



รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับผลการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
และเป๊ปซี่ และแผนธุรกิจในอนาคต

นำเสนอต่อผู้ถือหุ้นของ
บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด

20 มกราคม 2554

สารบัญ

	หน้า
ส่วนที่ 1 ความเป็นมาของการเข้าทำรายการ	1-4
ส่วนที่ 2 หลักการและเหตุผลของการดำเนินการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่	5-8
ส่วนที่ 3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับผลการเจรจาระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่	9-17
3.1 การแก้ไขเงื่อนไขสัญญาเชิงพาณิชย์	9-15
3.2 การแก้ไขสัญญาในเชิงกฎหมาย	15-17
ส่วนที่ 4 แผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ	18-24
4.1 แผนธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต	18-20
4.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ	20-24
4.3 คำแนะนำของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับแผนธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต	24
ส่วนที่ 5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	25-28

หนังสือเลขที่ CIMBS.CF 003/ 2554

วันที่ 20 มกราคม 2554

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับผลการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
และเป๊ปซี่ และแผนธุรกิจในอนาคต

เรียน: ท่านผู้ถือหุ้นของบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)

1. ความเป็นมาของการเข้าทำรายการ

ตามรายงานคณะกรรมการตรวจสอบลงวันที่ 19 กุมภาพันธ์ 2553 คณะกรรมการตรวจสอบได้ดำเนินการพิจารณาทบทวน (1) Exclusive Bottling Appointment Agreement (“EBA”) ระหว่างบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “กิจการ” หรือ “SSC”) กับ Pepsi Co., Inc. และ Seven-Up International (“เป๊ปซี่”) ซึ่งได้มีการลงนามในปี 2541 โดยตามสัญญาดังกล่าว บริษัทฯ ได้ตกลงซื้อหัวน้ำเชื่อมจาก PepsiCo., Inc. เพื่อนำมาใช้ในการผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องดื่มประเภทน้ำอัดลมภายใต้ตราสินค้า Pepsi, Pepsi Max, Pepsi Twist, Mirinda, Seven-Up, Mountain Dew และ Club และ (2) Agreement for Cooperative Advertising and Marketing Principles (“Coop”) ระหว่างบริษัทฯ กับบริษัท เป๊ปซี่-โคล่า (ไทย) เทรดดิ้ง จำกัด ซึ่งได้มีการลงนามในปี 2540 (“สัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่”)

เนื่องจากสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ได้จัดทำขึ้นบนปัจจัยและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจในอดีต ปัจจัยและเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องในช่วงเวลานั้นได้เปลี่ยนแปลงเป็นอย่างมากนับตั้งแต่ปี 2540-2541 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่คู่สัญญาทุกฝ่ายมีการตกลงร่วมกันตามสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนแปลงตามวงจรธุรกิจที่ดี หรือการเปลี่ยนแปลงโดยเป็นผลกระทบของลำดับเหตุการณ์สำคัญทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ดี ปัจจัยและเงื่อนไขต่างๆ เหล่านั้นมีความแตกต่างอย่างมีสาระสำคัญกับสิ่งที่กำลังเกิดขึ้นและคาดว่าจะดำเนินต่อไปตามโครงสร้างเศรษฐกิจและสภาพการแข่งขันในช่วงเวลาที่เป็นปัจจุบัน ดังนั้น กรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบจึงมีมติเห็นควรให้ทบทวนข้อเท็จจริง หรือปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาหรือเงื่อนไขของสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ในเวลานั้นได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ โดยนำข้อมูลที่ได้เป็นพื้นฐานในการเสนอแนะต่อคณะกรรมการบริษัทฯ และฝ่ายบริหารว่าควรดำเนินการอย่างไรที่เหมาะสมกับสภาพการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันต่อไป

รายละเอียดของขั้นตอนการดำเนินการสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ที่สามารถสรุปได้
ดังต่อไปนี้:

วันที่	รายละเอียด
19 ก.พ. 2553	<ul style="list-style-type: none"> ▪ คณะกรรมการตรวจสอบได้มีมติ ณ วันที่ 19 กุมภาพันธ์ 2553 ให้เสนอแนะคณะกรรมการบริษัทฯ หรือผู้บริหารให้ทบทวนข้อเท็จจริง หรือปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดราคาหรือเงื่อนไขของสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ในเวลานั้นได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ทั้งนี้ เพื่อที่คณะกรรมการตรวจสอบจะสามารถให้คำแนะนำแก่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือฝ่ายบริหารว่าควรดำเนินการที่เหมาะสมกับสถานการณ์และสภาพการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันอย่างหนึ่งอย่างใดต่อไป
4 ต.ค. 2553	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2553 ได้พิจารณาและมีมติในแต่ละวาระสำคัญสรุปได้ดังต่อไปนี้: <ul style="list-style-type: none"> ✓ อนุมัติให้คณะกรรมการหรือบุคคลที่คณะกรรมการมอบหมายทำการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ เพื่อให้ได้ราคาและเงื่อนไขที่ดีขึ้น โดยให้ทำการเจรจาให้ได้ข้อยุติภายใน 60 วันนับจากวันที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติ; และ ✓ อนุมัติให้จัดทำแผนธุรกิจในอนาคต (Future Business Plan) ของบริษัทฯ เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาประกอบการตัดสินใจว่าจะรับหรือไม่รับราคาและเงื่อนไขอันเป็นผลการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ▪ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2553 ยังได้มีมติอนุมัติให้คณะกรรมการบริษัทฯ ทำการเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายในวันที่ 15 ธันวาคม 2553 เพื่อดำเนินการต่างๆ ดังต่อไปนี้: <ul style="list-style-type: none"> ✓ รับทราบผลรายงานผลการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ และรับทราบแผนธุรกิจในอนาคต; และ ✓ พิจารณามติประการใดประการหนึ่งดังต่อไปนี้: <ul style="list-style-type: none"> ● อนุมัติให้บริษัทฯ ทำการแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ โดยใช้ราคาและเงื่อนไขอันเป็นผลมาจากการเจรจา; หรือ ● อนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการตามแผนธุรกิจในอนาคต
11 พ.ย. 2553	<ul style="list-style-type: none"> ▪ อ้างอิงตามแบบแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ บริษัทฯ บริษัท เอสเอส เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (“SSNL” หรือ “ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) เห็นด้วยกับการดำเนินการเจรจาขอแก้ไขสัญญา EBA และยินดีสนับสนุนแผนธุรกิจที่จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกิจการและผู้ถือหุ้นของกิจการ ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ให้ความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรแก่บริษัทฯ เมื่อวันที่ 12 พฤศจิกายน 2553 ในการดำเนินการที่เกี่ยวกับสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ และแผนธุรกิจในอนาคต โดยไม่ถือเป็นเหตุ

วันที่	รายละเอียด
	ในการยกเลิกคำเสนอซื้อ
14 ธ.ค. 2553	<p>■ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2553 ได้พิจารณาและมีมติในแต่ละวาระสำคัญสรุปได้ดังต่อไปนี้:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ รับทราบรายงานความคืบหน้าการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ และการจัดทำแผนธุรกิจในอนาคต; และ ✓ พิจารณาให้สัตยาบันการเลื่อนการดำเนินการต่างๆ ตามที่เดิมกำหนดให้ดำเนินการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2553 ภายในวันที่ 15 ธันวาคม 2553 และอนุมัติให้คณะกรรมการบริษัทฯ จัดการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2554 ภายในวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2554 ขึ้นแทน การประชุมดังกล่าวที่จะจัดขึ้น จะดำเนินการพิจารณาและมีมติในแต่ละวาระสำคัญสรุปได้ดังต่อไปนี้: <ul style="list-style-type: none"> ● อนุมัติให้บริษัทฯ ทำการแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ โดยใช้ราคาและเงื่อนไขอันเป็นผลมาจากการเจรจา; หรือ ● อนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการตามแผนธุรกิจในอนาคต
15 ธ.ค. 2553	<p>■ ภายหลังที่ SSNL ได้เข้าถือหุ้นร้อยละ 32.62 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ผ่านทางการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยสมัครใจ SSNL ได้ออกหนังสือ เรื่อง แจ้งวัตถุประสงค์และจุดยืนในการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้น เพื่อเรียนให้คณะกรรมการบริษัทฯ และฝ่ายบริหารได้ทราบถึงวัตถุประสงค์และจุดยืนดังต่อไปนี้:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ SSNL สนับสนุนคณะกรรมการบริษัทฯ และฝ่ายบริหารชุดปัจจุบันให้ได้บริหารกิจการอย่างมืออาชีพต่อไป โดยไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทฯ หรือฝ่ายบริหาร ✓ SSNL เป็นผู้ลงทุนที่มีความสนใจเกี่ยวกับธุรกิจ โลจิสติกส์และมีความเชื่อมั่นในศักยภาพด้านโลจิสติกส์ของกิจการ; และ ✓ SSNL สนับสนุนให้บริษัทฯ ทำธุรกิจกับ PepsiCo ต่อไปโดยไม่มีลักษณะผูกขาด
13 ม.ค. 2554	<p>■ ต่อเนื่องถึงต้นปี 2554 ทั้งนี้ ขั้นตอนการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ เพื่อให้ได้ราคาและเงื่อนไขที่ดีขึ้น อีกทั้งการจัดทำแผนธุรกิจในอนาคต มีความชัดเจนมากขึ้นทั้งในด้านความคืบหน้าและข้อสรุปเบื้องต้นเกี่ยวกับราคาและเงื่อนไขที่ดีขึ้น ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ตามที่ได้วางแผนไว้ ทั้งนี้ การประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ วาระพิเศษ ครั้งที่ 1/2554 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 13 มกราคม 2554 ได้พิจารณาและมีมติให้จัดการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2554 เพื่อรับทราบผลและพิจารณาอนุมัติลงคะแนน</p>

วันที่	รายละเอียด
	ออกเสียงในระเบียบวาระที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ เพื่อให้ได้ราคาและเงื่อนไขที่ดีขึ้น ตลอดจนการจัดทำแผนธุรกิจในอนาคต

เพื่อผลประโยชน์และความเหมาะสมจากการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้น บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและดำเนินการจัดทำความเห็นบนผลการแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ทั้งในด้านเงื่อนไขทางการค้าและเงื่อนไขอื่นที่มีผลผูกพันตามกฎหมาย ตลอดจนแผนธุรกิจในอนาคตที่จัดเตรียมขึ้น การจัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการยื่นผู้ประกอบการวิชาชีพที่มีความเป็นอิสระและกระทำการเพื่อประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเป็นธรรม โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีพื้นฐานอยู่บนการศึกษาข้อมูลและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งหมายรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในจดหมายโต้ตอบการเจรจาระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่ อีกทั้งข้อมูลและเอกสารต่างๆ ที่ได้รับจากฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ได้แก่ การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร ข้อมูลและเอกสารทางการเงิน แผนธุรกิจประมาณการทางการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และสัญญาสำคัญต่างๆ ที่มีสาระสำคัญเกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับระหว่างการจัดทำรายงาน รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ครบถ้วนและถูกต้อง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับประกันหรือรับผิดชอบต่อความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้

2. หลักการและเหตุผลของการดำเนินการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่าสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ควรมีการทบทวนข้อเท็จจริง ทั้งนี้ หลักการและเหตุผลของการดำเนินการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

2.1 สัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ถูกจัดทำขึ้นในอดีตเป็นระยะเวลายาวนานหลายปี โดยไม่มีการทบทวนและแก้ไขเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญตั้งแต่เป็นต้นมาทั้งที่สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจได้เปลี่ยนแปลงไป

สัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ไม่ได้รับการทบทวนและแก้ไขเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญที่เป็นข้อตกลงและเงื่อนไขหลัก นับตั้งแต่ปี 2541 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สัญญาถูกจัดทำขึ้นเป็นครั้งแรกจนถึงปัจจุบัน แม้ว่าสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจได้มีการเปลี่ยนแปลงไป อนึ่ง เวลาที่ผ่านมานานเป็นระยะเวลาหลายปี แต่สัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ยังคงมีผลผูกพันตามเงื่อนไขเดิมที่ตกลงร่วมกันตั้งแต่ช่วงเวลานั้น การเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่จึงมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเงื่อนไขต่างๆ ที่เคยเห็นชอบและตกลงร่วมกันในอดีตควรได้รับการทบทวนจากคู่สัญญาทุกฝ่าย เพื่อปรับปรุงและแก้ไขตามสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป

2.2 การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในปัจจัยสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ บริษัทฯ

การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเป็นสาเหตุให้ความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบ เนื่องด้วยความสามารถในการกำหนดคนโยบายราคาสินค้าด้วยตนเองของบริษัทฯ สำหรับผลิตภัณฑ์หลายรายการ เช่น ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มอัดลม ถูกจำกัดโดยไม่อาจพลิกภาวะให้แก่ผู้บริโภคในตลาดได้ ซึ่งสาเหตุหนึ่งเกิดจากการที่ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มประเภทดังกล่าวถูกจัดอยู่ในบัญชีสินค้าเฝ้าระวัง (Watch List) ภายใต้กรอบการกำกับดูแลของกระทรวงพาณิชย์ ประกอบกับระดับการแข่งขันที่มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้นในแต่ละตลาดผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่บริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ ทั้งนี้ นอกจากหัวน้ำเชื้อ (Concentrates) ที่ถูกพิจารณาเป็นองค์ประกอบหลักของต้นทุนขายและบริการรวม (Total Cost of Goods sold) ของบริษัทฯ รายการอื่นๆ ที่มีความสำคัญต่อต้นทุนขายและบริการรวมสามารถสรุปในรายละเอียดได้ดังต่อไปนี้

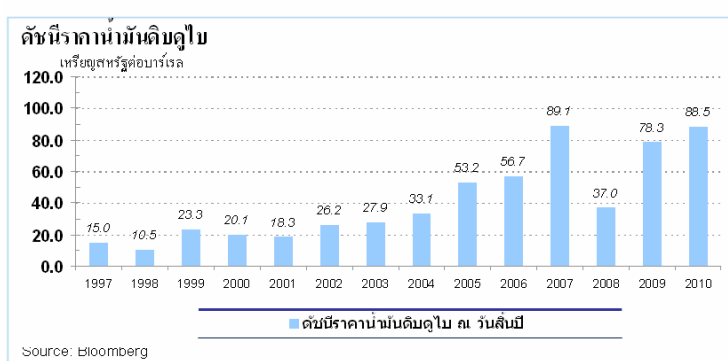
ต้นทุนน้ำตาล

ราคาขายน้ำตาลในประเทศโดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงพาณิชย์ ได้มีการปรับขึ้นจากเดิมอีกเป็นจำนวน 5.0 บาทต่อกิโลกรัมในช่วงกลางปี 2551 ที่ผ่านมา ผลของการประกาศปรับราคาน้ำตาลดังกล่าวทำให้ต้นทุนการผลิตในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มสูงขึ้นไปโดยปริยาย ทั้งนี้บริษัทฯ ซึ่งมีการใช้น้ำตาลเป็นวัตถุดิบในปริมาณมากแต่ละปี เพื่อผลิตเครื่องดื่ม

ประเภทน้ำอัดลม (CSD Beverage) ส่วนใหญ่ และเครื่องดื่มที่ไม่ใช่น้ำอัดลม (Non-CSD Beverage) ดังนั้น บริษัทฯ จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องแบกรับภาระต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งผันแปรตามปริมาณที่ผลิต

ต้นทุนน้ำมันและเชื้อเพลิง

ราคาน้ำมันดิบในอดีตมีความผันผวนและเป็นไปได้ยากที่จะคาดการณ์ระดับการเคลื่อนไหวของราคา โดยตั้งแต่ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีความผันผวนเป็นอย่างมาก ซึ่งสามารถสังเกตได้จากกราฟดัชนีราคาน้ำมันดิบดูไบ (Dubai Crude Oil Price Index) ซึ่งแสดงเป็นเหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ณ วันสิ้นปีตามที่ได้ปรากฏอยู่ด้านล่างนี้



การเพิ่มขึ้นของระดับราคาน้ำมันในแต่ละครั้งไม่เพียงส่งผลกระทบต่อให้บริษัทฯ มีต้นทุนการดำเนินงานโลจิสติกส์ที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ยังเป็นปัจจัยทางอ้อมที่ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบประเภทอื่น เช่น ต้นทุนบรรจุภัณฑ์ขวดพลาสติก PET และ กระจก ทั้งนี้ เนื่องด้วยการมียานพาหนะที่ใช้ในการขนส่งสินค้าเป็นจำนวนมากที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการ (Fleets) ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะทำให้บริษัทฯ ต้องเผชิญกับสถานะต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นและผลกำไรจากการดำเนินงานที่ลดลงในปีที่มีการเพิ่มขึ้นของระดับราคาน้ำมันและต้นทุนเชื้อเพลิง ซึ่งในกรณีที่ราคาน้ำมันยังคงมีความผันผวนในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ความไม่แน่นอนในการสร้างผลกำไรให้เกิดขึ้นแก่กิจการก็จะเพิ่มสูงขึ้น และส่งผลให้มูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทฯ ได้รับความกระทบในระยะยาว

ประเด็นต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้นนี้ ควรมีการหารืออย่างทันท่วงทีเพื่อปกป้องความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ และความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้รับความรู้ถึงผลกระทบดังกล่าวและได้ใช้ความพยายามอย่างต่อเนื่องในการดำเนินการตามแนวทางปฏิบัติและมาตรการที่เหมาะสม เพื่อรับมือและจำกัดความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การดำเนินการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ จึงเปรียบเสมือนเป็นการเปิดโอกาสที่สำคัญให้กับบริษัทฯ ในการลดต้นทุนการดำเนินงาน เพื่อประโยชน์ในการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันและดำรงไว้ซึ่งความสามารถในการทำกำไรในอัตราที่เหมาะสมในระยะยาวต่อไป

2.3 ปรับปรุงราคาหัวน้ำเชื้อโดยนำปัจจัยที่ไม่เกี่ยวข้องออกจากรฐานที่ใช้ในสูตรการคำนวณ

ราคาหัวน้ำเชื้อที่บริษัทฯ ตกลงซื้อจาก เป๊ปซี่คำนวณจากสูตรที่ระบุในสัญญา EBA โดยสูตรการคำนวณดังกล่าวได้รวมปัจจัยด้านภาษีบางรายการ ดังนั้น สูตรการกำหนดราคาหัวน้ำเชื้อจึงควรปรับปรุง โดยการนำปัจจัยด้านภาษีออกจากรอบการพิจารณา เนื่องจากรายการภาษีที่เกิดขึ้นดังกล่าวเป็นหน้าที่ของบริษัทฯ ที่ต้องจัดเก็บและนำส่งให้แก่หน่วยงานภาครัฐภายใต้กฎหมายที่เกี่ยวข้อง มิใช่รายได้หรือผลกำไรใดๆ ที่บริษัทฯ สามารถรับรู้จากการประกอบธุรกิจ

2.4 เพิ่มศักยภาพในพัฒนาธุรกิจในอนาคต

ภายหลังการดำเนินการเพื่อเข้าสอบทานและศึกษาสัญญา ข้อมูลและเอกสารต่างๆ ที่มีสาระสำคัญเกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยเฉพาะในด้านเงื่อนไขทางการค้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่มีความจำเป็น อนึ่ง ในกรณีที่กระบวนการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ บรรลุผลสำเร็จและส่งผลให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งราคาและเงื่อนไขที่ดีขึ้นตามวัตถุประสงค์และอยู่ในระดับที่บริษัทฯ สามารถยอมรับได้ คาดว่าบริษัทฯ จะสามารถรับรู้ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มในเชิงเศรษฐกิจที่สำคัญต่างๆ ดังต่อไปนี้

- 1.) บริษัทฯ สามารถลดต้นทุนการผลิตและการดำเนินงานในภาพรวม และ
- 2.) ราคาและเงื่อนไขที่ดีขึ้นจะเปิดโอกาสให้บริษัทฯ มีความยืดหยุ่นในการต่อ ยอดอัตราการขายตัวของธุรกิจ ทั้งที่เกิดจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างในกลุ่มผลิตภัณฑ์ (Product Mix) และ/หรือ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ (New Product Launch)

ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มนั้น ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่ไม่ใช่น้ำอัดลม เช่น น้ำดื่ม เครื่องดื่มประเภท Functional Drink และน้ำผลไม้ เป็นผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่ยังมีศักยภาพในการเติบโตในอนาคต โดยมีสาเหตุหลักเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในพฤติกรรมผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับสุขภาพและหันมาบริโภคผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่ไม่ใช่น้ำอัดลมมากขึ้น จากเดิมที่มีการบริโภคเครื่องดื่มประเภทน้ำอัดลม ทั้งนี้ ตัวอย่างเช่น น้ำดื่มที่ผลิตและจัดจำหน่ายภายใต้ตราสินค้า “คริสตัล” ซึ่งบริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาขึ้นเองถูกพิจารณาเป็นกรณีศึกษา ที่สามารถสะท้อนศักยภาพในการสร้างมูลค่าส่วนเพิ่มในเชิงเศรษฐกิจจากจุดแข็งของการดำเนินการตามแผนธุรกิจที่วางไว้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งการมีเครือข่ายและฐานกระจายสินค้าที่กระจายอยู่ในกรุงเทพฯ และในหัวเมืองของจังหวัดอื่นที่สำคัญ แม้ว่าระดับการแข่งขันจะอยู่ภายใต้ความเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วและมีความรุนแรงมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบทางการค้าของบริษัทฯ ประกอบกับความรู้และความชำนาญของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มยอดขายน้ำดื่มภายใต้ตราสินค้า “คริสตัล” ได้อย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ความต้องการผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่ไม่ใช่น้ำอัดลมที่เพิ่มขึ้นในภาพรวมของตลาดได้สะท้อนให้เห็นจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขายเครื่องดื่มที่ไม่ใช่น้ำอัดลมที่ผลิตและจัดจำหน่ายโดยบริษัทฯ ในปีที่ผ่านมา และคาดว่าสัดส่วนยอดขายเครื่องดื่มที่ไม่ใช่น้ำอัดลมของบริษัทฯ จะยังคงมีทิศทางเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต

จากกรอบการประเมินสถานการณ์และปัจจัยที่เกี่ยวข้องตามที่นำเสนอไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจได้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากในอดีตมาจนถึงปัจจุบัน และในขณะเดียวกันได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่องของบริษัทฯ ดังนั้น การเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่จึงมีความสมเหตุสมผลต่อคู่สัญญาทุกฝ่าย เพื่อเป็นการปรับปรุงและสะท้อนสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้ การตัดสินใจเพื่อริเริ่มกระบวนการเจรจาดังกล่าว คือการเปิดโอกาสในการสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่มในเชิงเศรษฐกิจให้แก่บริษัทฯ (ในกรณีที่การเจรจาบรรลุผลสำเร็จและส่งผลให้เกิดการแก้ไขราคาและเงื่อนไขให้ดีขึ้นตามวัตถุประสงค์และอยู่ในระดับที่บริษัทฯ สามารถยอมรับได้) เนื่องจากคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถรับรู้ต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลงและมีโอกาสในการขยายธุรกิจใหม่ในอนาคตได้ต่อไป

3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับผลการเจรจาระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่

จากที่มาและเหตุผลความจำเป็นที่ได้อธิบายในหัวข้อ 1 และ 2 ข้างต้น ในการเจรจาต่อรองเพื่อปรับปรุงราคาและเงื่อนไขภายใต้สัญญา คณะกรรมการของบริษัทฯ ได้แต่งตั้งคณะทำงานเพื่อเจรจากับทางเป๊ปซี่ในการปรับปรุง Exclusive Bottling Appointment (“EBA”) ระหว่างบริษัทฯ กับ เป๊ปซี่ ซึ่งได้จัดทำขึ้นในปี 2541 และสัญญา Cooperative Advertising and Marketing Agreement (“Co-Op”) ระหว่างบริษัทฯ กับ บริษัท เป๊ปซี่-โคล่า (ไทย) เทรดิง จำกัด ซึ่งจัดทำในปี 2540 (รวมเรียกว่า “สัญญา ระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่”) เพื่อให้สะท้อนภาวะตลาดในปัจจุบัน ข้อเสนอของเป๊ปซี่ ซึ่งเป็นผลจากการเจรจาแก้ไขสัญญาทางการค้าและเงื่อนไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ซึ่งเสนอมามีเมื่อวันที่ 12 มกราคม 2554 (“ข้อเสนอของเป๊ปซี่”) และ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

3.1. การแก้ไขเงื่อนไขสัญญาเชิงพาณิชย์

ก. ราคาหัวน้ำเชื้อภายใต้สัญญา Exclusive Bottling Appointment (“EBA”)

เหตุผลและข้อเสนอ

ภายใต้สัญญา EBA ปัจจุบัน การคำนวณราคาหัวน้ำเชื้อซึ่งบริษัทฯ จัดซื้อจากเป๊ปซี่ ได้รวมภาษีบางส่วนเป็นส่วนหนึ่งของสูตรคำนวณ ซึ่งตามหลักการแล้ว บริษัทฯ จะไม่ได้รับผลประโยชน์จากส่วนที่เกิดจากการเก็บภาษีดังกล่าว เนื่องจากรายได้ภายในส่วนดังกล่าวจะถูกนำส่งให้กับหน่วยงานของรัฐบาลที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น บริษัทฯ จึงเสนอให้เป๊ปซี่นำภาษีในส่วนดังกล่าวออกจากการคำนวณราคาหัวน้ำเชื้อ

ผลการเจรจา

เป๊ปซี่ตกลงที่จะนำภาษีในส่วนดังกล่าวออกจากสูตรการคำนวณราคาหัวน้ำเชื้อ และปรับอัตราร้อยละของต้นทุนหัวน้ำเชื้อซึ่งมีผลให้ต้นทุนค่าหัวน้ำเชื้อของบริษัทฯ ลดลงประมาณร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับสัญญา EBA ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม อัตราดังกล่าวเป็นอัตราที่น้อยกว่าอัตราค่าหัวน้ำเชื้อที่บริษัทฯ เสนอซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 9 เมื่อเทียบกับสัญญา EBA ปัจจุบัน

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ต้นทุนค่าหัวน้ำเชื้อซึ่งเป็นวัตถุดิบหรือส่วนผสมที่ใช้สำหรับผลิตเครื่องดื่มอัดลมภายใต้เครื่องหมายการค้า เป๊ปซี่ เป๊ปซี่แม็กซ์ เป๊ปซี่ทวิสท์ มิรินด้า เซเวนอัพ เมาเทนคิว และคลับ เป็นหนึ่งในต้นทุนหลักของต้นทุนขายของบริษัทฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นในทางเดียวกับบริษัทฯ ว่าการคำนวณราคาหัวน้ำเชื้อ ไม่ควรรวมภาษีในการคำนวณ เนื่องจากภาษีดังกล่าวต้องดำเนินการนำส่งให้กับหน่วยงานของรัฐบาลที่เกี่ยวข้อง

สำหรับการปรับราคาค้นทุนหัวน้ำเชื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินผลกระทบจากการแก้ไขราคาดังกล่าวภายใต้สัญญา EBA ที่มีต่อผลกระทบทางการเงินของบริษัทฯ ในปี 2554 ผลกระทบทางการเงินจากการแก้ไขการคำนวณราคาหัวน้ำเชื้อเป็นระดับที่เสนอโดยเป๊ปซี่จะส่งผลให้ต้นทุนหัวน้ำเชื้อลดลงประมาณร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับสัญญาปัจจุบัน และ ลดลงประมาณร้อยละ 9 เมื่อเทียบกับสัญญาปัจจุบัน ภายใต้ข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการแก้ไขสัญญา EBA ในเชิงพาณิชย์ ควบคู่ไปกับการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการแก้ไขสัญญา Coop ในเชิงพาณิชย์ในส่วนถัดไปของรายงานฉบับนี้เพื่อประเมินผลกระทบทางการเงิน โดยรวมที่มีต่อบริษัทฯ จากข้อเสนอทั้งหมดของเป๊ปซี่

ข. การแก้ไขสัญญา Agreement for Cooperative Advertising and Marketing Principles (“Coop”)

เหตุผลและข้อเสนอ

สัญญา Coop เป็นสัญญาที่จัดสรรค่าใช้จ่ายทางการตลาดรายปีบนข้อตกลงการจัดสรรสัดส่วนระหว่างบริษัทกับเป๊ปซี่ที่ตกลงกันล่วงหน้า เพื่อสนับสนุนกิจกรรมที่สำคัญที่ใช้ในการสร้างความจดจำของตราสินค้าและเงื่อนไขทางการค้า การรักษาส่วนแบ่งการตลาดหรือเพิ่มปริมาณยอดขายของผลิตภัณฑ์ของเป๊ปซี่ โดยเฉพาะน้ำโคล่า

เพื่อเป็นการจัดสรรผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายเกี่ยวกับกิจกรรมโฆษณาและกิจกรรมทางการตลาด บริษัทฯ ได้เจรจาต่อรองกับเป๊ปซี่เพื่อขอการสนับสนุนเพิ่มเติมให้กับบริษัทฯ เพื่อให้กิจกรรมทางการตลาดและโฆษณาของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ของเป๊ปซี่ในอนาคตสามารถดำเนินการได้อย่างเป็นธรรม และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ผลการเจรจา

เป๊ปซี่เสนอให้มีการแก้ไขสัญญา 3 ส่วนที่เกี่ยวข้องกับสัญญา Coop ดังต่อไปนี้

ข.1 ค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขายบริษัทตามสัญญา Coop

เป๊ปซี่เสนอค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขายบริษัทเป็นเครื่องมือในการสนับสนุนการเจริญเติบโตโดยยอดขายของบริษัทฯ กล่าวคือ บริษัทฯ จะได้รับค่าสนับสนุนเพิ่มเติมถ้าบริษัทฯ สามารถสร้างรายได้ได้ตามระดับยอดขายที่กำหนดไว้เมื่อเปรียบเทียบกับยอดขายในปีก่อนหน้า ค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขายถูกกำหนดไว้เป็นขั้นบันได กล่าวคือ เป๊ปซี่จะให้อัตราค่าสนับสนุนที่สูงกว่าสำหรับระดับยอดขายที่สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวัตถุประสงค์ของค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขายบริษัทเป็นวิธีการที่สมเหตุสมผลเนื่องจาก วัตถุประสงค์ของสัญญา Coop เป็นการสร้างฐานในการจัดสรรค่าโฆษณาและค่าใช้จ่ายทางการตลาด

ระหว่างทั้งสองฝ่ายเพื่อการสร้างความจดจำของตราสินค้าและเพิ่มปริมาณการซื้อจากกิจกรรมทางการตลาดต่างๆ เช่น กิจกรรมโฆษณา และการจัดกิจกรรมต่างๆ ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทฯสามารถสร้างการเจริญเติบโตของยอดขายได้ตามที่วางไว้ เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า บริษัทฯควรจะได้รับค่าสนับสนุนเพิ่มเติมจากการบรรลุเป้าหมายดังกล่าว ซึ่งเป็นการสร้างผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายให้เกิดขึ้นในทิศทางเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าบริษัทฯ อาจไม่สามารถได้รับผลประโยชน์จากค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขายตามที่คาดหวังไว้ เนื่องจาก บริษัทฯจะได้รับค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขาย ก็ต่อเมื่อ บริษัทฯ สามารถสร้างการเจริญเติบโตของยอดขายเมื่อเทียบกับยอดขายในปีก่อนหน้า เป็นไปตามระดับที่กำหนดไว้โดยเป๊ปซี่ หากบริษัทฯไม่สามารถสร้างยอดขายได้ตามระดับเป้าหมายดังกล่าว บริษัทฯ ก็จะไม่ได้รับค่าสนับสนุนตามการเจริญเติบโตของยอดขายหรืออาจได้รับค่าสนับสนุนต่ำกว่าระดับที่บริษัทฯคาดการณ์ไว้

