่อเทียบกับปี 2559 เนื่องจาก TTTM มีกำไรสะสมจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานสำหรับปี 2560 ลดลง 0.30% หรือ ประมาณ 4.33 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,493.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.92% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2560 สาเหตุมาจากกำไรสะสมจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เพิ่มขึ้น 0.96% หรือ ประมาณ 13.56 ล้านบาท

ณ 30 กันยายน 2561 TTTM มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,586.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.25% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สาเหตุมาจากกำไรสะสมจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ณ 30 กันยายน 2561 เพิ่มขึ้น 2.31% หรือ ประมาณ 33.09 ล้านบาท

ตารางที่ 9-18: งบกำไรขาดทุนของ TTTM

	งวดปีสิ้นสุด						งวด 6 เดือนสิ้นสุด	
	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561		30 กันยายน 2561	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายและหรือการให้บริการ	1,153.28	97.14%	1,086.90	98.05%	1,179.61	98.11%	665.40	97.88%
รายได้อื่น	33.97	2.86%	21.64	1.95%	22.70	1.89%	14.41	2.12%
รวมรายได้	1,187.26	100.00%	1,108.54	100.00%	1,202.31	100.00%	679.81	100.00%
ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ	1,036.59	87.31%	967.19	87.25%	1,054.38	87.70%	563.63	82.91%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	115.03	9.69%	135.23	12.20%	122.00	10.15%	67.38	9.91%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	64.57	5.44%	66.21	5.97%	60.09	5.00%	32.41	4.77%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	50.46	4.25%	69.02	6.23%	61.92	5.15%	34.97	5.14%
รวมค่าใช้จ่าย	1,151.62	97.00%	1,102.42	99.45%	1,176.38	97.84%	631.01	92.82%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้	35.64	3.00%	6.12	0.55%	25.93	2.16%	48.80	7.18%
ต้นทุนทางการเงิน	0.19	0.02%	0.19	0.02%	0.20	0.02%	0.09	0.01%
ภาษีเงินได้	7.13	0.60%	1.23	0.11%	5.28	0.44%	9.62	1.42%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	28.32	2.38%	4.70	0.42%	20.45	1.70%	39.09	5.75%
กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินเมื่อขาย	0.04	0.00%	(0.02)	0.00%	0.04	0.00%	0.27	0.04%
กำไร (ขาดทุน) จากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน	(5.29)	-0.45%	2.97	0.27%	5.10	0.42%		0.00%
กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จรวม สำหรับงวด	23.07	1.94%	7.66	0.69%	25.60	2.13%	39.36	5.79%

รายได้

TTTM มีรายได้หลักจากรายได้จากการขายและหรือการให้บริการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 วันที่ 31 มีนาคม 2560 วันที่ 31 มีนาคม 2561 และ ณ 30 กันยายน 2561(งวด 6 เดือนสิ้นสุด) จำนวน 1,153.28 ล้านบาท 1,086.90 ล้านบาท 1,179.61 ล้านบาท และ 665.40 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็น 97.14% 98.05% 98.11% และ 97.88% ของรายได้รวม

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 รายได้จากการขายและหรือการให้บริการลดลง 5.76% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2559 สาเหตุหลักมาจากยอดขายรวมของผ้าผืนทอลดลง 93 ล้านบาท จาก 943 ล้านบาท เป็น 850 ล้านบาท หรือคิดเป็น 9.8% ยอดขายในประเทศลดลง 26 ล้านบาท หรือ 4.5 % เมื่อเปรียบเทียบกับยอดขายในประเทศ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 เนื่องจากเศรษฐกิจโดยรวมยังไม่ฟื้นตัว ผู้บริโภคบางกลุ่มยังมีภาระผ่อนชำระหนี้สินต่อเนื่อง ส่งผลให้กำลังซื้อลดลง และ ตลาดในประเทศมีการแข่งขันด้านราคาอย่างมากทั้งจากผู้ผลิตในประเทศและต่างประเทศเช่นจีนและอินเดีย จากสภาพเศรษฐกิจที่ซบเซา ส่งผลกระทบต่อยอดส่งออกของผ้าผืนทอเช่นผ้า High Value ผ้าสำหรับตัดเครื่องแบบบริษัท เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจในประเทศคู่ค้ายังไม่ฟื้นตัวโดยเฉพาะประเทศญี่ปุ่นซึ่งเป็นตลาดหลักและมีการกดดันด้านราคาจากลูกค้าเพิ่มมากขึ้น ยอดขายต่างประเทศ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 จึงลดลง 67 ล้านบาท หรือคิดเป็น 18%