ข.2 การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายตามสัญญา Coop ในช่องทางการจัดจำหน่ายบางช่องทาง

เป๊ปซี่เสนอให้บริษัทฯเพิ่มค่าใช้จ่ายตามสัญญา Coop ในช่องทางการจัดจำหน่ายบางช่องทาง

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ ข้อกำหนดของเป๊ปซี่ในการเพิ่มค่าใช้จ่ายตามสัญญา Coop ในช่องทางการจัดจำหน่ายบางช่องทางจะทำให้ บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นและเงินสนับสนุนบางส่วนที่เป๊ปซี่เคยให้กับบริษัทฯ ในอดีตคาดว่าจะถูกยกเลิกจากข้อเสนอของเป๊ปซี่ในครั้งนี้

โดยสรุป การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายตามสัญญา Coop ในช่องทางการจัดจำหน่ายบางช่องทาง คาดว่าจะทำให้เกิดผลกระทบทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทฯจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นและเงินสนับสนุนที่จะถูกยกเลิก

ข.3 การลดเงินสนับสนุนสินค้าบางประเภท

เป๊ปซี่เสนอให้ลดเงินสนับสนุนสำหรับสินค้าบางตัวที่บริษัทฯเคยได้รับในอดีต

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในอดีต เป๊ปซี่มีการให้เงินสนับสนุนแก่บริษัทฯ สำหรับสินค้าบางประเภทซึ่งเป๊ปซี่ต้องการส่งเสริมการตลาด ซึ่งเงินสนับสนุนดังกล่าวไม่ได้ดำเนินการในรูปแบบระยะยาว โดยจะผันแปรตามภาวะตลาดกล่าวคือ ความต้องการสินค้า ปริมาณสินค้า และการแข่งขันในตลาด

โดยสรุป ข้อเสนอของเป๊ปซี่จะทำให้เงินสนับสนุนสินค้าบางประเภทดังกล่าวลดลงจึงทำให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต

ค. สรุปข้อเสนอจากทางเป๊ปซี่และข้อเสนอจากทางคณะกรรมการบริษัทฯ

จากการคำนวณผลกระทบกับบริษัทฯ ในหัวข้อ ก. และ หัวข้อ ข. ผลกระทบทางการเงินต่อบริษัทจากข้อเสนอของเป๊ปซี่และระดับที่คณะกรรมการบริษัทฯ เสนอสามารถแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ประมาณการผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในปี 2554 (หลังภาษี) ตามข้อเสนอของเป๊ปซี่	145.8	ประมาณการผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในปี 2554 (หลังภาษี) ตามข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ	250.2
ความแตกต่างของประมาณการผลกระทบจากข้อเสนอของเป๊ปซี่และข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ			104.4

จากตารางข้างต้น ผลกระทบทางการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในปี 2554 เมื่อเปรียบเทียบระหว่างข้อเสนอของเป๊ปซี่และข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ มีความแตกต่างกันเท่ากับ 104.4 ล้านบาท

จากการวิเคราะห์การแก้ไขสัญญาในเชิงพาณิชย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผลประโยชน์ที่บริษัทฯ ได้รับจากข้อเสนอของเป๊ปซี่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับข้อเสนอของบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงแนะนำให้ปฏิเสธข้อเสนอของทางเป๊ปซี่ และตอบรับข้อเสนอเชิงพาณิชย์ที่ต่อเมื่อ เป๊ปซี่ปรับปรุงอัตราคืนทุนค่าหัวน้ำเชื้อภายใต้สัญญา EBA เป็นระดับที่สอดคล้องกับระดับที่บริษัทฯ เสนอ กล่าวคือ ลดลงประมาณร้อยละ 9 จากราคาภายใต้สัญญา EBA ปัจจุบัน

การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ เมื่อเทียบกับคู่แข่ง

(ก) การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนบนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนบนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ในอดีต บริษัทฯ สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนบนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนบนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ในระดับค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม ROA และ ROE ของบริษัทอยู่ในอัตราร้อยละ 3.5 และ 4.7 ค่อยๆ เติบโตขึ้นตามค่าเฉลี่ยของคู่แข่งที่มี ROA และ ROE อยู่ในอัตราร้อยละ 11.6 และ 20.1 ในช่วงเวลา 9 เดือนของปี 2553 ซึ่งแสดงในตารางที่ 1 และตารางที่ 2 ต่อไปนี้

ตารางที่ 1 ตารางเปรียบเทียบ ROA ของบริษัทฯ และ คู่แข่ง

	SSC	HTC	OISHI	TIPCO	F&D	ค่าเฉลี่ย
2551	1.5%	1.3%	18.3%	1.2%	1.7%	5.6%
2552	3.6%	2.5%	21.6%	4.4%	9.6%	9.6%
2553*	3.5%	5.4%	25.2%	4.8%	10.9%	11.6%

หมายเหตุ: * Annualized/ ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ปี 2553 / ที่มา: Setsmart, บริษัทฯ

ในไตรมาส 3 ปี 2553 สินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นประมาณ 3,600 ล้านบาทจากการประเมินราคาที่ดินใหม่

ตารางที่ 2 ตารางเปรียบเทียบ ROE ของบริษัทฯ และ คู่แข่ง

	SSC	HTC	OISHI	TIPCO	F&D	ค่าเฉลี่ย
2551	2.2%	2.3%	25.1%	3.7%	3.8%	8.7%
2552	5.5%	4.5%	32.2%	12.6%	15.3%	16.1%
2553*	4.7%	8.2%	43.4%	13.1%	15.7%	20.1%

หมายเหตุ: * Annualized/ ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ปี 2553 / ที่มา: Setsmart, บริษัทฯ

ในไตรมาส 3 ปี 2553 สินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นประมาณ 3,600 ล้านบาทจากการประเมินราคาที่ดินใหม่

ระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ส่วนหนึ่งเกิดจากโครงสร้างต้นทุนจากสัญญา EBA และสัญญา Coop ระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่ ซึ่งเป็นสัญญาที่ทำขึ้นจากทั้งสองฝ่ายเป็นระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งอาจไม่สะท้อนภาวะตลาดในปัจจุบัน ดังนั้น การแก้ไขสัญญาในครั้งนี้จึงน่าจะช่วยให้อัตราส่วน ROA และ ROE ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับเดียวกับคู่แข่ง นอกจากนี้ แผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่จะขยายธุรกิจไปยังเครื่องดื่มไม่แอลกอฮอล์ (Non-CSD) น่าจะช่วยเหลือให้ระดับความสามารถการทำกำไรของบริษัทฯ ดีขึ้นอีกด้วย

เพื่อวัตถุประสงค์ในการแสดงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการแก้ไขสัญญา ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการ ROA และ ROE ของบริษัทฯ ในปี 2553 เสมือนว่าบริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการแก้ไขสัญญาในปี 2553 (เนื่องจากประมาณการผลกระทบจากการแก้ไขสัญญาคำนวณจากประมาณการทางการเงินในปี 2554) สามารถแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3: ประมาณการ ROA และ ROE ในปี 2553 เสมือนว่ามีแก้ไขสัญญาในปี 2553

	2553	ข้อเสนอของเป๊ปซี่	ข้อเสนอของคณะกรรมการ	ค่าเฉลี่ยของคู่แข่ง
ROA	3.5%	4.6%	5.4%	11.6%
ROE	4.7%	6.1%	7.2%	20.1%

จากตารางข้างต้น ROA และ ROE ของบริษัทฯ จะปรับตัวดีขึ้น ถ้ามีการแก้ไขสัญญากับเป๊ปซี่ อย่างไรก็ตาม อัตราส่วน ROA และ ROE ของบริษัทฯ ภายหลังจากแก้ไขสัญญา ยังคงต่ำกว่าระดับค่าเฉลี่ยของกลุ่มคู่แข่งในตลาด ซึ่งบ่งชี้ว่าระดับผลประโยชน์ที่บริษัทฯ เสนอกับเป๊ปซี่เป็นระดับที่สมเหตุสมผลและเป็นระดับที่บริษัทฯ ควรได้รับเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ให้อยู่ในระดับเดียวกับคู่แข่ง ทั้งนี้ในเชิงตัวเลข การแก้ไขสัญญากับเป๊ปซี่คาดว่าจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับผลการดำเนินการบริษัทเท่ากับ 145.8 ล้านบาทจากข้อเสนอของเป๊ปซี่ และมีผลกระทบเท่ากับ 250.2 ล้านบาทจากข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ

(ข) การเปรียบเทียบระดับอัตราผลกำไรกับคู่แข่ง

เมื่อเปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ กับบริษัทคู่แข่ง บริษัทฯ อาจพิจารณาว่ามีระดับอัตรากำไรขั้นต้นที่แข่งขันกับคู่แข่งได้ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายรูดตัดบัญชี (EBITDA Margin) ยังคงต่ำกว่าอัตรากำไรของคู่แข่ง ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากค่าใช้จ่าย Coop ของบริษัทฯ

ตารางที่ 4ก: ตารางเปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไร EBITDA ของบริษัทฯ และคู่แข่ง

	SSC	HTC	OISHI	TIPCO	F&D	ค่าเฉลี่ย
อัตรากำไรขั้นต้น	23.9%	19.9%	31.3%	26.0%	13.6%	22.7%
อัตรากำไร EBITDA	6.6%	8.3%	14.9%	9.8%	19.4%	13.1%

หมายเหตุ: คำนวณอ้างอิงจากผลการดำเนินงาน 12 เดือนย้อนหลัง ณ วันที่ 30 กันยายน 2553

หากมีการแก้ไขสัญญา บริษัทฯ คาดว่าจะมีอัตราผลกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ระดับเดียวกับคู่แข่ง โดยผลกระทบต่ออัตราผลกำไรของบริษัทฯ หากมีการแก้ไขสัญญาเกิดขึ้นในปี 2553 สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4ข: ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไร EBITDA หากมีการแก้ไขสัญญา

	2553	ข้อเสนอของเป๊ปซี่	ข้อเสนอของคณะกรรมการ	ค่าเฉลี่ยของคู่แข่ง
อัตรากำไรขั้นต้น	23.9%	24.9%	25.6%	22.7%
อัตรากำไร EBITDA	6.6%	7.6%	8.2%	13.1%

หมายเหตุ: คำนวณอ้างอิงจากผลการดำเนินงาน 12 เดือนย้อนหลัง ณ วันที่ 30 กันยายน 2553