TTTM มีรายได้อื่น ๆ จากดอกเบี้ยเงินฝากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินในการทำธุรกรรมที่ใช้เงินตราต่างประเทศ รายได้ผลประโยชน์จากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ รายได้จากการขายอุปกรณ์เครื่องจักรใช้แล้ว รายได้จากรายการระหว่าง

กันคือค่าบริการสาธารณูปโภค ค่าเช่าที่ดิน อาคาร ซึ่งรายได้เหล่านี้เป็นรายได้ที่ไม่ได้รับผลกระทบจากยอดการขายสินค้า

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 รายได้จากการขายและหรือการให้บริการเพิ่มขึ้น 8.53% เมื่อเทียบกับปี 2560 สาเหตุหลักมาจากรายได้จากส่งออกเพิ่มขึ้น 93 ล้านบาท จาก 444 ล้านบาท ในปี 2560 เป็น 537 ล้านบาท ในปี 2561 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 20.95% เนื่องจากบริษัทได้พยายามรักษาลูกค้าและคุณภาพสินค้าให้ได้ในระดับมาตรฐาน อีกทั้งบริษัทได้ทำการขยายการส่งออกไปยังหลากหลายประเทศทั้งโซนเอเชียและตะวันออกกลาง

ณ 30 กันยายน 2561 งวด 6 เดือนสิ้นสุด รายได้จากการขายและหรือการให้บริการเพิ่มขึ้น 130.60 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน หรือคิดเป็น 24.42% เนื่องจากยอดขายทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้น

ณ 30 กันยายน 2561 งวด 6 เดือนสิ้นสุด รายได้อื่นๆเพิ่มขึ้น 2.4 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน หรือคิดเป็น 20.00% เนื่องจากได้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน

ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนสินค้าเพิ่มขึ้น 87.19 ล้านบาท จาก 967.19 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 เป็น 1,054.38 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เนื่องจากการขยายตัวเพิ่มขึ้นของยอดขายส่งออก

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

TTTM มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2559 และ 2560 จำนวน 115.03 ล้านบาท และ 135.23 ล้านบาท ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2560 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 20.20 ล้านบาท หรือคิดเป็น 17.56% ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นเนื่องจากการที่ บริษัทได้มุ่งพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เป็นสินค้ามูลค่าเพิ่มหลากหลายชนิดเพื่อรองรับตลาดปัจจุบันที่มีการเปลี่ยนแปลงจึงทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในส่วนนี้ ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทได้มีการพัฒนาระบบงานคอมพิวเตอร์ใหม่ ทั้งด้านการผลิตและระบบการขายซึ่งจำเป็นต้องมีค่าที่ปรึกษาและค่าดูแลระบบงานอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ระบบงานสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 122.00 ล้านบาท ลดลง 13.23 ล้านบาท หรือลดลง 9.78% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2560 ค่าใช้จ่ายในการขายลดลงเนื่องจากบริษัทได้มุ่งพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์สินค้าทำให้ค่าใช้จ่ายในการเคลมสินค้าลดลงประกอบกับค่าแรงลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน

ณ 30 กันยายน 2561 งวด 6 เดือนสิ้นสุด ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวนเพิ่มขึ้น 7.30 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน หรือคิดเป็น 12.13%

ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินเป็นค่าธรรมเนียมที่จ่ายให้แก่ธนาคารเพื่อให้ธนาคารค้ำประกันการชำระค่าไฟกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค บริษัทไม่มีต้นทุนทางการเงินในส่วนของดอกเบี้ยเงินกู้แต่อย่างใด

ตารางที่ 9-19: สรุปงบกระแสเงินสดของ TTTM

ล้านบาท	งวดสิ้นปีวันที่ 31 มีนาคม		
	2559	2560	2561
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	129.33	184.62	94.18
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(90.28)	(66.95)	(56.03)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(15.20)	(12.19)	(12.20)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	23.85	105.49	25.96

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 TTTM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ 105.49 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 81.64 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 342.31% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2559 สาเหตุหลักมาจากเงินสดจากกิจกรรมดำเนินการเพิ่มขึ้น 55.29 ล้านบาท หรือคิดเป็น 42.75% เป็นผลจากลูกหนี้การค้าลดลงจากการรับชำระหนี้โดยการเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามเร่งรัดการชำระหนี้ เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนลดลง 23.33 ล้านบาทจาก 90.28 ล้านบาทในปี 2559 เป็น 66.95 ล้านบาท

วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ 25.96 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 79.51 ล้านบาท หรือลดลง 75.40% เมื่อเทียบกับปี 2560 สาเหตุหลักมาจากเงินสดจากกิจกรรมดำเนินการลดลง 90.44 ล้านบาท หรือคิดเป็น 48.99% เป็นผลมาจากลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 62 วัน เป็น 64 วัน เนื่องจากระยะเวลาการให้เครดิต มี 30 วัน 60 วัน และ 90 วัน ซึ่งยอดขายที่ให้เครดิตกับลูกหนี้ส่วนใหญ่อยู่ในช่วง 60 วัน ถึง 90 วัน ประกอบกับการสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับยอดขายจากคำสั่งซื้อของลูกค้าและผลประโยชน์พนักงานจ่ายออกเพิ่มขึ้นจาก 3.41 ล้านบาท เป็น 5.75 ล้านบาท เงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนลดลง 23.33 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2560 เนื่องจากเงินสดจ่ายเพื่อซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ลดลงจาก 53.87 ล้านบาท เหลือ 42.69 ล้านบาท อีกทั้งในปี 2561 TTTM ได้รับเงินปันผลลดลง 46.28% เมื่อเทียบกับปี 2560 ด้านเงินสดใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินส่วนใหญ่เป็นเงินที่ใช้จ่ายเป็นเงินปันผลและบริษัทไม่มีภาวะผูกพันใดๆกับสถาบันการเงิน

ตารางที่ 9-20: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ TTTM

ล้านบาท	งวดสิ้นปีวันที่ 31 มีนาคม		
	2559	2560	2561
อัตราส่วนสภาพคล่อง			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.92	6.71	5.12
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	1.08	1.57	0.65
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	10.12	11.01	10.62
อัตรากำไรสุทธิ (%)	2.46	0.42	1.70
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	1.91	0.32	1.38
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	2.19	0.37	1.55
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	3.04	0.56	2.55
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ (เท่า)	0.72	0.68	0.72
อัตราส่วนภาระหนี้สิน			
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.11	0.10	0.14
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	187.58	32.21	129.65

อัตราส่วนสภาพคล่องของ TTTM ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 อยู่ที่ 6.17 เท่า และ 5.12 เท่า ตามลำดับ จากเดิม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 อยู่ที่ 5.92 เท่า อัตราส่วนสภาพคล่องของ TTTM เพิ่มขึ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 เป็นผลมาจากหนี้สินหมุนเวียนลดลง เนื่องจากเจ้าหนี้ระยะสั้นอื่นลดลง 18.08 ล้านบาท หรือลดลง 42.51% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2559 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 อัตราส่วนสภาพคล่องของ TTTM ลดลงเป็นผลมาจากหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้น 50.33 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 75.49% เมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2560

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 TTTM มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ วันที่ 31 มีนาคม 2559 เนื่องจากในปี 2560 ต้นทุนขายสินค้าหรือต้นทุนการให้บริการลดลง 6.70% เมื่อเทียบกับปี 2559 ซึ่งส่งผลให้กำไรขั้นต้นในปี 2560 เพิ่มขึ้น และในปี 2561 อัตรากำไรขั้นต้นของ TTTM ลดลงเนื่องจากต้นทุนขายสินค้าหรือต้นทุนการให้บริการปรับกลับมาเพิ่มขึ้น 87.19 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 9.01% เมื่อเทียบกับปี 2560 ส่งผลให้กำไรขั้นต้นในปี 2561 ลดลง

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 และ วันที่ 31 มีนาคม 2560 TTTM มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0.11 เท่า และ 0.10 เท่า ตามลำดับ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเนื่องจาก TTTM มีหนี้สินหมุนเวียนลดลงเป็นผลมาจากเจ้าหนี้ระยะสั้นอื่นลดลง และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 TTTM มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 0.14 เนื่องจากมีหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 59.90 ล้านบาท จาก 115.65 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 เป็น 175.55 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

เอกสารแนบ 3: แนวโน้มอุตสาหกรรม

มูลค่าการส่งออกสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มช่วงเดือน มกราคม - มิถุนายน 2561 คิดเป็นมูลค่า 3,270.26 ล้านดอลลาร์ สรอ. เติบโตขึ้นจากช่วงเดียวกันของ ปี 2560 ร้อยละ 8.65 โดยมาจากการส่งออกสิ่งทอ 2,346.38 ล้านดอลลาร์ สรอ. เติบโตขึ้นร้อยละ 11.75 และ การส่งออกเครื่องนุ่งห่ม 1,206.82 ล้านดอลลาร์ สรอ. เติบโตขึ้นร้อยละ 3.10 โดยสืบเนื่องมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกนำโดยประเทศมหาอำนาจ โดยมียอดการส่งออกสูงที่สุดไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และ จีน ตามลำดับ