เช่นเดียวกับ ผลจากการประมาณการ ROA และ ROE การแก้ไขสัญญาคาดว่าจะปรับปรุงระดับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไร EBITDA ของบริษัทฯ ยังคงต่ำกว่าคู่แข่งภายหลังจากแก้ไขสัญญา ซึ่งหมายความว่าข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ ในการแก้ไขสัญญาเป็นระดับที่สมเหตุสมผลที่บริษัทฯ ควรได้รับ

จากเหตุผลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า บริษัทฯ ควรปฏิเสธข้อเสนอของเป๊ปซี่และรับข้อเสนอ ก็ต่อเมื่อเป๊ปซี่ตกลงที่จะลดต้นทุนค่าหัวน้ำเข้ามาอยู่ในระดับที่คณะกรรมการบริษัทฯ เสนอ

3.2. การแก้ไขสัญญาในเชิงกฎหมาย

ก. การแก้ไขเงื่อนไขสัญญา EBA

เหตุผลและข้อเสนอ

ภายใต้สัญญา EBA ปัจจุบัน สัญญาไม่ได้ระบุช่วงระยะเวลาของสัญญาไว้ ดังนั้น บริษัทฯ ได้เสนอให้ระบุระยะเวลาของสัญญาให้ชัดเจนเพื่อความแน่นอนสำหรับบริษัทฯ

ผลการเจรจา

เป๊ปซี่เสนอให้มีการแก้ไข EBA ให้มีอายุ 7 ปีและสามารถต่ออายุได้อีก 5 ปี โดยสัญญาดังกล่าวต้องมีกรอบเลิกเป็นระยะเวลาด่วนหน้า ในกรณีที่ฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดต้องการยกเลิกสัญญา

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การแก้ไขอายุสัญญาภายใต้ EBA เป็นการสร้างความแน่นอนให้กับบริษัทฯ และระยะเวลาการบอกเลิกด่วนหน้าที่ได้กล่าวถึงก่อนหน้า มีความเหมาะสม เนื่องจาก ช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมผลสำหรับบริษัทฯ ในการเตรียมธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ ในกรณีที่สัญญา EBA มีการยกเลิก

ข. การแก้ไขข้อจำกัดในการผลิตสินค้า (Exclusivity) ภายใต้สัญญา EBA

เหตุผลและข้อเสนอ

ภายใต้สัญญา EBA ในปัจจุบัน ข้อจำกัดในการผลิตสินค้าของบริษัทฯ (Exclusivity) ค่อนข้างกว้างซึ่งจำกัดความสามารถของบริษัทฯ ในการขยายธุรกิจไปยังสินค้าประเภทอื่นนอกเหนือจากสินค้าของเป๊ปซี่ ดังนั้น บริษัทฯ จึงได้เสนอให้เป๊ปซี่จำกัดขอบเขตในการผลิตสินค้าให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น

ผลการเจรจา

เป๊ปซี่เสนอเงื่อนไขที่ค่อนข้างจำกัดในการดำเนินการผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มไม่อัดลมซึ่งอาจแข่งขันกับผลิตภัณฑ์ของเป๊ปซี่ ในขณะที่ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มอัดลมทั้งหมดถือเป็นสิทธิของเป๊ปซี่เท่านั้น

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ตามข้อเสนอของเป๊ปซี่ บริษัทฯ ยังคงมีข้อจำกัดในการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ไม่อัดลม ซึ่งพิจารณาว่าเป็นสินค้าที่น่าจะมีความเหมาะสมสำหรับการสร้างมูลค่าส่วนเพิ่มให้กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ซึ่งหมายความว่า บริษัทฯ ยังคงถูกจำกัดไม่ให้ขยายธุรกิจไปยังเครื่องดื่มไม่อัดลม ซึ่งโดยปกติจะให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มอัดลม

เป๊ปซี่ไม่ได้ระบุขอบเขตของผลิตภัณฑ์แน่ชัดและไม่ได้ระบุว่าจะใช้ระยะเวลาในการพิจารณานานเพียงใด ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ เสี่ยงโอกาสทางธุรกิจหากแผนดังกล่าวไม่ได้ดำเนินการภายในระยะเวลาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯและผู้ถือหุ้น บริษัทฯควรจะได้รับความเห็นชอบให้ ขยายธุรกิจไปยังผลิตภัณฑ์ไม่อัดลมตามการดำเนินธุรกิจปกติ ตราบเท่าที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวไม่ได้มีการแข่งขันโดยตรงกับ ผลิตภัณฑ์ของเป๊ปซี่ที่บริษัทฯผลิตและ / หรือจัดจำหน่ายในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่าเครื่องดื่มไม่อัดลมเป็น ตลาดที่มีศักยภาพในการเติบโตในอนาคตจากการเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคจากเครื่องดื่มอัดลมมาเป็นเครื่องดื่มไม่อัดลม นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีประสบการณ์ที่พิสูจน์แล้วในอดีตจากการประสบความสำเร็จในการออกจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม ภายใต้อุปกรณ์การขายการค้า คริสตัล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯเอง ซึ่งประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี จากคุณภาพของผลิตภัณฑ์ เครือข่ายกระจายสินค้าที่มีประสิทธิภาพ บริการหลังการขายที่ดี และกิจกรรมทางการตลาดที่มี ประสิทธิภาพ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยสำคัญในตลาดน้ำดื่ม ซึ่งเป็นตลาดที่มีผู้ผลิตจำนวนมากแข่งขันกันบนตลาดที่ไม่มีความ แตกต่างทางด้านราคา

นอกจากนี้ การขยายธุรกิจของบริษัทฯไปยังผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มไม่อัดลม ยังสามารถใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานที่ดีของ บริษัทฯ ซึ่งได้แก่ ฐานการผลิตซึ่งครอบคลุมภูมิภาคที่สำคัญ 5 แห่งทั่วประเทศ เครือข่ายกระจายสินค้าที่ครอบคลุมทั่วประเทศ ซึ่งประกอบด้วย คลังสินค้า 47 แห่ง คลังสินค้าย่อย 9 แห่ง และรถขนส่งกว่า 1,400 คันซึ่งสามารถใช้ประโยชน์เพื่อเข้าถึง ผู้บริโภคทั่วประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ

โดยสรุป ข้อเสนอของเป๊ปซี่ จะเป็นการจำกัดขอบเขตการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯในการทำธุรกิจใหม่ตามแผนธุรกิจ จึงแนะนำให้ ปล่อยให้เสนอข้อเสนอดังกล่าว บริษัทฯ ไม่ควรถูกจำกัดการผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มภายใต้สัญญากับเป๊ปซี่ ยกเว้นในกรณีที่ เครื่องดื่มดังกล่าวเป็นเครื่องดื่มประเภทเดียวกันและมีการแข่งขัน โดยตรงกับเป๊ปซี่ เช่น เครื่องดื่มอัดลมโคล่า

ค. การเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมบริษัทฯ

เหตุผลและข้อเสนอ

ภายใต้สัญญา EBA ปัจจุบัน เป๊ปซี่สงวนสิทธิในการยกเลิกสัญญาหากมีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของบริษัทฯ โดยเป๊ปซี่ยังมี สิทธิเรียกร้องค่าปรับหรือค่าเสียหายจากบริษัทฯ จากการบอกเลิกสัญญาดังกล่าว นอกจากนี้ ไม่มีคำจำกัดความ “อำนาจ ควบคุม” ที่ชัดเจนว่าพิจารณาจากปริมาณสัดส่วนผู้ถือหุ้นเท่าใด

ผลจากการเจรจา

เป๊ปซี่ยืนยันที่จะคงสิทธิในการยกเลิกสัญญา EBA หากมีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมในบริษัทฯ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมอาจก่อให้เกิดผลกระทบในเชิงลบกับบริษัทฯ จากสิทธิในการเรียกร้องค่าปรับและค่าเสียหายจากการที่บริษัทฯ มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถเปลี่ยนมือการถือหุ้นได้ตลอดเวลา เนื่องจากบริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของบริษัทฯ จากสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแนะนำว่าบริษัทฯ ควรเจรจากับเป๊ปซี่ให้แก้ไขเงื่อนไขดังกล่าว หรือ อย่างน้อยตัดเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับค่าปรับหรือการเรียกร้องค่าเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ สัญญาควรมีการระบุให้ชัดเจนว่าการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม หมายถึงการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นในอัตราส่วนเท่าใด เนื่องจาก ไม่มีการระบุอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมในสัญญาปัจจุบัน

4. แผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ

นอกจากการอนุมัติการแก้ไขสัญญา ระหว่างบริษัทฯและเป๊ปซี่ในด้านราคาและเงื่อนไขสัญญาที่ได้กล่าวถึงข้างต้น บริษัทฯ ยังได้จัดทำแผนธุรกิจในอนาคตซึ่งบริษัทฯตั้งใจจะดำเนินการในอนาคต โดยแผนธุรกิจของบริษัทฯ ตั้งใจที่จะใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของบริษัทฯ ในการกำหนดทิศทางบริษัทฯ และพัฒนาบริษัทฯ และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต อย่างไรก็ตาม การดำเนินการตามแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯดังกล่าว ขึ้นอยู่กับผลการเจรจาของบริษัทฯเกี่ยวกับสัญญาระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่

4.1 แผนธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต

แผนธุรกิจของบริษัทฯประกอบด้วย 2 ส่วน แผนการดำเนินงานเชิงธุรกิจ และการดำเนินการเกี่ยวกับข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่:

I. แผนการดำเนินงานเชิงธุรกิจ

1. การขยายตลาดเครื่องดื่มน้ำไม่อัดลม (Non-Carbonated Soft Drinks : Non CSD)

ผลประกอบการในอดีตของบริษัทฯเป็นเครื่องพิสูจน์ได้ว่า บริษัทฯมีความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพได้มาตรฐาน มีการให้บริการที่ดีเยี่ยม ทำให้เป็นที่ยอมรับของลูกค้า และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ บริษัทฯยังสามารถสร้างโอกาสในการเติบโตให้แก่สินค้าหรือยี่ห้อซึ่งเป็นที่ต้องการของผู้บริโภค ผ่านช่องทางการจัดจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพ และฐานลูกค้าที่กว้างของบริษัทฯ

จากกระแสความนิยมของผู้บริโภคที่หันมาให้ความสนใจในเรื่องสุขภาพมากขึ้นในปัจจุบัน ทำให้ตลาดเครื่องดื่มน้ำไม่อัดลม ซึ่งได้แก่ น้ำผลไม้ ฟังก์ชันนัลดริงค์ และอื่นๆ เป็นที่สนใจของผู้บริโภคมากขึ้นบริษัทฯได้เล็งเห็นถึงโอกาสทางธุรกิจในตลาดดังกล่าวจึงมีนโยบายที่จะขยายตลาดเครื่องดื่มน้ำไม่อัดลมที่มีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่และมีศักยภาพในการเจริญเติบโตสูง เช่น น้ำผลไม้ กาแฟ ฟังก์ชันนัลดริงค์ และอื่นๆ เป็นต้น