แนวโน้มอุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่ม ในอนาคต ยังคงประสบสภาพการแข่งขันกันสูง โดยเฉพาะการแข่งขันด้านต้นทุน จากผู้ผลิตในประเทศที่มีต้นทุนการผลิตต่ำ เช่น ประเทศจีน ทำให้จำนวนผู้ผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันค่อยๆ ถูกลดตัวออกจากธุรกิจสิ่งทอ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันความต้องการสิ่งทอไทยในตลาดต่างประเทศมีแนวโน้มดีขึ้น โดยผู้ซื้อส่วนใหญ่ให้ความสนใจสิ่งทอที่มีมูลค่าทางการตลาดสูงขึ้น โดยเฉพาะสิ่งทอที่มีคุณสมบัติพิเศษ (Functional Textile) และสิ่งทอนวัตกรรม (Innovative-Smart Textile) ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่มีศักยภาพสำหรับการเติบโตในระยะยาวมากกว่าสิ่งทอรูปแบบเดิมในตลาด เห็นได้จากสัดส่วนการส่งออกสิ่งทอเทคนิคของไทยที่ขยายตัวสูงกว่าผลิตภัณฑ์สิ่งทออื่นๆ โดยเฉพาะสิ่งทอเทคนิคเพื่อการใช้งานด้านอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ไม่ว่าจะเป็นผ้าที่มีน้ำหนักเบา ทนไฟ นำไฟฟ้า เชื่อมต่อกับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ หรือเพิ่มสมรรถภาพขณะสวมใส่ รวมถึงคุณสมบัติทางด้านสุขภาพ/ทางการแพทย์/ลดการใช้ทรัพยากรหรือเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เช่น ป้องกันเชื้อโรค สารเคมี รังสีต่างๆ หรือวัดอัตราการเต้นของหัวใจ ฯลฯ โดยเฉพาะจากกลุ่มธุรกิจแฟชั่น ชุดกีฬา ชุดเครื่องแบบสำหรับอุตสาหกรรมต่างๆ และเฟอร์นิเจอร์ เป็นต้น แสดงให้เห็นว่าตลาดกำลังต้องการสินค้าในกลุ่มนี้และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มมากขึ้นในอนาคตเพื่อตอบสนองความต้องการของกลุ่มผู้ซื้อที่หลากหลาย

นอกจากนี้ ถึงแม้อุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มไม่ได้เป็นอุตสาหกรรมใน S-Curve ตามยุทธศาสตร์การพัฒนาอุตสาหกรรมไทย 4.0 ระยะ 20 ปี (พ.ศ. 2560 – 2579) ของกระทรวงอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมแห่งอนาคต (Future Industry) แต่อุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ที่เป็นเทคโนโลยีและนวัตกรรม สามารถเติบโตและได้รับผลประโยชน์เชิงบวกเช่นเดียวกับอุตสาหกรรมใน S-Curve ได้แก่ สิ่งทอเทคนิคประเภท Meditech เช่น ชุดปลอดเชื้อสำหรับแพทย์ และผู้ป่วย ที่จะเติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรมทางการแพทย์ครบวงจร Mobitech เช่น ถุงลมนิรภัย เข็มขัดนิรภัย ที่จะเติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรมยานยนต์สมัยใหม่ และ Protech เช่น ถุงมือกันบาด เสื้อเกราะกันกระสุน ชุดทหาร ชุดผจญเพลิง ที่จะเติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรมกลุ่มอาหาร เกษตร และ เทคโนโลยีชีวภาพ เป็นต้น

ที่มา:

ข้อมูลสถิติ - กระทรวงพาณิชย์

ฐานข้อมูลสถิติสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม - สถาบันพัฒนาอุตสาหกรรมสิ่งทอ

รายงานภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมสิ่งทอเทคนิคเพื่อการพัฒนา ให้ออร์บอุตสาหกรรม S-Curve – กองนโยบายอุตสาหกรรมรายสาขา 2 สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม



© 2019 Grant Thornton Services Ltd. All rights reserved.

"Grant Thornton" refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton Services Ltd. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.