ทั้งนี้การขยายตลาดเครื่องดื่มน้ำไม่อัดลมดังกล่าวสามารถดำเนินการโดยการแนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ สูตลาดภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ หรือบริษัทฯอาจพิจารณาเข้าซื้อกิจการที่มีผลิตภัณฑ์ หรือเครื่องหมายการค้าที่ประสบความสำเร็จในตลาดอยู่แล้ว บริษัทฯเชื่อว่านโยบายดังกล่าวจะสร้างการเติบโตด้านรายได้จากการขายให้แก่บริษัทฯในอนาคต

2. การขยายตลาดน้ำดื่ม ภายใต้เครื่องหมายการค้า คริสตัล

บริษัทฯได้เริ่มแนะนำผลิตภัณฑ์น้ำดื่มคริสตัลสู่ตลาดตั้งแต่ปี 2536 เป็นต้นมา โดยน้ำดื่มคริสตัลเป็นน้ำดื่มยี่ห้อแรกในประเทศไทยที่ได้รับการรับรองจาก NSF ซึ่งเป็นองค์กรนานาชาติทำหน้าที่ตรวจสอบคุณภาพและออกใบรับรองน้ำดื่มบรรจุขวดที่ผ่านการตรวจสอบมาตรฐานอย่างเคร่งครัดแล้วเท่านั้น ความต้องการน้ำดื่ม คริสตัล เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับคุณภาพของสินค้า ช่องทางการจัดจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพ การบริการที่ดีต่อลูกค้า และกิจกรรมส่งเสริมการขายที่มี

ประสิทธิภาพและเข้าถึงผู้บริโภค ซึ่งเป็นปัจจัยความสำเร็จของน้ำดื่มคริสตัล ส่งผลให้รายได้จากการขายน้ำดื่มคริสตัล มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณร้อยละ 17.5 ต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2549 ถึงปี 2553

รายได้จากการขายของน้ำดื่มคริสตัลที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทฯ มีแผนจะลงทุนเพิ่มสายการผลิตน้ำดื่มคริสตัลเพื่อให้มีกำลังการผลิตที่เพียงพอสำหรับรองรับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของน้ำดื่ม

3. การเป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่ม

จากการที่บริษัทฯ มีช่องทางการจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพ โดยมีคลังสินค้าจำนวน 47 แห่ง และคลังสินค้าย่อยจำนวน 9 แห่ง ที่กระจายอยู่ทั่วทุกภูมิภาคและระจําหน่ายสินค้าจำนวน 1,400 คัน ครอบคลุมร้านค้าขายส่ง ร้านค้าขายปลีก ร้านสะดวกซื้อ ร้านอาหาร ร้านอาหารจานด่วน รวมถึงสถานบันเทิงต่างๆ ทั่วประเทศ โดยปัจจุบันบริษัทฯ เป็นผู้จัดจำหน่าย เครื่องดื่มคาราบาวแดง และชาเขียวพร้อมดื่ม โออิชิ ซึ่งมีอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายเฉลี่ย ประมาณร้อยละ 13.4 และร้อยละ 22.3 ต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2549 ถึงปี 2553 จึงเป็นเครื่องพิสูจน์ได้ว่าบริษัทฯ มีระบบขนส่งที่มีประสิทธิภาพในการกระจายสินค้าให้ถึงมือผู้บริโภคทั่วประเทศซึ่งเป็นที่ยอมรับของตลาด

บริษัทฯ มีแผนที่จะขยายการเป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าอื่นๆ นอกเหนือจากสินค้าประเภทเครื่องดื่ม เช่น ขนม ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับอาหาร และอื่นๆ เป็นต้นจากช่องทางการจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพของบริษัทฯ ในปัจจุบัน

4. การเป็นผู้ผลิตเครื่องดื่มน้ำอัดลมภายใต้เครื่องหมายการค้าอื่น

อุตสาหกรรมการผลิตและจัดจำหน่ายน้ำอัดลมเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ซึ่งต้องใช้เครื่องจักรทันสมัยในการผลิต การควบคุมคุณภาพที่ได้มาตรฐาน ตลอดจนการมีระบบขนส่งที่มีประสิทธิภาพเพื่อกระจายสินค้าให้ถึงมือผู้บริโภคทั่วประเทศ

บริษัทฯ อยู่ในธุรกิจน้ำอัดลมมากกว่า 50 ปี และมีโรงงานผลิตและบรรจุที่ทันสมัย มีการควบคุมคุณภาพสินค้าที่ได้มาตรฐาน และมีช่องทางการจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญของความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจน้ำอัดลม ตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น และบริษัทฯ สามารถพิสูจน์แล้วว่า ด้วยประสบการณ์ประกอบกับคุณสมบัติดังกล่าว บริษัทฯ เป็นผู้นำตลาดเครื่องดื่มน้ำอัดลมประเภท โคล่าซึ่งเป็นหนึ่งในไม่กี่ประเภทในโลกที่สามารถครองส่วนแบ่งการตลาดมากกว่าเครื่องดื่มน้ำอัดลมยี่ห้อ “โค้ก”

บริษัทฯ เชื่อว่าบริษัทฯ สามารถผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำอัดลมสู่ตลาดภายใต้เครื่องหมายการค้าอื่นๆ และจะสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทฯ ในอนาคตทั้งนี้การที่บริษัทฯ จะผลิตเครื่องดื่มน้ำอัดลมสู่ตลาดภายใต้เครื่องหมายการค้าอื่นๆ นั้นขึ้นอยู่กับ การเจรจาแก้ไขสัญญา Exclusive Bottling Appointment (EBA) และ Cooperative Advertising & Marketing Agreement ระหว่างบริษัทฯ กับ กลุ่มเป๊ปซี่

II. การดำเนินการเกี่ยวกับข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่

- 1) ให้มีการทำสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับ เป๊ปซี่ ขึ้นใหม่ ที่มีรูปแบบและเนื้อหาที่คู่สัญญาสามารถยอมรับได้อย่างสมเหตุสมผล (Reasonably Acceptable) โดยจะต้องมีสาระสำคัญดังนี้
 - ก) กำหนดสูตรการคิดราคาจำหน่ายน้ำเชื้อ ซึ่งเป็นผลให้จำหน่ายน้ำเชื้อลดลงประมาณร้อยละ 9 ต่อปี จากราคาภายใต้สัญญา EBA ระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ปัจจุบัน
 - ข) หากเป๊ปซี่ยื่นข้อเสนอสงวนสิทธิเลิกสัญญาได้กรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม (Change of Control) ในบริษัทฯ จะต้องไม่มีข้อกำหนดค่าปรับหรือค่าเสียหายจากบริษัทฯ และต้องมีคำจำกัดความของคำว่า “ควบคุม (Control)” ที่ชัดเจนและเป็นที่ยอมรับกันทั่วไป
 - ค) บริษัทฯ จะต้องไม่อยู่ภายใต้ข้อจำกัดการผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มภายใต้สัญญากับเป๊ปซี่ ยกเว้นกรณีที่เป็นเครื่องดื่มชนิด และ ประเภท เดียวกัน และมีลักษณะเป็นการแข่งขันกัน เช่น ประเภท โคล่า (น้ำตาล) ด้วยกัน
 - ง) ในส่วนของข้อเสนอทางการค้าที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการขาย งบประมาณทางการตลาด เงื่อนไขของสัญญา และข้อเรียกร้องอื่นของเป๊ปซี่ที่มีได้ระบุไว้ในข้อ ก) – ค) หรือข้อ จ) ให้เป็นไปตามข้อเสนอของเป๊ปซี่ และ
 - จ) ข้อกำหนดเงื่อนไขอื่นๆ ต้องสมเหตุสมผล เช่น ระยะเวลาบอกกล่าวเลิกสัญญา และจะต้องไม่มีข้อกำหนดหรือเงื่อนไขที่ไม่ใช่ประเด็นทางการค้าโดยตรงตามลักษณะของสัญญา เช่น ข้อกำหนดเกี่ยวกับสิทธิของเป๊ปซี่ในการแต่งตั้งผู้บริหาร เป็นต้น หรือเป็นข้อกำหนดเงื่อนไขที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ
- ทั้งนี้ บริษัทฯ ต้องได้รับการยืนยันจากเป๊ปซี่ ว่าตกลงยอมรับการเข้าทำสัญญาที่มีสาระสำคัญข้างต้นภายใน 15 วัน นับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ โดยต้องเข้าทำสัญญาฉบับใหม่ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2554 และ
- 2) ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่ได้รับแจ้งการยืนยันความตกลงกับเงื่อนไขตามข้อ 1) ข้างต้นจากเป๊ปซี่ ภายใน 15 วันนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติ ให้บริษัทฯ บอกเลิกสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ โดยทันที โดยให้มีผลตามที่คณะกรรมการเห็นสมควรแต่ไม่ช้ากว่า 12 เดือน นับจากวันที่มีหนังสือบอกกล่าวและมอบหมายให้คณะกรรมการบริษัทฯ หรือบุคคลที่คณะกรรมการมอบหมายดำเนินการให้มีหนังสือบอกกล่าวเลิกสัญญา และดำเนินการอื่นที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการเลิกสัญญาดังกล่าว

4.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ

4.2.1 จุดแข็งของบริษัทฯ

จากแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ มีความตั้งใจที่จะใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของบริษัทฯ เพื่อสร้างโอกาสทางธุรกิจ ซึ่งจุดแข็งของบริษัทฯ ในธุรกิจประกอบด้วยปัจจัยหลัก 4 ประการ ได้แก่

ก. ความสามารถในการสร้างและสนับสนุนผลิตภัณฑ์

ผลิตภัณฑ์ที่อยู่ภายใต้การบริหารของบริษัทฯ ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีในตลาด ซึ่งพิสูจน์ถึงความสามารถของบริษัทฯ ในการบริหารและสนับสนุนการขายตัวของผลิตภัณฑ์

- เป๊ปซี่สามารถสร้างส่วนแบ่งการตลาดของเครื่องดื่มประเภทโคล่าในประเทศไทยได้เป็นอันดับ 1 บริษัทฯ เป็นเพียงหนึ่งในผู้บริจจวดไม่กี่บริษัทในโลกที่สามารถสร้างยอดขายของเป๊ปซี่ได้สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโค้ก
- บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการสร้างน้ำดื่มยี่ห้อคริสตัลภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯเองในประเทศไทย ยอดขายของน้ำดื่มคริสตัลเดบโตในอัตราเดบโตเฉลี่ยร้อยละ 17.5 ในช่วงปี 2549 – 2553 ความสำเร็จของคริสตัลเกิดจากคุณภาพของสินค้า การกระจายสินค้าที่มีประสิทธิภาพ การบริการหลังการขายที่ดี และกิจกรรมทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ
- ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ ดำเนินการเป็นผู้จัดจำหน่ายได้รับการตอบรับจากตลาดเป็นอย่างดี ยอดขายผลิตภัณฑ์คาราบาวแดงเดบโตในอัตราเดบโตเฉลี่ยร้อยละ 13.4 ในช่วงปี 2549 – 2553 ในขณะที่ผลิตภัณฑ์พร้อมดื่มชาเขียวของโออิชิเดบโตในอัตราเดบโตเฉลี่ยร้อยละ 22.3 ในช่วงปี 2549 – 2553

ข. ฐานการผลิตที่ครอบคลุมและกำลังการผลิตที่เพียงพอ

บริษัทฯ มีฐานการผลิต 5 โรงงานทั่วประเทศ ได้แก่ ปทุมธานี นครราชสีมา ชลบุรี นครสวรรค์ และสุราษฎร์ธานี ซึ่งสามารถผลิตผลิตภัณฑ์เพื่อสนับสนุนการขายทั่วประเทศไทย กำลังการผลิตโดยรวมของบริษัทฯทั้งหมดเท่ากับ 199.1 ล้านลิตรต่อปี โรงงานของบริษัทฯสามารถใช้ประโยชน์ให้มีดำเนินการผลิต ณ ระดับการใช้กำลังการผลิตที่สูงและมีความยืดหยุ่นในการปรับปรุงขนาดของบรรจุภัณฑ์ในสายการผลิตได้

ค. เครือข่ายการกระจายสินค้าที่ครอบคลุม

หนึ่งในจุดแข็งของบริษัทฯ คือ เครือข่ายการกระจายสินค้าที่ครอบคลุมซึ่งสนับสนุนโดยโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญของบริษัทฯ ได้แก่

การขนส่ง - บริษัทฯ มีรถขนส่งและเรือลำเลียงสินค้าเพื่อส่งผลิตภัณฑ์จากโรงงานไปยังศูนย์กระจายสินค้า

ศูนย์กระจายสินค้า - บริษัทฯมีคลังสินค้าจำนวน 47 แห่ง 9 คลังสินค้าย่อยทั่วประเทศ ซึ่งสามารถสนับสนุนการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ผ่านช่องทางต่างๆ ทั้งร้านค้าปลีกขนาดใหญ่และร้านค้ารายย่อยได้เป็นอย่างดี

สิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ – บริษัทฯมีสิ่งอำนวยความสะดวกที่ดีในการจัดส่งสินค้าไปถึงลูกค้า ด้วยเส้นทางการขายกว่า 1,400 เส้นทางการขาย เพื่อครอบคลุมช่องทางการจัดจำหน่ายทั่วประเทศ บริษัทฯกระจายสินค้าของบริษัทฯไปยังร้านค้ากว่า 300,000 ร้านค้าทั่วประเทศ ตั้งแต่ ร้านค้าส่ง ถึง ร้านค้าปลีก ซูเปอร์มาร์เก็ต ห้างสรรพสินค้า ร้านค้า และ ศูนย์บันเทิง

ง. ประสบการณ์ของทีมผู้บริหาร

ทีมผู้บริหารบริษัทฯ มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมาเป็นระยะเวลาอันยาวนาน จึงมีประสบการณ์ในการบริหาร พัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

4.2.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ

จากจุดแข็งของบริษัทฯ ที่ได้อธิบายข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับแผนธุรกิจของบริษัทฯในแต่ละประเด็นดังต่อไปนี้

<p>การขายธุรกิจไปยังเครื่องดื่มไม่อัดลม (การออกผลิตภัณฑ์ใหม่/การเข้าสู่กิจการ)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการขายธุรกิจน่าจะเป็นการใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของบริษัทฯซึ่งได้แก่ <ul style="list-style-type: none"> ✓ ประสบการณ์ที่พิสูจน์แล้วของผู้บริหารในการบริหารน้ำดื่มคริสตัลให้เป็นที่รู้จักด้วยอัตราการเติบโตร้อยละ 17.5 ต่อปีในช่วงปี 2549 – 2553 ✓ การใช้ประโยชน์ฐานการผลิตทั่วประเทศ 5 แห่ง รวมถึง ฐานการผลิตใหม่ที่จะดำเนินการสร้างเพื่อสนับสนุนการขายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มไม่อัดลม ✓ เครือข่ายการกระจายสินค้าที่ครอบคลุมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สำคัญต่อความสำเร็จในการส่งสินค้าไปถึงผู้บริโภคทั่วประเทศ โดยสามารถกระจายสินค้าเข้าถึงร้านค้ารายย่อยและร้านค้าปลีกขนาดใหญ่เพื่อขยายตลาดเครื่องดื่มไม่อัดลมได้อย่างมีประสิทธิภาพ • เครื่องดื่มไม่อัดลมเป็นตลาดที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโต โดยในอดีตตลาดเครื่องดื่มไม่อัดลมของบริษัทฯ โตในอัตราร้อยละ 15.8 – 17.0 ต่อปี ในขณะที่ตลาดเครื่องดื่มอัดลมโตในอัตราเพียงร้อยละ 4 ต่อปี • การขยายตลาดไปยังเครื่องดื่มไม่อัดลมสามารถดำเนินการได้ผ่านการออกสินค้าภายใต้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯเองหรือการเข้าซื้อเพื่อให้ได้มาซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯอื่น การออกสินค้าภายใต้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯเองอาจใช้เวลาในการดำเนินการ ในขณะที่การเข้าซื้อเพื่อให้ได้มาซึ่ง
--	--

	<p>ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯอื่นจะช่วยลดระยะเวลาในการดำเนินการและสามารถใช้สินทรัพย์หลักในการดำเนินการของบริษัทฯได้โดยเร็วขึ้น</p>
<p>การขยายตลาดน้ำดื่มภายใต้เครื่องหมายการค้าคริสตัล</p>	<ul style="list-style-type: none"> • น้ำดื่มคริสตัลสามารถสร้างอัตรากำไรได้ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับเครื่องดื่มน้ำอัดลมเนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯเอง • ด้วยโอกาสทางการตลาดที่เป็นตลาดซึ่งกระจายตัว ผู้บริโภคไม่ได้ยึดติดกับตราสินค้าใดตราสินค้านี้เป็นจำนวนมาก น้ำดื่มคริสตัลจึงคาดว่าจะสร้างผลประโยชน์ที่ค่อนข้างดีให้กับบริษัทฯ ด้วยสถิติในอดีตซึ่งสร้างอัตรากำไรเฉลี่ยร้อยละ 17.5 ในช่วงปี 2549 ถึง 2553 • ด้วยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ค่อนข้างสูงจากผลิตภัณฑ์คริสตัลซึ่งให้อัตรากำไรสูง บริษัทฯวางแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตในจังหวัดปทุมธานีและนครราชสีมา และสร้างโรงงานใหม่เพื่อเพิ่มยอดขายและรองรับปริมาณความต้องการที่เพิ่มขึ้นในตลาดที่มีขนาดค่อนข้างใหญ่และกระแสรักสุขภาพที่มีมากขึ้นในกลุ่มผู้บริโภค
<p>การเป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่ม</p>	<ul style="list-style-type: none"> • เช่นเดียวกับแผนของบริษัทฯ ที่จะขยายไปยังตลาดเครื่องดื่มไม่อัดลม บริษัทฯ น่าจะสามารถสร้างการเจริญเติบโตในรูปแบบเดียวกัน โดยการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้กับผลิตภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่มอื่นๆ • ด้วยเครือข่ายการกระจายสินค้าที่แข็งแกร่งและมีประสิทธิภาพ บริษัทฯคาดว่าจะสามารถทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางกระจายสินค้าให้กับผลิตภัณฑ์อื่นๆ ซึ่งจะช่วยให้สามารถใช้ประโยชน์พื้นที่ของรถขนส่งให้มากขึ้น ซึ่งการบริหารพื้นที่ของรถขนส่งประกอบด้วยซื้อตราสินค้าที่ดีและสินค้ามีมูลค่าต่อหน่วยสูง ไม่ใช่พื้นที่ขนส่งมากจะสามารถสร้างกำไรให้กับบริษัทฯและใช้เครือข่ายกระจายสินค้าให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯมากขึ้น
<p>การเป็นผู้ผลิตเครื่องดื่มอัดลมภายใต้เครื่องหมายการค้าอื่น</p>	<ul style="list-style-type: none"> • การดำเนินการในหัวข้อนี้ขึ้นอยู่กับผลการเจรจาสัญญา EBA ระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่ ในกรณีที่มีการยกเลิกสัญญา EBA บริษัทฯ อาจพิจารณาออกผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มอัดลมอื่นซึ่งเป็นรูปแบบธุรกิจครบวงจร ตั้งแต่ ผลิต จำหน่าย กระจายสินค้า ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างความรู้จักในตราสินค้า

	<ul style="list-style-type: none">• การดำเนินการดังกล่าวสนับสนุนได้โดยทีมงานผู้บริหารที่มีประสบการณ์และความสามารถซึ่งประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจมากกว่า 50 ปี และเป็นผู้นำตลาดน้ำอัดลมประเภทโคล่าในประเทศไทย• ด้วยเครื่องจักรที่ทันสมัย มีการควบคุมคุณภาพและการขนส่งที่มีประสิทธิภาพ บริษัทฯสามารถรองรับการผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มอัดลมและไม่อัดลมยี่ห้ออื่นมาจำหน่ายเพื่อสร้างการเติบโตขยายให้บริษัทฯ ในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ
--	---

4.3 คำแนะนำของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับแผนธุรกิจของบริษัทฯในอนาคต

4.3.1 แผนการดำเนินงานเชิงธุรกิจ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าแผนธุรกิจของบริษัทฯในอนาคตเกี่ยวกับแผนการดำเนินงานเชิงธุรกิจน่าจะเป็นประโยชน์สำหรับบริษัทฯ เนื่องจาก แผนดังกล่าวใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของบริษัทฯ ในการบริหารผลิตภัณฑ์ ฐานการผลิตที่ครอบคลุม เครือข่ายการกระจายสินค้าที่ทั่วถึงและประสบการณ์ของผู้บริหาร ได้เป็นอย่างดี

โดยจากแผนธุรกิจ (1) การขยายไปยังเครื่องดื่มไม่อัดลมน่าจะเป็นโอกาสในการขยายผลิตภัณฑ์ไปยังตลาดที่ศักยภาพในการเจริญเติบโตสูง (2) การขยายตลาดน้ำดื่มภายใต้เครื่องหมายการค้าคริสตัลน่าจะเป็นโอกาสในการสร้างยอดขายเพิ่มเติมในผลิตภัณฑ์ที่มีอัตราผลกำไรสูงของบริษัทฯ (3) การให้บริการกระจายสินค้าอาหารและเครื่องดื่มน่าจะสนับสนุนโดยเครือข่ายการกระจายสินค้าของบริษัทฯ ได้เป็นอย่างดี และ (4) การเป็นผู้ผลิตเครื่องดื่มน้ำอัดลมชนิดอื่น น่าจะสนับสนุนได้จากทีมงานที่มีประสบการณ์ โรงงานผลิตที่ทันสมัย การควบคุมคุณภาพที่ดี และการกระจายสินค้าที่มีประสิทธิภาพ

4.3.2 การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับสัญญาระหว่างบริษัทฯและเป๊ปซี่

ประเด็นในการเจรจาที่สำคัญ คือ การลดต้นทุนค่าหัวน้ำเชื้อ ประมาณร้อยละ 9 จากสัญญา EBA ปัจจุบัน และการให้ความยืดหยุ่นกับบริษัทฯ ในการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มไม่อัดลมภายใต้สัญญากับเป๊ปซี่ รวมถึง การให้คำนิยามที่ชัดเจนเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของบริษัทฯ

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในประเด็นในเชิงการวิเคราะห์ผลกระทบต่อทางการเงินจากการแก้ไขสัญญา EBA และ Coop ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผลประโยชน์ส่วนเพิ่มของบริษัทฯจากการแก้ไขสัญญาก่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับข้อเสนอของบริษัทฯ และเป๊ปซี่ควรให้ผลประโยชน์ในระดับที่สูงกว่านี้เพื่อให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯยอมรับข้อเสนอ เพื่อให้บริษัทฯสามารถแข่งขันได้ในระยะปานกลางถึงระยะยาว การลดลงของต้นทุนค่าหัวน้ำเชื้อต่องานมากกว่าระดับที่เป๊ปซี่ได้เสนอมานี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯกับคู่แข่งที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันในประเทศไทย กล่าวคือ อัตราส่วนผลตอบแทนบนสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนบนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไร EBITDA กล่าวคือ HTC, OISHI, TIPCO และ F&D เพื่อเปรียบเทียบและวิเคราะห์ว่าผลประโยชน์ส่วนเพิ่มมีความเพียงพอหรือไม่

ตารางด้านล่างแสดงการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างข้อเสนอของเป๊ปซี่ และ ข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯเมื่อเปรียบเทียบกับสถานะของบริษัทฯในปัจจุบัน

(หน่วย: ล้านบาท)

ประมาณการผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯในปี 2554 (หลังภาษี) ตามข้อเสนอของเป๊ปซี่	145.8	ประมาณการผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯในปี 2554 (หลังภาษี) ตามข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ	250.2
ความแตกต่างของประมาณการผลกระทบต่อผลการดำเนินงานจากข้อเสนอของเป๊ปซี่และข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ			104.4

ในอดีต อัตราความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ก่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ซึ่งสังเกตได้จากระดับ ROA ROE และอัตรากำไร EBITDA ที่ค่อนข้างต่ำ การแก้ไขสัญญาคาดว่าจะสามารถเพิ่มอัตราส่วนดังกล่าวมาอยู่ในระดับเดียวกับคู่แข่งได้

ตารางเปรียบเทียบ ROA ของบริษัทฯ และ คู่แข่ง

	SSC	HTC	OISHI	TIPCO	F&D	ค่าเฉลี่ย
2551	1.5%	1.3%	18.3%	1.2%	1.7%	5.6%
2552	3.6%	2.5%	21.6%	4.4%	9.6%	9.6%
2553*	3.5%	5.4%	25.2%	4.8%	10.9%	11.6%

หมายเหตุ: * Annualized/ ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ปี 2553 / ที่มา: Setsmart, บริษัทฯ

ในไตรมาส 3 ปี 2553 สินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นประมาณ 3,600 ล้านบาทจากการประเมินราคาที่ดินใหม่

ตารางเปรียบเทียบ ROE ของบริษัทฯ และ คู่แข่ง

	SSC	HTC	OISHI	TIPCO	F&D	ค่าเฉลี่ย
2551	2.2%	2.3%	25.1%	3.7%	3.8%	8.7%
2552	5.5%	4.5%	32.2%	12.6%	15.3%	16.1%
2553*	4.7%	8.2%	43.4%	13.1%	15.7%	20.1%

หมายเหตุ: * Annualized/ ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ปี 2553 / ที่มา: Setsmart, บริษัทฯ

ในไตรมาส 3 ปี 2553 สินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นประมาณ 3,600 ล้านบาทจากการประเมินราคาที่ดินใหม่

ตารางเปรียบเทียบอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไร EBITDA ของบริษัทฯ และคู่แข่ง

	SSC	HTC	OISHI	TIPCO	F&D	ค่าเฉลี่ย
อัตรากำไรขั้นต้น	23.9%	19.9%	31.3%	26.0%	13.6%	22.7%
อัตรากำไร EBITDA	6.6%	8.3%	14.9%	9.8%	19.4%	13.1%

หมายเหตุ: คำนวณอ้างอิงจากผลการดำเนินงาน 12 เดือนย้อนหลัง ณ วันที่ 30 กันยายน 2553

นอกจากนี้ ข้อเสนอของเป๊ปซี่ที่เกี่ยวกับการจำกัดการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ (Exclusivity) ภายใต้สัญญา EBA มีความเข้มงวดมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับสัญญาฉบับเดิม ข้อเสนอของเป๊ปซี่ไม่ได้ให้ความยืดหยุ่นกับบริษัทฯ ในการดำเนินการธุรกิจใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มไม่อัดลม ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพในการสร้างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่า ให้้อัตรากำไรสูงกว่า ซึ่งในที่สุดจะให้้อตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่ดีขึ้นต่อผู้ถือหุ้น

ในประเด็นเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมของบริษัทฯ อาจส่งผลกระทบต่อในเชิงลบกับบริษัทฯ ได้จากค่าปรับหรือค่าเสียหายเนื่องจากบริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถเปลี่ยนมือได้ตลอดเวลา และบริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงแนะนำให้บริษัทฯ เจรจากับเป๊ปซี่เพื่อแก้ไขเงื่อนไขดังกล่าว หรืออย่างน้อยตัดเงื่อนไขในการเรียกร้องค่าปรับหรือค่าเสียหายจากบริษัทออกไป

นอกจากนี้ สัญญาควรมีการระบุให้ชัดเจนว่าการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม หมายถึงการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นในปริมาณเท่าใด เนื่องจาก ไม่มีการระบุอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมในสัญญาปัจจุบัน

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงแนะนำให้ผู้ถือหุ้น **ปฏิเสธ** ข้อเสนอของเป๊ปซี่จากผลการเจรจาการแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทและเป๊ปซี่ ด้วยเหตุผลหลักดังต่อไปนี้

1. การลดลงของต้นทุนค่าหัวน้ำเชื้อที่ไม่เพียงพอ
2. เป๊ปซี่ไม่ตกลงที่จะให้ความยืดหยุ่นกับบริษัทฯ ในการขยายไปยังธุรกิจเครื่องดื่มไม่แอลกอฮอล์ซึ่งเป็นการจำกัดโอกาสของบริษัทฯ ในการดำเนินธุรกิจใหม่ซึ่งสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่มให้กับบริษัทฯ
3. มีการกำหนดเงื่อนไขในเรื่องค่าปรับหรือค่าเสียหายของบริษัทฯ จากการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นอาจยอมรับข้อเสนอได้ถ้าเป๊ปซี่ตกลงที่จะแก้ไขสัญญาตามข้อเสนอของคณะกรรมการบริษัทฯ ซึ่งได้แก่ (1) การลดค่าต้นทุนหัวน้ำเชื้อลงประมาณร้อยละ 9 จากสัญญา EBA เดิม (2) เป๊ปซี่ตกลงที่จะให้ความยืดหยุ่นกับบริษัทฯ มากขึ้น ในการขยายธุรกิจไปยังเครื่องดื่มไม่แอลกอฮอล์ (3) เป๊ปซี่ตกลงที่จะยกเลิกเงื่อนไขเกี่ยวกับค่าปรับหรือค่าเสียหายที่มีต่อบริษัทฯ ในกรณีเกิดเหตุการณ์เปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาผลกระทบจากการปฏิเสธข้อเสนอจากเป๊ปซี่และการยกเลิกสัญญากับเป๊ปซี่ ซึ่งจะทำให้ธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ ขึ้นอยู่กับการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต บริษัทฯ และผู้บริหารของบริษัทฯ ควรเตรียมแผนธุรกิจในรายละเอียดภายหลังจากการยกเลิกสัญญากับเป๊ปซี่ให้เร็วที่สุดเพื่อลดการหยุดชะงักของธุรกิจบริษัทฯ โดยการยกเลิกสัญญาระหว่างบริษัทฯ กับเป๊ปซี่คาดว่าจะมีผลในระยะเวลาประมาณ 12 เดือน ขึ้นอยู่กับการเจรจาในขั้นตอนสุดท้าย

โดยผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงแผนธุรกิจในอนาคตของบริษัทฯ และบริษัทฯ จะดำเนินการใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของบริษัทฯ ได้ อย่างไร ซึ่งจุดแข็งของบริษัทฯ ดังกล่าวรวมถึง

- ก. ความสามารถในการสร้างและสนับสนุนให้เกิดการยอมรับในตราสินค้า
- ข. ฐานการผลิตที่ครอบคลุมและมีกำลังการผลิตเพียงพอ
- ค. เครือข่ายการกระจายสินค้าที่ครอบคลุมทั่วประเทศ
- ง. ทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์

(กรุณาดูรายละเอียดในหน้า 20-21)

การตัดสินใจในการตอบรับหรือปฏิเสธข้อเสนอของเป๊ปซี่ในการแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่ขึ้นอยู่กับมุมมองของผู้ถือหุ้นและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นใช้เหตุผลและความคิดเห็นที่จัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมาประกอบการตัดสินใจ และทำการตัดสินใจโดยขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละราย

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับผลจากการเจรจาแก้ไขสัญญาระหว่างบริษัทฯ และเป๊ปซี่ข้างต้นด้วยความ
รอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ



(นายกิตติศักดิ์ อมรัชโยธินกุล)

Acting Chief Executive Officer



(นายสิทธิโชค มหาคุณ)

Head of Corporate Finance & Equity Capital Market

บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด