

10 มกราคม 2551

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท" หรือ "TTA") ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 21 ธันวาคม 2550 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทนำเสนอที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2551 ในวันที่ 31 มกราคม 2551 เพื่อพิจารณาและอนุมัติการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โทรีเซน ชิปปิง สิงคโปร์ พีทีอี ลิมิเต็ด ("ทีเอสเอส" หรือ "TSS") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นอยู่ร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดย TSS ได้ตกลงที่จะลงนามในสัญญาสั่งซื้อต่อเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของขนาด Handymax จำนวน 4 ลำ (รวมเรียกว่า "เรือ") กับ PT PAL INDONESIA (PERSERO) ("PT PAL") ซึ่งเป็นคู่ต่อเรือในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัท โดยมีราคาที่กำหนดเพื่อการส่งมอบเรือสั่งซื้อใหม่ของทั้ง 4 ลำ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 157,568,000 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 5,319,495,680 บาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 33.76 บาท (ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2550)

ทั้งนี้ การตกลงที่จะลงนามในสัญญาสั่งซื้อเรือใหม่จำนวน 4 ลำของบริษัทในครั้งนี้ เมื่อดำเนินการตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 โดยใช้เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เปรียบเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท มีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 18.90 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย (รวมเรียกว่า "กลุ่มบริษัท") ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 (มูลค่าสินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 เท่ากับ 28,143,963,088 บาท)

อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมรายการการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาของกลุ่มบริษัทแล้ว จะมีขนาดของรายการรวมร้อยละ 59.62 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้เมื่อรวมกับรายการในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา จึงเข้าข่ายรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์") เรื่อง หลักเกณฑ์ วิธีการ และการเปิดเผยเกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งบริษัทจะต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติในการตกลงเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้คะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น คณะกรรมการบริษัทจึงได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ("ที่ปรึกษาทางการเงิน") เพื่อแสดงความเห็นต่อคณะกรรมการตรวจสอบ กรรมการอิสระ และ/หรือผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรม ความสมเหตุสมผลและประโยชน์เกี่ยวกับรายการการได้มาซึ่งทรัพย์สินของบริษัท



ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัท ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการในครั้งนี้จากมติคณะกรรมการบริษัทในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้ สารสนเทศการทำรายการ งบการเงิน รายชื่อผู้ถือหุ้น หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ สัญญาที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ประมาณการทางการเงิน (Financial Projections) พร้อมสมมติฐาน และข้อมูลเอกสารอื่น ๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง การประเมินภาพรวมของอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน เป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานและความน่าเชื่อถือของข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งรวมถึงข้อมูลที่ปรากฏในสารสนเทศที่บริษัทได้จัดทำและเปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

อนึ่ง ข้อเสนอเพื่อแสดงความเห็นที่นำเสนอฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นคณะกรรมการตรวจสอบ กรรมการอิสระ และ/หรือ ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับ 1. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัท 2. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ และ 3. ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วยกับรายการ พร้อมเหตุผลประกอบ โดยอาศัยข้อสมมติฐานและข้อมูลที่เกิดขึ้น ณ ขณะทำการศึกษา ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินที่ประเมินในครั้งนี้ได้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินสามารถสรุปได้ ดังต่อไปนี้

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

1. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ

จากการที่บริษัทจะมีเรือจำนวน 24 ลำ ที่จะมีอายุครบ 25 ปี ในอีก 4 ปีข้างหน้า ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 55.81 ของกองเรือในปัจจุบัน เพื่อเป็นการทดแทนกองเรือที่จะทยอยขายหรือปลดระวางในอนาคต รวมทั้งเป็นการปรับปรุงกองเรือให้ทันสมัยและลดอายุเฉลี่ยของกองเรือ บริษัทจึงได้ทำการสั่งซื้อเรือใหม่มาเป็นระยะในช่วงที่ผ่านมา โดยก่อนหน้าการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทได้สั่งซื้อเรือใหม่แล้วจำนวน 5 ลำ ซึ่งหากรวมการสั่งซื้อเรือใหม่ในครั้งนี้ อีก 4 ลำ จะทำให้มีเรือที่สั่งซื้อใหม่รวมทั้งสิ้น 9 ลำ ที่จะส่งมอบในระหว่างปี 2552-2554 โดยเหตุผลที่บริษัทต้องสั่งซื้อเรือใหม่แทนการซื้อเรือมือสอง ก็เนื่องจากปัจจุบันราคาเรือมือสองมีราคาซื้อขายกันค่อนข้างสูง ทำให้หากบริษัทตัดสินใจซื้อเรือมือสองที่ราคาสูงเช่นนี้ จะทำให้บริษัทจำเป็นต้องพยายามหารายได้จากค่าเช่าเรือให้ได้ในระดับอัตราค่าเช่าปัจจุบันไปอีก 2 – 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่ราคาเรือสั่งซื้อใหม่ แม้ว่าจะมีราคาสูงขึ้น แต่เมื่อเทียบกับราคาเรือมือสองที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วแล้ว ราคาเรือสั่งซื้อใหม่เพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่น้อยกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงที่จะพิจารณาการซื้อเรือมือสอง ถ้าหากในอนาคตราคาเรือมือสองมีราคาที่เหมาะสม

2. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขรายการ

สำหรับการประเมินมูลค่าการสั่งซื้อเรือใหม่ของที่ปรึกษาทางการเงิน โดยวิธีคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิจากประมาณการกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการให้เช่าเรือทั้ง 4 ลำมีค่าเท่ากับ 17,659.49 เหรียญสหรัฐอเมริกาหรือเท่ากับ 600,422.60 บาท และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 14.45 ในขณะที่การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการซื้อเรือมือสองได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิที่คิดลบเท่ากับ 71,440.01 เหรียญสหรัฐอเมริกาหรือเท่ากับ 2,428,960.35 บาท และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.13 ในขณะที่ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วง



น้ำหนักของเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ร้อยละ 11.98 ดังนั้น ทางเลือกในการซื้อต่อเรือใหม่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ในสถานการณ์ที่เป็นปัจจุบัน นอกจากนี้ ราคาของเรือที่ซื้อต่อใหม่ในครั้งนี้นี้ยังมีราคาต่ำกว่าราคาประเมินของผู้ ประเมินอิสระเท่ากับ 37,432,000 เหรียญสหรัฐอเมริกาหรือคิดเป็นเฉลี่ยล้าละ 9,358,000 เหรียญสหรัฐอเมริกา

3. ข้อเสนอแนะต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

ภายหลังจากการพิจารณาข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง สำหรับการซื้อต่อเรือใหม่ทั้ง 4 ลำ ตามที่กล่าวมาทั้งหมด ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทควรลงมติเห็นด้วยกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการ เข้าทำรายการของบริษัทในครั้ง นี้ ซึ่งจะจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าว ในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นในวันที่ 31 มกราคม 2551 แม้ว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิที่คำนวณได้จะเป็น บวกอยู่เพียงเล็กน้อย แต่เนื่องจากภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า บริษัทมี ทางเลือกเพียง 4 ทางเท่านั้น สำหรับการรักษาระดับขนาดของกองเรือไม่ให้ลดน้อยลงจากเดิม ประกอบด้วย การซื้อเรือมือสอง และการยืระยะเวลาขายหรือปลดระวางเรือที่มีอายุครบ 25 ปีออกไป และการเช่าเรือมาเสริมกองเรือ ดังนั้น การซื้อต่อเรือใหม่ในครั้งนี้นี้จึงเป็นสิ่งที่บริษัทสมควรจะดำเนินการ เป็นอย่างยิ่ง

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาตัดสินใจให้บริษัทเข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ขึ้น ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็น สำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินที่กล่าวมาทั้งหมด ข้างต้น โดยการตัดสินใจขั้นสุดท้ายขึ้นอยู่กับการไตร่ตรองของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การซื้อต่อเรือใหม่จำนวน 4 ลำของบริษัทในครั้งนี้มีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 18.90 ของมูลค่า สินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 (มูลค่าสินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 เท่ากับ 28,143,963,088 บาท) โดยเมื่อรวมรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในช่วง 6 เดือนที่ ผ่านมาของกลุ่มบริษัทแล้ว จะมีขนาดของรายการรวมร้อยละ 59.62 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกลุ่ม บริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้นี้เมื่อรวมกับรายการในรอบ 6 เดือนที่ ผ่านมา จึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 (มูลค่ารายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100) ตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทจะต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาด หลักทรัพย์และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติในการตกลงเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้คะแนน เสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.2 รายละเอียดของสินทรัพย์

TSS ได้ตกลงที่จะลงนามในสัญญาซื้อต่อเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของขนาด Handymax (เรือแต่ละลำมี ะวางบรรทุก 50,233 เดทเวทตัน) จำนวน 4 ลำ กับ PT PAL ซึ่งเป็นคู่ต่อเรือในประเทศอินโดนีเซีย โดยมี



ราคาที่กำหนดเพื่อการส่งมอบเรือของเรือสั่งต่อใหม่ทั้ง 4 ลำ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 157,568,000 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 5,319,495,680 บาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 33.76 บาท โดยมีรายละเอียดของสินทรัพย์ ดังนี้

1.2.1 ลักษณะของสินทรัพย์ (เรือสั่งต่อใหม่จำนวน 4 ลำ)

รายละเอียด	เรือที่จะส่งมอบปี 2552 (2 ลำ)		เรือที่จะส่งมอบปี 2553 (2 ลำ)	
ประเภทของเรือ	เรือที่มีระวางบรรทุกสินค้าเทกองโดยเฉพาะ (Open-hatch box-shaped bulk carriers)			
ขนาดของเรือ	เป็นเรือ Handymax มีระวางบรรทุกระหว่าง 35,000 - 60,000 เดทเวตัน เรือชนิดนี้ใช้ขนส่งสินค้าในภูมิภาคต่าง ๆ กันไป ส่วนใหญ่แล้วจะใช้ในการขนส่งธัญพืชและสินค้าเทกองปริมาณไม่มากนัก ผลิตภัณฑ์โลหะ ผลิตภัณฑ์จากป่าไม้และปุ๋ย เรือที่มีระวางบรรทุกน้อยกว่า 60,000 เดทเวตัน จะมีป็นจันอยู่บนเรือเพื่อนำสินค้าขึ้นและลงในประเทศและท่าเรือที่มีสิ่งอำนวยความสะดวกจำกัด			
คุณลักษณะของเรือ	เรือประเภทนี้จะมีฝาระวางที่เปิดได้กว้างกว่าเรือบรรทุกสินค้าเทกองทั่วไป ทำให้มีประสิทธิภาพมากกว่าในการบรรทุกสินค้าที่เป็นชิ้น ๆ เช่น เหล็กเส้นและผลิตภัณฑ์จากป่าไม้ นอกจากนี้เรือชนิดนี้ยังสามารถบรรทุกสินค้าเทกองแบบทั่วไปได้เช่นกัน			
ระวางบรรทุกต่อลำ (เดทเวตัน)	50,223	50,223	50,223	50,223
ราคาซื้อขายตามสัญญา ^{1/}	ราคาที่กำหนดเพื่อการส่งมอบเรือของเรือทั้ง 4 ลำ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 157,568,000 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 5,319,495,680 บาท (ราคาเฉลี่ยลำละ 39,392,000 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 1,329,873,920 บาท)			
ราคาประเมิน ^{2/}	50,000,000 เหรียญสหรัฐ		47,500,000 เหรียญสหรัฐ	
ระยะเวลาการส่งมอบเรือ	กรกฎาคม 2552	ตุลาคม 2552	เมษายน 2553	กรกฎาคม 2553
อายุการใช้งาน (ปี)	25	25	25	25
การบำรุงรักษาและระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานของเรือ	เรือทั้ง 4 ลำ ทำการต่อและติดตั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์ภายใต้กฎเกณฑ์และข้อบังคับของสถาบันจัดอันดับชั้นเรือนานาชาติ			
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	บริษัท ไทรีเซน ชิปปิง สิงคโปร์ พีทีอี ลิมิเต็ด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท			

หมายเหตุ : 1. อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 33.76 บาท

2. ทำการประเมินโดย Simpson Spence & Young Ltd. เมื่อวันที่ 7 ธันวาคม 2550 โดยวิธีเปรียบเทียบราคาในตลาดปัจจุบัน ซึ่งผู้ซื้อและผู้ขายมีความเต็มใจที่จะซื้อและขาย กอปรกับความเห็นของผู้ประเมินตามสภาวะตลาดเท่าที่เป็นอยู่ในช่วงเวลาที่เกิดรายการ ทั้งนี้ การที่ราคาประเมินในปี 2552 สูงกว่าราคาประเมินในปี 2553 เนื่องจากโดยปกติเวลาที่ผู้ซื้อที่เป็นเจ้าของสัญญาว่าจ้างต่อเรือจะขาย จะคำนึงถึงค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า ค่าเสียโอกาส ถ้าไรจากการขายกรรมสิทธิ์สัญญาตามสถานการณ์ของตลาดในขณะนั้น

สรุปสาระสำคัญของสัญญาการสั่งต่อเรือ (Construction and Sale Agreement)

ข้อกำหนดและเงื่อนไขในสัญญาต่อเรือที่บริษัท ได้ลงนามเป็นสัญญามาตรฐานซึ่งเป็นไปตามการปฏิบัติโดยทั่วไปในตลาดการสั่งต่อเรือปัจจุบัน โดยเฉพาะส่วนที่เกี่ยวกับการรับประกันจากธนาคารที่บริษัทยอมรับ เพื่อค้ำ



ประกันการคืนเงินงวด พร้อมดอกเบี้ย สำหรับจำนวนเงินที่บริษัทได้จ่ายไป ในกรณีที่ผู้ต่อเรือไม่สามารถทำตาม สัญญาการต่อเรือได้ นอกจากนี้ เงื่อนไขในสัญญาฯยังได้ระบุในเรื่อง การชดเชยค่าเสียหาย/ค่าปรับ ในกรณีที่ผู้ต่อเรือส่งมอบเรือล่าช้า การกำหนดอัตราค่าปรับซึ่งผู้ต่อเรือยอมรับ หากเรือที่ต่อไม่ได้เป็นตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ในเรื่อง คุณภาพของเรือ ขนาดของลำเรือ น้ำหนักบรรทุก ความเร็ว การใช้เชื้อเพลิงของเครื่องยนต์ หากมีการเปลี่ยนแปลงใน คุณภาพเรือส่วนใดก็ตาม ผู้ต่อเรือจะต้องได้รับการอนุมัติจากบริษัทก่อนดำเนินการทุกครั้ง ยิ่งไปกว่านั้น ผู้ต่อเรือยัง ต้องรับประกันเกี่ยวกับโครงสร้างของเรือ เครื่องยนต์ ตลอดจนอุปกรณ์ในเรือให้แก่บริษัทเป็นระยะเวลา 12 เดือน นับแต่วันส่งมอบเรือ โดยขอบเขตของการประกัน กำหนดให้ผู้ต่อเรือ ต้องซ่อมแซมหรือเปลี่ยนชิ้นส่วนที่เสียหาย ให้สามารถใช้งานได้ตามเดิม โดยเป็นค่าใช้จ่ายของผู้ต่อเรือ

ทั้งนี้ ในสัญญาการส่งต่อเรือซึ่งคู่สัญญาได้กำหนดค่าความเสียหายบนพื้นฐานของการประมาณการการสูญเสียรายได้ของบริษัทหากผู้ต่อเรือส่งมอบเรือให้บริษัทล่าช้าเกินกำหนดการส่งมอบเรือตามที่ระบุในสัญญาการส่งต่อเรือ ในทำนองเดียวกันคู่สัญญาได้กำหนดให้มีการชำระราคาส่วนเพิ่มหากผู้ต่อเรือสามารถส่งมอบเรือให้บริษัทได้เร็วกว่ากำหนดการส่งมอบเรือตามที่ระบุในสัญญาการส่งต่อเรือ โดยคู่สัญญาตกลงว่าค่าเสียหายสูงสุดที่บริษัทจะได้รับส่วนลดหาก PT PAL ส่งมอบเรือให้บริษัทล่าช้า โดยที่ในสัญญากำหนดว่า

- หาก PT PAL ส่งมอบเรือให้แก่บริษัทล่าช้าเกินกว่า 30 วันนับจากวันกำหนดส่งมอบเรือ ราคาของเรือตามที่ระบุในสัญญาการส่งต่อเรือจะถูกลดลงวันละ 11,000 เหรียญสหรัฐอเมริกาเป็นเวลาไม่เกิน 150 วัน โดยส่วนลดสูงสุดจะไม่เกิน 1.32 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อหนึ่งลำเรือ
- ทั้งนี้ หากเกิน 150 วัน บริษัทสามารถที่จะเลือกรับมอบเรือโดยมีส่วนลดสูงสุดหรือขอยกเลิกสัญญา ซึ่งในกรณีที่บริษัทเลือกที่จะยกเลิกสัญญาการส่งต่อเรืออันเนื่องมาจากการผิดสัญญาของผู้ต่อเรือ บริษัทสามารถเรียกเงินคืนได้ทุกงวดที่บริษัทได้จ่ายให้กับผู้ต่อเรือไปแล้วพร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 5.5 ต่อปี ซึ่งธนาคารที่มีชื่อเสียงที่บริษัทยอมรับเป็นผู้ค้ำประกัน
- ในทางกลับกันบริษัทสามารถที่จะขอให้ PT PAL ส่งมอบเรือให้แก่บริษัทก่อนวันกำหนดส่งมอบเรือที่ระบุในสัญญาการส่งต่อเรือ โดยที่หาก PT PAL สามารถที่จะส่งมอบเรือได้ก่อนกำหนดเวลาส่งมอบ ราคาของเรือตามที่ระบุในสัญญาการส่งต่อเรือจะเพิ่มขึ้นวันละ 6,000 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อหนึ่งลำเรือ

1.3 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

ราคาที่กำหนดเพื่อการส่งมอบเรือทั้ง 4 ลำ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 157,568,000 เหรียญสหรัฐอเมริกาหรือเท่ากับ 5,319,495,680 บาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อ 33.76 บาท โดยมีเงื่อนไขการชำระเงิน ดังนี้

เรือส่งต่อใหม่ที่จะส่งมอบปี พ.ศ. 2552

งวดการชำระเงิน	รายละเอียดการชำระเงิน
1	ชำระเงินมัดจำร้อยละ 10 ภายใน 7 วันทำการ ภายหลังจากที่ได้ลงนามในสัญญาและบริษัทผู้สร้างเรือได้แสดงหนังสือค้ำประกันการคืนเงินมัดจำแก่ TSS
2	ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 90 จะชำระ ณ วันที่มีการรับมอบเรือ ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในราวเดือนกรกฎาคมและตุลาคม พ.ศ. 2552



เรือส่งต่อใหม่ที่จะส่งมอบปี พ.ศ. 2553

งวดการชำระเงิน	รายละเอียดการชำระเงิน
1	ชำระเงินมัดจำร้อยละ 25 ภายใน 7 วันทำการ ภายหลังจากที่ได้ลงนามในสัญญาและบริษัทผู้สร้างเรือได้แสดงหนังสือค้ำประกันการคืนเงินมัดจำแก่ TSS
2	ชำระเงินมัดจำร้อยละ 25 ในวันตัดเหล็ก (steel cutting)
3	ชำระเงินมัดจำร้อยละ 20 ในวันวางกระดูกงูเรือ (keel Laying)
4	ชำระเงินมัดจำร้อยละ 20 ในวันปล่อยเรือลงน้ำ (launching)
5	ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 10 จะชำระ ณ วันที่มีการรับมอบเรือ ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในราวเดือน เมษายนและกรกฎาคม พ.ศ. 2553

ตารางประมาณการการชำระเงินรวมสำหรับการส่งต่อเรือใหม่ทั้ง 4 ลำ ตามที่ระบุไว้ในงวดการชำระเงินข้างต้น

(เหรียญสหรัฐอเมริกา)

	1H'51	2H'51	1H'52	2H'52	1H'53	2H'53
จำนวนเงิน	27,574,400	19,696,000	7,878,400	86,662,400	11,817,600	3,939,200

หมายเหตุ : การจ่ายชำระเงินอาจสามารถปรับเปลี่ยนได้ตามความเหมาะสมของสถานการณ์ในขณะนั้น

ทั้งนี้ ราคาเรือดังกล่าว ได้รวมการปรับปรุงรายละเอียดของเรือหลายประการให้ดีกว่าเรือตามมาตรฐานของ PT PAL เช่น การปรับปรุงเครื่องยนต์หลัก (Main Engine) เพื่อประหยัดน้ำมันหล่อลื่น การทำระบบแยกของเสียให้ใหญ่ขึ้นกว่าเดิม การเพิ่มคุณสมบัติของสีที่ใช้ทาเรือ เป็นต้น ซึ่งทั้งหมดนี้เพื่อเพิ่มความคงทนของเรือ รวมทั้งระบบต่างๆ ที่ป้องกันมลภาวะและรักษาสภาพแวดล้อม

1.4 แหล่งที่มาของเงินทุน

เงินที่บริษัทจะชำระค่าซื้อเรือส่วนใหญ่ (ประมาณร้อยละ 60) จะเป็นเงินกู้สกุลเหรียญสหรัฐอเมริกาจากธนาคารหลาย ๆ แห่งรวมกัน (Syndicated Loans) โดยที่อีกส่วนหนึ่ง (ประมาณร้อยละ 40) จะมาจากเงินทุนของ TSS ซึ่งเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินเพิ่มทุนโดย TTA โดยปัจจุบัน TSS มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 58.90 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์หรือเท่ากับ 1,358.56 ล้านบาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสิงคโปร์ต่อ 23.0656 บาท ซึ่ง TSS จะมีการเพิ่มทุนเป็นครั้งคราวเพื่อใช้สำหรับการชำระเงินมัดจำการต่อเรือของเรือทั้ง 4 ลำ โดยที่ TTA จะเข้าไปลงทุนในหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของ TSS เต็มจำนวนเป็นคราว ๆ ตามเงื่อนไขการชำระเงินที่ระบุไว้ในสัญญา

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 TTA มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 3,745 ล้านบาท และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจำนวน 6,832 ล้านบาท ซึ่งที่ผ่านมา TTA ได้ดำเนินการมาอย่างเป็นขั้นตอนในการเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินเพื่อให้เพียงพอต่อการลงทุนที่สำคัญ ๆ ของบริษัทมาโดยตลอดรวมทั้งเมื่อเดือนตุลาคม 2550 ที่ผ่านมา บริษัท เมอร์เมด มารีไทม์ จำกัด (มหาชน) (“เมอร์เมด” หรือ



“MML”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TTA (เดิมถือหุ้นร้อยละ 78.09 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว) ได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่เป็นครั้งแรกและนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

นอกจากนี้ในเดือนกันยายน 2550 TTA ยังได้มีการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวน 169.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาหรือเท่ากับ 5,773.20 ล้านบาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐอเมริกาคือ 34.00 บาท โดยหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวได้ออกและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพสามารถเริ่มทำการแปลงสภาพได้ตั้งแต่วันที่ 30 ตุลาคม 2550 เป็นต้นไป และมีกำหนดไถ่ถอนครั้งสุดท้ายในวันที่ 24 กันยายน 2555 โดยที่ TTA สามารถเลือกที่จะชำระมูลค่าไถ่ถอนเป็นหุ้นสามัญหรือเงินสด

นอกจากนี้ หากพิจารณาสภาพคล่องทางการเงินโดยรวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 ได้แก่ เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสดและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้ มีจำนวนรวม 4,646.28 ล้านบาท (เพิ่มขึ้นจาก 2,900.43 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปี 2549) ซึ่งสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากอัตราค่าเช่าเรือ และรายได้จากงานบริการนอกชายฝั่งโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น

ดังนั้น หากพิจารณาความพอเพียงของเงินทุนที่นำมาชำระค่าซื้อเรือในแต่ละงวดตามที่ระบุข้างต้นแล้วพบว่า TTA มีแหล่งเงินทุนอย่างพอเพียงที่จะใช้ในการชำระราคาตามสัญญาสั่งซื้อเรือ โดย TTA สามารถที่จะพิจารณาจ่ายชำระค่าซื้อเรือตามความเหมาะสมของสถานการณ์ ณ ขณะนั้นประกอบกัน อาทิ จากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยเมื่อวันที่ 9 พฤศจิกายน พ.ศ. 2550 TSS ได้ทำสัญญาวงเงินสินเชื่อบูรณสิทธิ์ที่มีหลักประกันกับกลุ่มสถาบันการเงินในต่างประเทศ 7 แห่ง เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการสร้างเรือเดินทะเลลำใหม่ และซื้อเรือเดินทะเลมือสอง โดยมีวงเงินสินเชื่อจำนวนเงิน 36 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการดำเนินการและการจัดการทั่วไป โดยมีกำหนดชำระคืนภายในระยะเวลา 6 ปี และวงเงินกู้ที่มีกำหนดชำระคืนและวงเงินค้ำประกันจำนวนเงินรวม 360 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อการออกหนังสือค้ำประกัน และใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการสร้างเรือเดินทะเลใหม่ และซื้อเรือเดินทะเลมือสอง โดยมีกำหนดชำระคืนภายในระยะเวลา 10 ปี วงเงินกู้ทั้งหมดค้ำประกันโดยการจำนองเรือเดินทะเลของกลุ่มบริษัทจำนวน 2 ลำ และเรือเดินทะเลที่จะสร้างใหม่ หรือเรือเดินทะเลมือสองที่จะซื้อ โดยเรือดังกล่าวจะต้องทำสัญญาประกันภัยสำหรับการค้ำประกัน นอกจากนี้ วงเงินกู้ดังกล่าวค้ำประกันโดยบัญชีธนาคารและค้ำประกันโดยกลุ่มบริษัท เงินกู้มีอัตราดอกเบี้ย LIBOR บวกส่วนเพิ่ม รวมทั้งจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเงินที่ได้รับจากการแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น

2. ข้อมูลของบริษัท ไทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทรีเซน ชิปปิง สิงคโปร์ พีทีอี ลิมิเต็ด PT PAL Indonesia (PERSERO) (ผู้ต่อเรือ) และ Simpson Spence & Young Ltd. (ผู้ประเมินราคาเรือ)

2.1 บริษัท ไทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)

2.1.1 ประวัติและความเป็นมา



บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์นาวีในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัทและบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัทไทรีเซน”) ประกอบธุรกิจโดยการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือตั้งแต่ปี 2447 ให้บริการเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของตั้งแต่ปี 2528 และให้บริการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาตินอกชายฝั่งตั้งแต่ปี 2538 และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2538 โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 บริษัทเป็นเจ้าของเรือทั้งสิ้น 43 ลำ ซึ่งประกอบด้วยเรือบรรทุกสินค้าทั่วไปและเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของ นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทไทรีเซนยังเป็นเจ้าของกองเรือที่ใช้สำหรับปฏิบัติงานนอกชายฝั่งจำนวน 4 ลำ และเรือขุดเจาะอีกจำนวน 2 ลำ

2.1.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทประกอบธุรกิจการถือหุ้น โดยลงทุนในบริษัทย่อยซึ่งรวมอยู่ในงบการเงินรวมจำนวน 66 บริษัท และบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า 3 บริษัท โดยธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทไทรีเซน ประกอบด้วย 3 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของ กลุ่มธุรกิจงานบริการนอกชายฝั่งและกลุ่มธุรกิจงานบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ โดยธุรกิจหลักในแต่ละประเภทมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. กลุ่มธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของ ประกอบธุรกิจโดยการให้บริการแก่เจ้าของและผู้ประกอบการเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของ เรือบรรทุกตู้คอนเทนเนอร์ บริษัทการค้า บริษัทโลจิสติกส์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 กองเรือของบริษัทมีเรือจำนวนทั้งสิ้น 49 ลำ (ประกอบด้วยเรือบรรทุกสินค้าทั่วไปและเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของประเภท Handysize (เรือที่มีระวางบรรทุกไม่เกิน 35,000 เดทเวทตัน) จำนวน 28 ลำ ประเภท Handymax (เรือที่มีระวางบรรทุกระหว่าง 35,000 – 60,000 เดทเวทตัน) จำนวน 15 ลำ และเช่าเรือประเภท Handymax มาเสริมกองเรืออีก 6 ลำ ซึ่งมีระยะสัญญาเช่าถึง พ.ศ. 2553) กลุ่มธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของให้บริการขนส่งสินค้าทั้งแบบประจำเส้นทางและแบบไม่ประจำเส้นทาง การให้บริการแบบประจำเส้นทางของกลุ่มธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของ จะมีเส้นทางเดินเรือสายหลักวิ่งระหว่างเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และจีน ไปยังตะวันออกกลาง อ่าวเปอร์เซีย ทะเลแดง และทะเลเมดิเตอร์เรเนียน ในขณะที่การให้บริการแบบไม่ประจำเส้นทางของกลุ่มธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของจะไม่มีกำหนดเส้นทางเดินเรือ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความต้องการของลูกค้า การให้บริการขนส่งแบบประจำเส้นทางและแบบไม่ประจำเส้นทางของธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งของนั้น สามารถถือประโยชน์ซึ่งกันและกัน เนื่องจากหากมีการว่าจ้างเรือให้ขนส่งสินค้าแบบประจำเส้นทางในเที่ยวขาออกไปยังตะวันออกกลาง ลูกค้ามักจะว่าจ้างเรือให้ขนส่งสินค้าในเที่ยวกลับมาเป็นแบบไม่ประจำเส้นทาง ประเภทของการให้บริการขนส่งแบบไม่ประจำเส้นทาง ได้แก่ การเช่าเหมาลำเป็นระยะเวลา (Period Time Charters) การเซ็นสัญญาับขนส่งล่วงหน้า (Contracts of Affreightment) สัญญาเช่าระยะสั้นชนิดค่าระวางคงที่ (Short-term Fixed Contracts) และ สัญญาเช่าระยะสั้นตามราคาตลาด ณ ขณะนั้น (Spot Rate Contracts)
2. กลุ่มธุรกิจงานบริการนอกชายฝั่ง ให้บริการขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาตินอกชายฝั่งและงานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงงานวิศวกรรมโยธาได้น้ำและรับเหมาเกี่ยวกับงานขุดเจาะนอก



ชายฝั่ง โดยมีกองเรือสำหรับปฏิบัติงานวิศวกรรมโยธาได้นำจำนวน 4 ลำ และมีเรือขุดเจาะอีกจำนวน 2 ลำ นอกจากนี้ยังมีการเช่าเรือ เพื่อสนับสนุนงานวิศวกรรมโยธาได้นำจำนวน 2 ลำ ซึ่งมีสัญญาเช่าถึงปี 2553 การดำเนินงานจะเน้นในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัท เมอร์เมด มารีไทม์ จำกัด (มหาชน) (“เมอร์เมด”) เป็นบริษัทที่ประกอบการและเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกลุ่มธุรกิจงานบริการนอกชายฝั่ง ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 บริษัทถือหุ้นอยู่ในเมอร์เมดร้อยละ 78.09 แต่หลังจากที่เมอร์เมดได้มีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (“IPO”) และได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2550 ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทในเมอร์เมดเหลืออยู่เพียงร้อยละ 55.29

3. กลุ่มธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือต่าง ๆ รวมทั้งการให้บริการเป็นตัวแทนเรือในประเทศไทย เวียดนามและสหรัฐอเมริกาสำหรับเอมิเรตส์ การให้บริการจัดหาวัสดุอุปกรณ์บนเรือ การขนถ่ายสินค้าบนเรือ และการให้เช่าคลังสินค้าและให้บริการงานโลจิสติกส์ในประเทศไทย และการเป็นนายหน้าเช่าเหมาเรือทั่วภูมิภาค

โครงสร้างรายได้

(ล้านบาท)

รายได้	ประเภทธุรกิจ	2548		2549		2550	
		รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ
1. ค่าระวาง	ธุรกิจเดินเรือ	14,518.55	96.02	12,820.99	75.17	15,865.29	74.42
2. ค่าบริการ	ธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ	203.18	1.34	263.75	1.55	259.48	1.22
3. ค่าบริการ	ธุรกิจบริการนอกชายฝั่ง	-	-	2,752.82	16.14	4,025.55	18.88
4. ค่านายหน้า	ธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ	165.25	1.10	159.65	0.94	205.75	0.97
5. ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม		28.94	0.19	-	-	9.40	0.04
6. อื่น ๆ		203.84	1.35	1,059.79	6.20	953.12	4.47
	รวม	15,119.76	100.00	17,057.00	100.00	21,318.59	100.00

2.1.3 ภาวะอุตสาหกรรม

ในปี 2550 เป็นปีที่การดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเรือเดินทะเลยังคงเป็นไปด้วยดีตามภาวะที่แข็งแกร่งของอุปสงค์ของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองที่ยังคงเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงโดยรายงานจาก Drewry ระบุว่าในปี 2549 มีปริมาณการค้ำทางทะเลของโลกสูงถึง 8,282 ล้านตัน (เทียบกับ 6,288 ล้านตัน ในปี 2544) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากอุปสงค์ของประเทศจีน อินเดีย และตะวันออกกลางที่มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยอุปสงค์ (Demand) ในสินค้าแห่งเทกองทั่วโลกในระหว่างปี 2544–2549 มีอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยร้อยละ 6.9 ต่อปี ในขณะที่อุปทาน (Supply) หรือปริมาณเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองทั่วโลกจะมีอัตราเติบโตโดยเฉลี่ยในระหว่างปี 2544–2549 คำนวณตามหน่วยเดทเวทตันคิดเป็นร้อยละ 4.6 ซึ่งเมื่อเทียบกับการใช้ตันไมล์หรืออุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.9 ทำให้เกิดความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทาน จึงเป็นสาเหตุให้ตลาดการขนส่งทางทะเลถึงตัวอัตราการใช้ประโยชน์จากเรือทั่วโลกยังคงสูงมาก (อัตราการใช้ประโยชน์จากเรือของบริษัทเมื่อสิ้นรอบบัญชีวันที่ 30 กันยายน 2550 เท่ากับร้อยละ 96.89) และอัตราค่าระวางของสินค้าแห่งเทกอง



เพิ่มสูงขึ้น โดยข้อมูลจาก Drewry ระบุว่าอัตราค่าระวางของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วนับตั้งแต่ปี 2547 เป็นต้นมา

จากการเพิ่มขึ้นอย่างมากของอัตราค่าเช่าเรือ มีผลทำให้ราคาเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองสูงขึ้นมากตั้งแต่ปี 2546 เนื่องจากภาวะตึงตัวของความสามารถในการผลิตของตู้ต่อเรือ การสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นและอัตราค่าต่อเรือที่สูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันในตลาดเรือมือสองราคาของเรือส่งต่อใหม่ที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และความแข็งแกร่งของตลาดค่าระวางสินค้ามีผลทำให้ราคาเรือมือสองพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วในปี 2547 ก่อนที่จะตกลงในช่วงแรกของปี 2549 และขึ้นไปอีกครั้งในช่วงปลายปี โดยในปี 2550 ราคาเรือมือสองยังคงสูงอยู่ หลายครั้งที่ราคาขึ้นไปสร้างสถิติสูงสุดใหม่ ๆ โดยที่ราคาเรือมือสองบางชนิดสูงกว่าเรือส่งต่อไป โดยเฉพาะเรือที่ยังมีอายุน้อยหรือเรือบางลำที่มีอายุประมาณ 5 ปี มักจะมีราคาสูงกว่าเมื่อเทียบกับราคาของเรือที่ส่งต่อใหม่ที่มีขนาดใกล้เคียงกัน

2.1.4 ผลการดำเนินงาน

สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน

สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ผ่านการตรวจสอบจากบริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอพีแอส จำกัด ณ วันที่ 30 กันยายน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 – 2549 โดยคุณอนิทัย ลี กิจวัฒน์ เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3442 และสำหรับปี พ.ศ. 2550 โดยคุณณรงค์ เจริญ ทวีทรัพย์ เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3044 มี ดังนี้

(ล้านบาท)

งบการเงินรวม	ตรวจสอบแล้ว		
	30 ก.ย. 48	30 ก.ย. 49	30 ก.ย. 50
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,698.03	1,372.48	3,745.16
เงินลงทุนระยะสั้น	562.73	245.72	300.59
ลูกหนี้การค้า กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิ	1,026.82	1,827.23	2,169.55
วัสดุและของใช้สิ้นเปลืองสำหรับเรือเดินทะเล	535.30	698.56	724.94
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ	390.72	651.06	922.41
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,213.60	4,795.05	7,862.65
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินลงทุนในบริษัทร่วม และกิจการร่วมค้า	920.64	79.11	81.70
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	13,772.59	16,943.10	18,735.68
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น ๆ	562.55	1,323.13	1,463.93
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	15,255.78	18,345.34	20,281.31
สินทรัพย์รวม	19,469.38	23,140.39	28,143.96
หนี้สินหมุนเวียน			
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-	200.06	231.05



(ล้านบาท)

งบการเงินรวม	ตรวจสอบแล้ว		
	30 ก.ย. 48	30 ก.ย. 49	30 ก.ย. 50
เจ้าหนี้การค้ากิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน	932.33	1,403.75	1,713.61
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,208.24	1,450.13	1,227.13
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	447.02	396.86	642.00
หนี้สินหมุนเวียนอื่น ๆ	264.48	354.80	670.11
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,852.07	3,805.60	4,483.90
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
หุ้นกู้แปลงสภาพ - สุทธิ	-	-	5,665.20
เงินกู้ยืมระยะยาว	7,473.40	7,302.03	1,921.88
หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	-	9.70	18.45
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	7,473.40	7,311.73	7,605.53
หนี้สินรวม	10,325.47	11,117.33	12,089.43
ทุนจดทะเบียน	693.68	693.68	868.68
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	643.68	643.68	643.68
กำไรสะสม	6,938.87	9,057.65	13,103.77
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,143.91	12,023.06	16,054.53
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,469.38	23,140.39	28,143.96
รายได้รวม (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน)	15,103.58	16,314.91	20,595.23
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	16.17	742.09	723.36
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวม	8,629.92	12,470.26	15,450.26
ดอกเบี้ยจ่าย	445.32	701.08	665.47
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	5,948.65	3,502.44	4,968.52
กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น (บาท)	9.24	5.44	7.72
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	14.20	18.68	24.94

ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 กลุ่มบริษัทมีสินทรัพย์รวม 28,143.96 ล้านบาท (สินทรัพย์หลักสำคัญ ประกอบด้วย เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า-กิจการที่ไม่เกี่ยวข้อง วัสดุและของใช้สิ้นเปลืองสำหรับเรือเดินทะเล เป็นต้น นอกจากนี้ในส่วนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ได้แก่ เรือเดินทะเล เรือขุดเจาะ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์) หนี้สินรวม 12,089.43 ล้านบาทและส่วนของผู้ถือหุ้น 16,054.53 ล้านบาท เปรียบเทียบกับ ณ วันที่ 30 กันยายน 2549 กลุ่มบริษัทมีสินทรัพย์รวม 23,140.39 ล้านบาท หนี้สินรวม 11,117.33 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 12,023.06 ล้านบาท

กลุ่มบริษัทมีผลกำไรสุทธิ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2550 เท่ากับ 4,968.52 ล้านบาท โดยรวมผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 723.36 ล้านบาท เปรียบเทียบกับผลกำไรสุทธิ 3,502.44 ล้านบาท โดยรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 742.09 ล้านบาท ในงวดเดียวกัน



ของปี 2549 จากการที่ผลประกอบการปรับตัวเพิ่มขึ้นนี้ สาเหตุหลักเกิดจากอัตราค่าระวางเรือโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นและกลุ่มธุรกิจงานบริการนอกชายฝั่งที่ลดลง โดยที่รายได้ค่าระวางจากการเดินเรือจากปี 2549 จำนวน 12,820.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2550 เป็นจำนวน 15,865.29 รายได้ค่าบริการจากธุรกิจนอกชายฝั่งจากปี 2549 จำนวน 2,752.82 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2550 เป็นจำนวน 4,025.55 ล้านบาท รวมทั้ง รายได้ค่าบริการอื่นและค่านายหน้าจากปี 2549 จำนวน 423.41 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2550 เป็นจำนวน 465.22 ล้านบาท ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลจากปี 2549 จำนวน 8,167.24 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2550 เป็นจำนวน 9,280.36 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายบริการจากธุรกิจนอกชายฝั่งจากปี 2549 จำนวน 1,566.28 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2550 เป็นจำนวน 2,713.75 ล้านบาท เมื่อพิจารณาตามข้อมูลงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2550 จะเห็นได้ว่ากลุ่มธุรกิจบริการทุกสินค้าแห่งเทกองยังมีผลประกอบการที่ดีกว่าปี 2549 ในขณะที่กลุ่มธุรกิจบริการนอกชายฝั่งมีผลประกอบการที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม อุปสงค์และอุปทานของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองจะยังคงเพิ่มขึ้นในปี 2551 โดยที่ ณ ปัจจุบัน บริษัทได้ทำสัญญาให้เช่าเรือแบบไม่ประจำเส้นทางชนิดให้เช่าเหมาลำเป็นระยะเวลา (Period Time Charters) สำหรับรอบปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2550 ไว้แล้วประมาณ ร้อยละ 22.16 ของระวางบรรทุกสินค้าทั้งหมดของบริษัทจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2551 รวมทั้งมีสัญญารับขนส่งสินค้าไว้ล่วงหน้ารองรับไว้อีก 2,780 วัน (Vessel Days) ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากเมอร์เมดสูงขึ้น จากการที่อุปสงค์และค่าบริการของธุรกิจการให้บริการนอกชายฝั่ง (Offshore Services) มีแนวโน้มในระดับสูงอีกด้วยเช่นกัน

ส่วนของหนี้สินที่สำคัญ ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 กลุ่มบริษัทมีหนี้ระยะยาวจำนวน 261.38 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ประมาณ 8,987.58 ล้านบาท) ใช้อัตราขายถัวเฉลี่ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศ ณ สิ้นวันทำการประจำเดือนกันยายน 2550 ที่อัตรา 1 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อ 34.3851 บาท) เทียบกับจำนวน 231.30 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ประมาณ 7,953.27 ล้านบาท) ณ วันที่ 30 กันยายน 2549 ซึ่งโดยทั่วไปการขอกู้เงินของกลุ่มบริษัท วัตถุประสงค์หลักเพื่อซื้อเรือ โดยการทำธุรกรรมดังกล่าวจะต้องจดจำนองเรือหนึ่งลำหรือมากกว่านั้น เพื่อเป็นหลักประกันเงินกู้ การมอบผลประโยชน์ในกรรมกรรม รายได้จากค่าระวาง และค่าชดเชยต่าง ๆ รวมถึงอาจมีเงื่อนไขอื่น ๆ อีก เช่น บริษัทจะไม่ก่อนนี้หรือภาระผูกพันในทรัพย์สินดังกล่าวกับบุคคลอื่น ๆ

นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 24 กันยายน พ.ศ. 2550 บริษัทได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพชนิดที่ไม่มีหลักประกันเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 169.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวได้ออกและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์ เมื่อวันที่ 25 กันยายน พ.ศ. 2550 โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 มีมูลค่าสุทธิเท่ากับ 5,665.20 ล้านบาท (ตามหมายเหตุประกอบงบการเงินข้อ 19)



อัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน

งบการเงินรวม	ตรวจสอบแล้ว		
	30 ก.ย. 48	30 ก.ย. 49	30 ก.ย. 50
อัตราส่วนสภาพคล่อง			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	1.26	1.75
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.15	0.91	1.39
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	2.91	1.26	1.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.55	9.28	8.17
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	21.75	38.79	44.05
อัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	8.26	7.95	7.02
ระยะเวลาการชำระหนี้ (วัน)	43.58	45.29	51.25
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	55.76	38.89	40.29
อัตรากำไรสุทธิ (%)	39.34	20.54	23.31
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	75.45	34.54	37.73
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (%)	33.76	16.44	19.38
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	58.45	33.31	37.91
อัตราหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.86	0.80	0.83
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.13	0.99	0.80
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	14.51	6.54	8.80
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (เท่า)	0.59	0.44	1.49
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%)	37.87	24.81	21.38

สภาพคล่อง

สภาพคล่องของกลุ่มบริษัทพิจารณาจากงบการเงินรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2550 มีกระแสเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้นจำนวน 2,372.68 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากกระแสเงินสดรับจากกิจกรรมดำเนินงานจำนวนประมาณ 6,848.65 ล้านบาท นอกจากนี้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินลดลงจำนวน 99.07 ล้านบาท (โดยเป็นจำนวนที่ยังไม่รวมเงินสดลดลงจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยจำนวน 10.63 ล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นและการจ่ายเงินกู้ระยะยาว รวมทั้งบริษัทมีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนจำนวนประมาณ 4,366.27 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2550 ที่ผ่านมามีการจ่ายเงินซื้อสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมูลค่าประมาณ 3,807.81 ล้านบาท (โดยหลักมาจากการสั่งซื้อต่อเรือ

ใหม่จำนวน 5 ลำ และมีการสั่งซื้ออุปกรณ์ของกลุ่มธุรกิจงานบริการนอกชายฝั่ง) และมีค่าใช้จ่ายเพื่อซ่อมเรือครั้งใหญ่มูลค่าประมาณ 679.08 ล้านบาท

จากการพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ซึ่งโดยภาพรวมของกลุ่มบริษัทสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2550 อัตราสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจากปี 2549 ที่ 1.26 เท่า เป็น 1.75 เท่า อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วเพิ่มขึ้นเช่นกันจากเดิมปี 2549 ที่ 0.91 เท่า เป็น 1.39 เท่า รวมถึงอัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสดจากเดิมปี 2549 ที่ 1.26 เท่า เป็น 1.65 เท่า ซึ่งเป็นผลมาจากกระแสเงินสดสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากกระแสเงินสดรับจากกิจกรรมดำเนินงาน รวมทั้งอัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้ลดลงจากปี 2549 ที่ 7.95 เท่า เป็น 7.02 เท่า และระยะเวลาการชำระหนี้ปี 2549 จาก 45 วัน เป็น 51 วัน ซึ่งมีระยะเวลาจ่ายชำระหนี้ที่ยาวขึ้น แต่ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าลดลงจากปี 2549 ที่ 9.28 เท่า เป็น 8.17 เท่า และระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากปี 2549 ที่ 39.79 วัน เป็น 44.05 วัน ซึ่งเป็นผลจากลูกหนี้ทางการค้าของเมอร์เมด เนื่องจากลักษณะของลูกค้านี้ต่างจากส่วนใหญ่มักจะเป็นบริษัทข้ามชาติ องค์กรของรัฐ และบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่ ดังนั้น รอบการรับชำระเงินสำหรับการบริการในแต่ละครั้งอาจแตกต่างกันไปตามสัญญา ลักษณะงานที่ให้บริการ และคู่สัญญาที่ให้บริการด้วย ซึ่งนานกว่ากลุ่มธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของ

2.1.5 ผู้ถือหุ้นของบริษัท

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 28 กันยายน 2550 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นล่าสุด ประกอบด้วย

รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	178,612,132	27.75
2. Goldman Sachs International	39,675,000	6.16
3. The Bank of New York (Nominee) Limited	26,300,449	4.09
4. State Street Bank and Trust Company	18,958,689	2.95
5. State Street Bank and Trust Company, For London	15,603,300	2.42
6. State Street Bank and Trust Company, For Australia	15,226,500	2.37
7. HSBC (Singapore) Nominee Pte Ltd	14,814,380	2.30
8. UOB Kay Hian Private Limited	10,692,000	1.66
9. Somers (U.K.) Limited	10,652,600	1.65
10. Mellon Bank, N.A.	10,407,262	1.62
รวม	340,942,312	52.97
11. ผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ	302,742,110	47.03
รวม	643,684,422	100.00

2.1.6 คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการของบริษัท ณ วันที่ 10 มกราคม 2551 ประกอบด้วย

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. ม.ร.ว. จันทรวงศ์ศิริโชค จันทรวงศ์	ประธานกรรมการ
2. ม.ล. จันทรวงศ์ จันทรวงศ์	กรรมการผู้จัดการ
3. นายสตีเฟน ฟอร์ดแฮม	กรรมการอิสระและประธานกรรมการสรรหา
4. ดร. พิชิต นิธิวาสิน	กรรมการอิสระและประธานกรรมการกำหนดค่าตอบแทน
5. นายศักดิ์ เชื้อชูเกียรติ	กรรมการอิสระ
6. นายแลนซ์ คาร์ล เดพิว	กรรมการ
7. นายแอนดรูว์ จอห์น แอริย์	กรรมการ
8. นายอันส์เนอร์ส ชูเคอร์เกอร์น	กรรมการ
9. นายบียอร์น ออสตรอม	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
10. ดร. ศิริ การเจริญดี	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
11. นางปรารถนา มโนมัยพิบูลย์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

2.2 บริษัท ไทรีเซน ชิปปิง สิงคโปร์ พีทีอี ลิมิเต็ด (เจ้าของสัญญาการสั่งต่อเรือ)

2.2.1 ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

วันที่จัดตั้งบริษัท	:	5 มิถุนายน 2549
ประเทศที่จดทะเบียนธุรกิจ	:	สิงคโปร์
ประเภทธุรกิจ	:	ขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางทะเล โดยเป็นเจ้าของเรือเอง หรือเช่าเรือมาเพื่อประกอบธุรกิจ และ/หรือเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้น (Holding Company) ซึ่งจะลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางทะเล
ทุนจดทะเบียน และทุนชำระแล้ว	:	58.90 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์หรือเท่ากับ 1,358.56 ล้านบาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสิงคโปร์ต่อ 23.0656 บาท (ณ วันที่ 7 มกราคม 2551)

2.2.2 วัตถุประสงค์ในการลงทุน

ประเทศสิงคโปร์มีโครงการ AISE (the "Approved International Shipping Enterprise") ภายใต้ พ.ร.บ. ภาษีเงินได้ของประเทศสิงคโปร์ ซึ่งให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางทะเล

TSS ได้ยื่นขอเป็นสมาชิกของโครงการ AISE และได้รับอนุมัติให้เข้าเป็นสมาชิก โดยในช่วงแรกจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นเวลา 10 ปี โดยมีบริษัทที่ประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าระหว่างประเทศทางทะเลจำนวน 80 บริษัท ที่เป็นสมาชิกของโครงการดังกล่าว



การจัดตั้ง TSS จะเป็นการลดภาวะภาษีค่าระวางเรือ ทั้งนี้ เนื่องจากประเทศสิงคโปร์มีอนุสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศต่าง ๆ จำนวนมากกว่าประเทศไทย โดย TTA มีแผนที่จะเดินเรือประจำเส้นทางสายหลัก ๆ และเรือบางลำโดยผ่าน TSS เพื่อลดภาษีค่าระวางเรือ ซึ่งในอนาคต TTA อาจจะใช้ TSS หรือบริษัทย่อยของ TSS เพื่อเป็นเจ้าของเรือเดินทะเลในอนาคต

2.2.3 ผู้ถือหุ้นของบริษัท

TTA ถือหุ้นใน TSS ร้อยละ 100

2.3 ข้อมูลของ PT PAL INDONESIA (PERSERO) (ผู้ต่อเรือ)

2.3.1 ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

ถึงแม้ชื่อเสียงของ PT PAL จะไม่สามารถเทียบได้กับผู้ต่อเรือใหญ่ระดับโลก เช่นเดียวกันกับผู้ต่อเรือในประเทศญี่ปุ่น เกาหลีใต้และผู้ต่อเรือบางแห่งในประเทศจีน แต่ก็เป็นที่ยอมรับได้เมื่อพิจารณาจากการที่บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดผู้ต่อเรือที่สูงที่สุดในประเทศอินโดนีเซีย นอกจากนี้บริษัทยังเป็นรัฐวิสาหกิจชั้นนำของประเทศและถือหุ้นโดยรัฐบาลอินโดนีเซีย มีประสบการณ์มากกว่า 26 ปี มีการประกอบธุรกิจทั้งในส่วนของการต่อเรือ การออกแบบงานวิศวกรรม และงานบริการดูแลและซ่อมบำรุงรักษาเรือประเภทต่าง ๆ อาทิ เรือเพื่อการพาณิชย์ เรือรบ และเรือที่มีความเร็วสูง

แม้ว่าในอดีตที่ผ่านมา PT PAL จะมีประวัติการส่งมอบเรือให้แก่ลูกค้าล่าช้าอยู่บ้าง แต่ภายหลังเมื่อมีการปรับปรุงระบบงานภายในเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท ทำให้ปัญหาเรื่องการส่งมอบเรือให้แก่ลูกค้าล่าช้าได้รับการแก้ไขปรับปรุงให้ดีขึ้น ซึ่งก่อนที่จะมีการลงนามในข้อสัญญาสั่งต่อเรือ ทีมงานของ TTA ได้ทำการตรวจสอบการดำเนินงานของ PT PAL เพื่อที่ว่าจะสามารถมีมาตรการที่สามารถรองรับในอนาคตเพื่อที่จะจำกัดปัญหาให้อยู่ในวงแคบ หากว่ามีการส่งมอบเรือไม่ทันตามกำหนดเวลาในสัญญา

อนึ่ง PT PAL เป็นบริษัทต่อเรือที่ใหญ่ที่สุดในประเทศอินโดนีเซีย มีเว็บไซต์ คือ www.pal.co.id มีผู้ต่อเรือและสำนักงานอยู่ที่ Ujung Surabaya และมีสำนักงานตัวแทนอยู่ที่จกาทาร์ ประเทศอินโดนีเซีย เป็นบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับ TTA เป็นบริษัทต่อเรือที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ

PT PAL ก่อตั้งขึ้นในปี 2482 โดยรัฐบาลเนเธอร์แลนด์ภายใต้ชื่อ MARINA Ship Docking ต่อมาได้เปลี่ยนชื่อเป็น Kaigun SE 2124 ภายใต้การปกครองของจักรวรรดิญี่ปุ่น ภายหลังจากการประกาศอิสรภาพจากการถูกยึดครองโดยญี่ปุ่น รัฐบาลอินโดนีเซียได้เปลี่ยนชื่อเป็น Penataran Angkatam Laut (PAL) เมื่อวันที่ 15 เมษายน 2523 บริษัทได้เปลี่ยนสถานะเป็น Limited Liability Company (Perusahaan Umum) โดยเมื่อสิ้นปี 2549 บริษัทมีพนักงานจำนวน 2,576 คน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2549 PT PAL มีทุนจดทะเบียน 1,500,000 ล้านบาทหรือเท่ากับ 5,698.80 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 1,000 รูเปีย เท่ากับ 3.7992 บาท ณ วันที่ 7 มกราคม 2551) และมีทุนชำระแล้ว 1,137,331 ล้านบาทหรือเท่ากับ 4,320.95 ล้านบาท ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของ PT PAL นับตั้งแต่ปี 2542 เป็นต้นมา บริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานเรื่อยมา มีเพียงปี 2549 ที่



ผ่านมาเท่านั้น ที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนจำนวน 119.50 ล้านบาทหรือเท่ากับ 454.01 ล้านบาท เนื่องจากมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 41.06 ล้านบาทหรือเท่ากับ 155.99 ล้านบาท และการตั้งสำรองเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 35.86 ล้านบาทหรือเท่ากับ 136.24 ล้านบาท

ในปี 2549 PT PAL มียอดขายจากการต่อเรือพาณิชย์ร้อยละ 50.60 งานออกแบบวิศวกรรมร้อยละ 34.20 การต่อเรือรบร้อยละ 8.50 และงานซ่อมแซมและบำรุงรักษาร้อยละ 6.70 โดยเป็นยอดขายภายในประเทศประมาณร้อยละ 62.62 และต่างประเทศประมาณร้อยละ 37.74

2.3.2 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน

งบการเงินรวม	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2549		สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2548	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
สินทรัพย์หมุนเวียน	2,084,210.07	7,918.33	1,707,429.18	6,486.86
ลูกหนี้ระยะยาว - สุทธิ	207,819.91	789.55	260,730.97	0.99
เงินลงทุนระยะยาว	67,615.49	256.88	56,045.91	212.93
สินทรัพย์ถาวร	486,690.52	1,849.03	474,275.94	2,791.45
สินทรัพย์อื่น ๆ	100,993.74	383.70	43,443.27	165.05
สินทรัพย์รวม	2,947,329.73	11,197.49	2,541,925.27	9,657.28
หนี้สินหมุนเวียน	1,443,110.55	5,482.67	951,891.35	3,616.43
หนี้สินระยะยาว	319,619.36	1,214.30	281,945.49	1,071.17
หนี้สินรวม	1,762,729.92	6,696.96	1,233,836.84	4,687.59
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,184,599.81	4,500.53	1,308,088.43	4,969.69
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	2,947,329.73	11,197.50	2,541,925.27	9,657.28
งบกำไร / (ขาดทุน)				
รายได้ (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(84,515.62)	(321.09)	11,708.33	44.48
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(119,502.49)	(454.01)	6,610.75	25.12

หมายเหตุ : งบการเงินสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2549 เป็นงบการเงินล่าสุดของบริษัท

2.3.3 ผู้ถือหุ้นของบริษัท

ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วยรัฐบาลประเทศอินโดนีเซียในสัดส่วนร้อยละ 100 โดยมีพันธมิตรที่สนับสนุนทางกลยุทธ์อื่น ๆ อาทิ Mitsui Engineering and Shipbuilding, Friedrich Lurssen (Germany), General Electric, และ Mitsubishi Heavy Industries

2.3.4 คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัท PT PAL ประกอบด้วย Ir. Harsusanto, Ir. Sewoko Kartanegara, Ir. Herbandi Novianto, Drs. Imam Sulistiyanto, Ir. IBP. Jelantik และ Ir. Musphyadi Chalida Putra



2.3.5 ประวัติการต่อเรือและการส่งมอบเรือของ PT PAL ในอดีต

ปี / ประเภทเรือ	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน)	เจ้าของเรือ	เวลาส่งมอบเรือ
2546			
เรือมาตรฐาน	3,500	Pertamina	ปี พ.ศ. 2546
เรือที่มีระวางบรรทุกสินค้าเทกอง	45,000	Meranti maritime	กันยายน 2546
เรือที่มีระวางบรรทุกสินค้าเทกอง	45,000	Meranti maritime	ธันวาคม 2546
เรือมาตรฐาน	30,000	Pertamina	ปี พ.ศ. 2548
2547			
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	18,500	Italtech S.r.L	ปี พ.ศ. 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	กุมภาพันธ์ 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	18,500	Italtech S.r.L	กุมภาพันธ์ 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	มิถุนายน 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Geden	กันยายน 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Geden	พฤศจิกายน 2549
2548			
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	18,500	Sider Shipping Ltd	ปี พ.ศ. 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	กุมภาพันธ์ 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	18,500	Sider Shipping Ltd	กุมภาพันธ์ 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	มิถุนายน 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Geden	กันยายน 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Geden	พฤศจิกายน 2549
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	24,000	G.D'Alesio SAS	กันยายน 2550
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	24,000	G.D'Alesio SAS	พฤษภาคม 2551
2549			
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Seven Seas	สิงหาคม 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	พฤศจิกายน 2549
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Seven Seas	มกราคม 2550
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Geden	พฤษภาคม 2550
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	18,500	Sider Shipping Ltd	พฤษภาคม 2550
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	18,500	Sider Shipping Ltd	กรกฎาคม 2550
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	24,000	G.D'Alesio SAS	กันยายน 2550
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	6,000	Med. De Navigazione	ปี พ.ศ. 2551
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	24,000	G.D'Alesio SAS	พฤษภาคม 2551
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	ตุลาคม 2551
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	มีนาคม 2552
2550			
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	24,000	G.D'Alesio SAS	กันยายน 2550
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Seven Seas	ธันวาคม 2550

ปี / ประเภทเรือ	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน)	เจ้าของเรือ	เวลาส่งมอบเรือ
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	6,200	Med. De Navigazione	ปี พ.ศ. 2551
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	6,200	Med. De Navigazione	ปี พ.ศ. 2551
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Seven Seas	เมษายน 2551
เรือบรรทุกน้ำมันและแก๊ส	24,000	G.D'Alesio SAS	พฤษภาคม 2551
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Geden	กรกฎาคม 2551
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	ตุลาคม 2551
เรือบรรทุกสินค้าเทกอง	50,000	Lauterjung	มีนาคม 2552

2.3.6 ความเสี่ยงเกี่ยวกับ PT PAL ซึ่งเป็นคู่ต่อเรือ

ความเสี่ยงที่เกิดจากการผิดสัญญาโดยคู่ต่อเรือ ในแง่ของการปฏิบัติตามข้อกำหนดของสัญญาต่อเรือ ทั้งนี้ PT PAL เป็นผู้ดำเนินงานคู่ต่อเรือที่มีประสบการณ์ในการต่อเรือมากกว่า 26 ปี รวมทั้งเป็นรัฐวิสาหกิจของประเทศอินโดนีเซีย โดยเรือของบริษัทจะได้รับการต่อที่คู่ต่อเรือที่จังหวัดสุราบายา โดยมีทีมงานของบริษัทไปควบคุมและตรวจสอบทุกขั้นตอนที่สำคัญ โดยหากเกิดความล่าช้าของ PT PAL อาจส่งผลกระทบต่อกำหนดการในการขายหรือปลดระวางเรือเก่า รวมทั้งการรับมอบเรือใหม่ของบริษัทได้ ทั้งนี้ บริษัทได้มีมาตรการต่าง ๆ เพื่อจำกัดความเสี่ยงดังกล่าว อาทิ การทำสัญญาการส่งต่อเรือที่รัดกุม เป็นต้น

2.4 ข้อมูลของ Simpson Spence & Young Ltd. (ผู้ประเมินราคาเรือ)

ในปี 2423 นายหน้าเช่าเหมาเรือ 2 คน ประกอบด้วย Mr. Ernest Louis Simpson ชาวอังกฤษ และ Mr. Lewis H. Spence ชาวอเมริกันได้ร่วมกันเปิดสำนักงานในนิวยอร์ก ต่อมาในปี 2425 Captain William Young ได้รับเชิญให้เข้ามาเป็นหุ้นส่วน และได้เปิดสำนักงานขึ้นอีกแห่งที่เมืองนิวยอร์ก ประเทศอังกฤษ นับจากนั้นจึงได้ใช้ชื่อ Simpson Spence & Young (“SSY”) เป็นต้นมา

ในเวลาต่อมา นิวยอร์กและลอนดอนได้พัฒนากลายเป็นศูนย์กลางการเดินทางเรือของโลกโดยที่ SSY ได้ใช้ฐานที่นิวยอร์กและลอนดอนสร้างทีมงานผู้เชี่ยวชาญ ทั้งในส่วนของนายหน้าและสนับสนุน เพื่อใช้เป็นฐานในการก้าวกระโดด เพื่อเตรียมที่จะประสบความสำเร็จในอนาคต

ซึ่งในช่วงกลางปี 2503 หุ้นส่วนทั้งหมดได้ตกลงในที่จะขยายงานไปสู่ระดับนานาชาติ โดยในปี 2509 สำนักงานของบริษัทได้ตั้งขึ้นที่ประเทศออสเตรเลีย ซึ่งหลังจากนั้นต่อมาอีก 25 ปี สำนักงานของ SSY ได้ถูกตั้งขึ้นในหลาย ๆ เมืองท่าที่สำคัญของโลก อาทิ แวนคูเวอร์ (2516) ฮองกง (2518) โบโกตา (2529) สิงคโปร์ (2534) เซี่ยงไฮ้ (2540) จากาตาร์ (2544) เนปาล (2544) ออสโล (2546) ซัก (2546) และการร่วมทุนในฮัมบูร์ก (2547) ปักกิ่ง (2548) และมุมไบ (2550) ปัจจุบันสำนักงานต่าง ๆ ของ SSY ได้ถูกเชื่อมโยงกันภายใต้เครือข่ายที่มีประสิทธิภาพสูง ข้อมูลต่าง ๆ จากทุกมุมโลกจะถูกประมวลผลและถ่ายทอดสู่ลูกค้าของบริษัท เพื่อนำไปใช้ต่ออย่างมีประสิทธิภาพสำหรับผู้ให้บริการเกี่ยวกับเรือทั่วโลก โดยบริการของ SSY ครอบคลุมเกี่ยวกับอัตราค่าเช่าเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกอง โครงการโรงไฟฟ้า อัตราค่าระวางล่วงหน้า อัตราค่าเช่าเรือบรรทุกน้ำมัน แก๊สและเคมีภัณฑ์ ผู้ประสานงานเกี่ยวกับเรือส่งต่อเรือใหม่ ซื้อและขายเรือมือสอง



ในตลาด ทำให้ SSY ยังคงสามารถรักษาความเป็นอิสระมาตั้งแต่ปี 2423 และเป็นหนึ่งในบริษัท นายหน้าเช่าเหมาเรืออิสระที่ใหญ่ที่สุดในโลกและมีสำนักงานกระจายอยู่ทั่วโลก โดยสำนักงานของ SSY ที่ กรุงลอนดอนมีนายหน้าปฏิบัติงานกว่า 20 ทีมรวมกับทีมอื่น ๆ ที่กระจายอยู่ทั่วโลก โดยที่ผ่านมา SSY ได้ ทำการประเมินมูลค่าให้แก่ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงิน บริษัทเจ้าของเรือ บริษัทที่ปรึกษากฎหมาย และบริษัทประกันต่าง ๆ โดยที่ผ่านมา SSY มีการประเมินมูลค่าเฉลี่ยในแต่ละปีกว่า 5,000 งาน โดยเว็บไซต์ของบริษัท คือ www.ssyonline.com

3. ความสมเหตุสมผลของรายการ

3.1 วัตถุประสงค์ในการทำรายการและความจำเป็นที่ต้องทำรายการ

เพื่อขยายกองเรือให้ทันสมัยและทดแทนเรือเก่าที่จะทยอยขายหรือปลดระวาง

เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจหลักในการเป็นเจ้าของเรือเดินทะเลและทำให้เช่าเหมาลำ ประกอบด้วยเรือ บรรทุกสินค้าแห่งเทกองขนาด Handymax และ Handysize โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 TTA เป็น เจ้าของเรือทั้งสิ้น 45 ลำ มีขนาดระวางบรรทุกสินค้ารวม 1,266,518 เดทเวทตัน ระวางบรรทุกเฉลี่ย 28,145 เดทเวทตัน อายุเฉลี่ย 18.04 ปี ซึ่งประกอบด้วยเรือบรรทุกสินค้าทั่วไปและเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกอง และ กำลังรอรับมอบเรือที่สั่งต่อใหม่อีก 5 ลำ โดยหากรวมการสั่งต่อเรือใหม่เพิ่มอีก 4 ลำในครั้งนี้นี้แล้ว กองเรือ ของ TTA จะมีเรือสั่งต่อใหม่รวมทั้งสิ้น 9 ลำที่จะทยอยส่งมอบในระหว่างปี 2552 - 2554 โดยมีรายละเอียด ของเรือสั่งต่อใหม่/ประเทศ ระยะเวลาการส่งมอบ และขนาดระวางบรรทุกต่อลำ ดังนี้

เรือใหม่ / ประเทศ	ระยะเวลาการส่งมอบเรือตามสัญญา	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน)	มูลค่าการสั่งต่อเรือ
1. Oshima # 1 / Japan	ธันวาคม พ.ศ. 2552	53,350	มูลค่ารวม 8,170,000,000 เยนหรือเท่ากับ 2,482,454,500 บาท
2. Oshima # 2 / Japan	กันยายน พ.ศ. 2554	53,350	
3. Vinashin # 1 / Vietnam	ตุลาคม พ.ศ. 2553	53,000	มูลค่ารวม 123,796,344 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 4,275,925,721.76 บาท
4. Vinashin # 2 / Vietnam	กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2554	53,000	
5. Vinashin # 3 / Vietnam	มิถุนายน พ.ศ. 2554	53,000	
6. PT Pal # 1 / Indonesia	กรกฎาคม พ.ศ. 2552	50,223	มูลค่ารวม 157,568,000 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 5,319,495,680 บาท
7. PT Pal # 2 / Indonesia	ตุลาคม พ.ศ. 2552	50,223	
8. PT Pal # 3 / Indonesia	เมษายน พ.ศ. 2553	50,223	
9. PT Pal # 4 / Indonesia	กรกฎาคม พ.ศ. 2553	50,223	
ขนาดระวางบรรทุกรวม		466,592	

อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 23 ตุลาคม และวันที่ 1 พฤศจิกายน 2550 TTA ได้จำหน่ายเรือทอร์ ไทระอัมพ์ ขนาดระวางบรรทุก 23,245 เดทเวทตัน และเรือทอร์ เซลเลอร์ ขนาดระวางบรรทุก 16,248 เดทเวทตัน ซึ่งเป็นเรือบรรทุกสินค้าทั่วไป ทำให้ปัจจุบันบริษัทเหลือเรืออยู่เพียง 43 ลำ (ไม่นับรวมเรือที่เข้ามาเสริมกองเรืออีก 6 ลำ ซึ่งมีระยะสัญญาเช่าถึงปี 2553) โดยที่ในระหว่างปี 2552 - 2554 บริษัทมีแผนที่จะขยายและปรับปรุง



กองเรือ โดยการทยอยขายหรือปลดระวางเรือที่มีอายุครบ 25-26 ปี จำนวน 24 ลำ (คิดเป็นร้อยละ 55.81 ของกองเรือปัจจุบัน) ซึ่งสามารถสรุปจำนวนเรือและระวางบรรทุกรวมของเรือทั้ง 24 ลำได้ ดังนี้

เรือที่คาดว่าจะขายหรือปลดระวาง	ปีที่คาดว่าจะขายหรือปลดระวาง	อายุ (ปี)	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน)	ระวางบรรทุกรวม (เดทเวทตัน)
1. ทอร์ มาสเตอร์	พ.ศ. 2551	25.18	17,298	
2. ทอร์ เมอร์แซนท์	พ.ศ. 2551	24.93	17,326	
3. ทอร์ แซมเบียน	พ.ศ. 2551	24.85	25,150	
4. ทอร์ มาร์เนอร์	พ.ศ. 2551	24.72	17,298	
5. ทอร์ กัปตัน	พ.ศ. 2551	24.43	25,085	
6. ทอร์ คอนพิเดนซ์	พ.ศ. 2551	24.28	24,900	127,057
7. ทอร์ คอมมานเดอร์	พ.ศ. 2552	23.43	26,140	
8. ทอร์ อลายอันซ์	พ.ศ. 2552	23.27	40,940	
9. ทอร์ เมอร์คิวรี่	พ.ศ. 2552	23.26	17,322	84,402
10. ทอร์ ทริบิวท์	พ.ศ. 2553	22.75	23,224	
11. ทอร์ โลตัส	พ.ศ. 2553	22.63	35,458	
12. ทอร์ การ์เดียน	พ.ศ. 2553	22.35	41,876	
13. ทอร์ จัสติน	พ.ศ. 2553	22.12	36,633	
14. ทอร์ ออร์คิด	พ.ศ. 2553	22.02	34,800	171,991
15. ทอร์ เทรดเดอร์	พ.ศ. 2554	21.87	24,126	
16. ทอร์สตาร์	พ.ศ. 2554	21.87	16,248	
17. ทอร์ แทรเวลเลอร์	พ.ศ. 2554	21.85	24,126	
18. ทอร์ซี	พ.ศ. 2554	21.44	16,248	
19. ทอร์ ไฟลิต	พ.ศ. 2554	21.37	33,400	
20. ทอร์สปิริต	พ.ศ. 2554	21.32	16,248	
21. ทอร์ เวนเจอร์	พ.ศ. 2554	21.31	41,824	
22. ทอร์ซัน	พ.ศ. 2554	21.25	16,223	
23. ทอร์ ทรานสปอร์ตเดอร์	พ.ศ. 2554	21.16	23,930	
24. ทอร์ จูปีเตอร์	พ.ศ. 2554	21.13	36,992	249,364
			632,814	632,814

หมายเหตุ : ข้อมูลจากบริษัท

ดังนั้น ภายใต้สถานการณ์ที่ระบุข้างต้น จะมีผลทำให้เมื่อสิ้นปี 2554 บริษัทจะเหลือกองเรืออยู่เพียง 28 ลำ (กองเรือปัจจุบัน 43 ลำ – เรือที่ขายหรือปลดระวาง 24 ลำ + เรือใหม่ 9 ลำ) ซึ่งคงไม่เพียงพอหากพิจารณาถึงการคาดการณ์ปริมาณความต้องการสินค้าแห่งแรกของบริษัท โดยที่ผ่านมากู๊ปส่งคี่ในสินค้าแห่งแรกของทั่วโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ 39.66 ตั้งแต่ปี 2544-2549 หรือมีอัตราการเจริญเติบโตโดยเฉลี่ย (Compound Average Annual Growth Rate : CAGR) ร้อยละ 6.9 ต่อปี นับจากปี 2544 เป็นต้นมา ซึ่งสามารถแสดงรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้



(หน่วย : พันล้านตัน-ไมล์)

ประเภทสินค้า	2544	2545	2546	2547	2548	2549	CAGR 2544/2549 %
ถ่านหิน	2,532	2,531	2,852	3,319	3,565	3,716	8.0
แร่เหล็ก	2,580	2,741	3,050	3,463	3,905	4,259	10.5
เมทัลลิจัณพีษ	1,319	1,218	1,251	1,277	1,301	1,347	0.4
สินค้าเทกองที่มีปริมาณไม่มาก	3,292	3,481	3,610	3,919	4,021	4,257	5.3
รวม	9,723	9,971	10,763	11,978	12,792	13,579	6.9

ที่มา : ข้อมูลจาก Drewry ซึ่งเป็นที่ปรึกษาอิสระเกี่ยวกับธุรกิจเดินเรือในสหราชอาณาจักร มีเว็บไซต์ คือ www.drewry.co.uk
ให้บริการการเป็นที่ปรึกษาทั้งในด้านการพาณิชย์ เศรษฐกิจ การพาณิชย์และบริการให้คำปรึกษาทางด้านเทคนิคต่าง ๆ แก่
บริษัทในอุตสาหกรรมเดินเรือนานาชาติ

หมายเหตุ : อุปสงค์ของสินค้าแห่งเทกอง คิดเป็นตัน-ไมล์จำแนกตามประเภทของสินค้าแห่งเทกอง

เพื่อเป็นการรักษาขนาดระวางบรรทุกรวมของกองเรือและระวางบรรทุกเฉลี่ยต่อลำไม่ให้น้อยลงจากเดิม

จากการที่ปัจจุบันกองเรือของ TTA ประกอบด้วยเรือจำนวน 43 ลำ ขนาดระวางบรรทุกสินค้ารวม 1,227,025 เดทเวทตัน ระวางบรรทุกเฉลี่ยต่อลำ 28,535 เดทเวทตัน อายุเฉลี่ย 18.21 ปี อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก TTA มีแผนที่จะขยายและปรับปรุงกองเรือในช่วง 3 - 5 ปีข้างหน้า โดยการซื้อเรือใหม่ (พิจารณาตามความเหมาะสมระหว่างการสั่งต่อเรือใหม่หรือซื้อเรือมือสอง) และ/หรือ การขายหรือปลดระวางเรือเก่า ซึ่งหากพิจารณาหลักขนาดระวางบรรทุกรวมของเรือใหม่กับเรือเก่าแล้ว จะพบว่าขนาดระวางบรรทุกรวมของกองเรือ TTA จะลดลงจากเดิมเมื่อสิ้นสุดปี 2554 ดังแสดงในตารางข้างล่างนี้

(หน่วย : เดทเวทตัน)

ประมาณการรอบปีบัญชี พ.ศ.	2550(A)	2551	2552	2553	2554
ระวางบรรทุกรวม (1 ตุลาคม)	1,230,514 (45 ลำ)	1,266,518 (45 ลำ)	1,099,968 (37 ลำ)	1,065,789 (35 ลำ)	1,097,817 (34 ลำ)
หัก ระวางบรรทุกรวมของเรือที่ขาย	15,240 (1 ลำ)	166,550 (8 ลำ)	84,402 (3 ลำ)	171,991 (5 ลำ)	249,364 (10 ลำ)
บวก ระวางบรรทุกรวมของเรือสั่งต่อใหม่	47,111 (1 ลำ)	-	50,223 (1 ลำ)	204,019 (4 ลำ)	212,350 (4 ลำ)
ระวางบรรทุกรวม (30 กันยายน)	1,266,518 (45 ลำ)	1,099,968 (37 ลำ)	1,065,789 (35 ลำ)	1,097,817 (34 ลำ)	1,060,803 (28 ลำ)
ระวางบรรทุกเฉลี่ยต่อลำ (30 กันยายน)	28,145	29,729	30,451	32,289	37,886
อายุเฉลี่ยของกองเรือ (ปี)	18.04	18.18	17.79	14.34	10.06

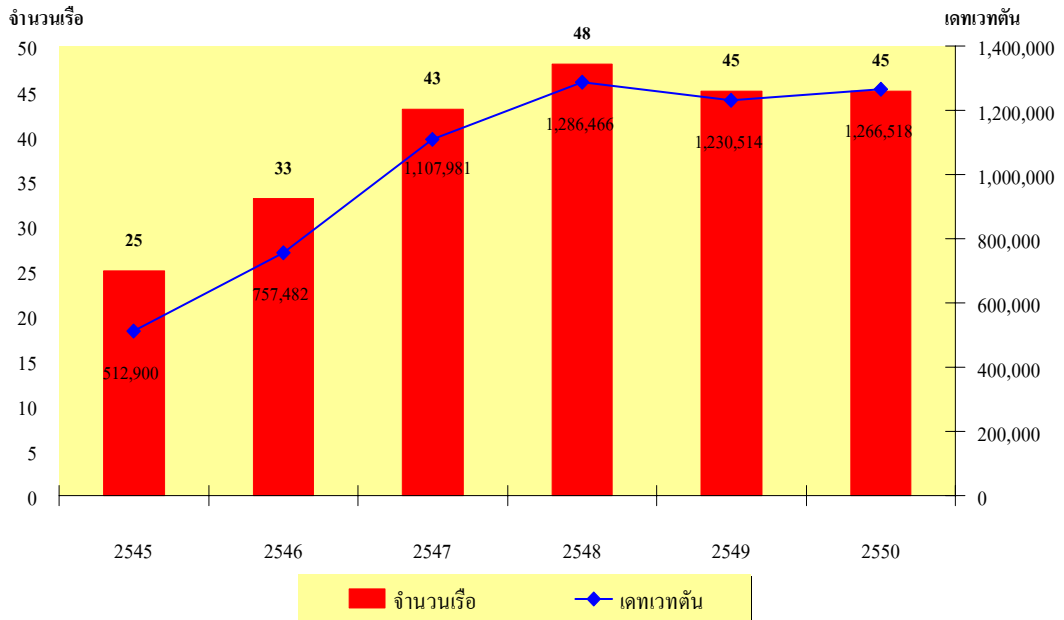
หมายเหตุ : รอบปีบัญชีของบริษัทสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน

จากการคาดการณ์ถึงอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณความต้องการเรือบรรทุกสินค้าแห่งแบบเทกอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเส้นทางจากเอเชียไปยังตะวันออกกลาง ดังนั้น TTA จึงยังคงต้องดำเนินการซื้อเรือเข้ามาประจำกองเรืออยู่อีกต่อไปนับจากนี้ เพื่อเป็นการรักษาขนาดระวางบรรทุกรวมของกองเรือและระวางบรรทุกเฉลี่ยต่อลำไม่ให้น้อยลงจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ โดยกองเรือของ TTA มีพัฒนาการมาอย่าง



ต่อเนื่องนับจากปี 2545 ที่มีขนาดระวางบรรทุกรวม 512,900 เดทเวทตันหรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 138.43 ซึ่งแผนภูมิต่อไปนี้แสดงพัฒนาการของกองเรือ TTA จากปี 2545 – 2550 (สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2550) โดยเมื่อวันที่ 23 ตุลาคม 2550 และ 1 พฤศจิกายน 2550 TTA ได้จำหน่ายเรือ 2 ลำ ขนาดระวางบรรทุกรวม 39,493 เดทเวทตัน ทำให้ปัจจุบัน TTA เหลือเรืออยู่เพียง 43 ลำ

จำนวนเรือและระวางบรรทุกรวมในแต่ละปี



เพื่อเฉลี่ยอายุของเรือให้ลดน้อยลงและปรับปรุงกองเรือให้ทันสมัย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 บริษัทมีอายุเฉลี่ยของกองเรืออยู่ที่ประมาณ 18.21 ปี (ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อายุของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองที่ถูกปลดระวางจะมีอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 26 ปี โดยเรือที่มีการซ่อมบำรุงดีจำนวนมากยังคงสามารถให้บริการได้ต่อไปจนอายุเกิน 30 ปี) ซึ่งข้อมูลจาก Fearnleys (กลุ่มบริษัท เฟิร์นเลย์ ในประเทศนอร์เวย์ จัดเป็นหนึ่งในบริษัทนายหน้าเช่าเหมาเรือที่ใหญ่ที่สุดในโลก มีเว็บไซต์ คือ www.fearnleys.com ดำเนินธุรกิจในการเป็นที่ปรึกษาเกี่ยวกับเรือบรรทุกสินค้าแห่ง เรือบรรทุกน้ำมัน เรือบรรทุกแก๊สและการซื้อและขายเรือ) ระบุว่าอายุเฉลี่ยของกองเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองทั่วโลกอยู่ที่ประมาณ 10.4 ปี ดังตารางต่อไปนี้

วันที่	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน '000)							อายุเฉลี่ย (ปี)
	10-25	25-50	50-60	60-100	100-150	150-200	200+	
30 พฤศจิกายน 2550	20.9	17.0	5.2	11.0	8.4	2.7	10.4	10.4

ที่มา : Fearnleys - Bulk Fleet Updated ฉบับวันที่ 30 พฤศจิกายน 2550

อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลอายุเฉลี่ยของกองเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองทั่วโลกในอดีตจะอยู่ที่ประมาณ 12 ปี ดังตารางต่อไปนี้

ปี	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน '000)									อายุเฉลี่ย (ปี)
	10-25	25-50	50-60	60-80	80-120	120-145	145-160	160-180	180+	
2547	19.3	15.3	5.6	10.7	11.2	19.0	11.8	6.1	12.7	12.1
2548	19.9	15.8	5.1	10.9	9.8	19.9	12.9	6.3	12.4	12.2
2549	20.5	16.4	5.0	11.2	7.2	20.8	13.9	6.4	11.6	12.2

ที่มา : Fearnleys - Bulk Fleet Updated ฉบับวันที่ 30 พฤศจิกายน 2550

โดยสาเหตุที่อายุเฉลี่ยของกองเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของทั่วโลกลดลงในปี 2550 ก็เนื่องจากมีเรือขนาดใหญ่เข้ามาประจำการในกองเรือต่าง ๆ ทั่วโลกในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น หากบริษัทได้รับมอบเรือที่ส่งต่อใหม่ทั้ง 9 ลำ กอปรกับการทยอยขายหรือปลดระวางเรือเก่าที่มีอายุครบ 25 ปี จำนวน 24 ลำ ตามช่วงเวลาที่เหมาะสม จะส่งผลทำให้อายุเฉลี่ยของเรือของบริษัทลดลงเหลือเพียง 10.06 ปี ซึ่งจะใกล้เคียงกับอายุเฉลี่ยของกองเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของทั่วโลก นอกจากนี้ การที่มีอายุเฉลี่ยของกองเรือที่น้อยและยังได้เรือใหม่ที่ทันสมัย จะทำให้บริษัทสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ อาทิ ค่าเชื้อเพลิง/พลังงาน (เรือเก่าย่อมมีอัตราการสิ้นเปลืองเชื้อเพลิง/พลังงานสูงกว่าเรือใหม่) โดยในช่วงที่ผ่านมาต้นทุนน้ำมันเตาอยู่ในระดับร้อยละ 22.48-27.73 ของต้นทุนการดำเนินงานของเรือทั้งหมด โดยคาดว่าราคาน้ำมันเตาอาจจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไป อัตราค่าเบี้ยประกันภัยเรือ (เรือเก่าต้องเสียค่าเบี้ยประกันภัยเรือที่สูงกว่าเรือใหม่)

3.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ (การส่งต่อเรือใหม่จำนวน 4 ลำ)

การที่บริษัทเลือกที่จะส่งต่อเรือใหม่แทนการซื้อเรือมือสอง เมื่อเทียบกับในอดีตที่บริษัทเน้นซื้อเรือมือสองที่มีอายุงานระดับกลาง ก็เนื่องจากในปัจจุบันราคาเรือมือสองมีราคาซื้อขายกันค่อนข้างสูง อันมีผลมาจากอัตราค่าเช่าเรือที่เพิ่มสูงขึ้น โดยมีข้อมูลอัตราเช่าเหมาลำแบบเป็นระยะเวลา 1 ปี ดังตารางต่อไปนี้

(เหรียญสหรัฐ/เรือ)

ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน)	Handysize 26-28,000 10-15 ปี	เพิ่มขึ้น / (ลดลง) (%)	Handymax 50-55,000 1-5 ปี	เพิ่มขึ้น / (ลดลง) (%)	Panamax 70-75,000 1-5 ปี	เพิ่มขึ้น / (ลดลง) (%)	Capesize 170,000+ 1-5 ปี	เพิ่มขึ้น / (ลดลง) (%)
2544	5,629	-	8,472	-	9,543	-	14,431	-
2545	4,829	(14.21)	7,442	(12.16)	9,102	(4.62)	13,608	(5.70)
2546	8,289	71.65	13,736	84.57	17,781	95.35	30,021	120.61
2547	14,413	73.88	31,313	127.96	36,708	106.45	55,917	86.26
2548	12,021	(16.60)	23,038	(26.43)	27,854	(24.12)	49,333	(11.77)
2549	12,558	4.47	21,800	(5.37)	22,475	(19.31)	45,646	(7.47)
2550*	21,600	72.00	40,475	85.67	47,275	110.34	90,550	98.37
ตุลาคม 2550	30,500	142.87	62,000	184.40	79,000	251.50	155,000	239.57

ที่มา : Drewry

หมายเหตุ : * เป็นอัตราเช่าเหมาลำแบบเป็นระยะเวลา 1 ปี เฉลี่ยทั้งปี 2550 ถึงเดือนตุลาคม 2550

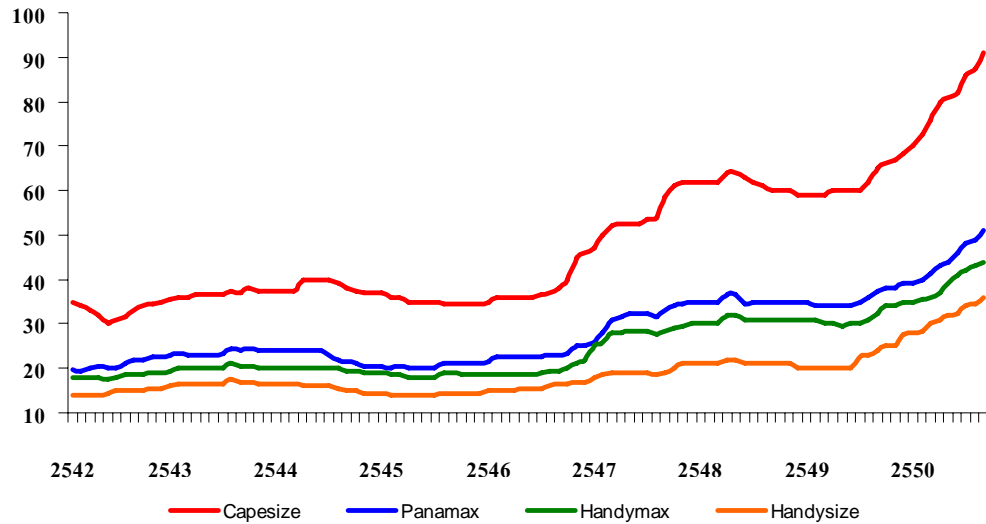
ซึ่งจากอัตราค่าเช่าเรือที่เพิ่มขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ทำให้เกิดการต่อเรือใหม่ขึ้นอีกเป็นจำนวนมาก แต่ทว่าการส่งมอบเรือรุ่นใหม่ก่อนถึงปลายปี 2552 ยังคงมีไม่เพียงพอต่ออุปสงค์ของตลาด ดังนั้น ราคาเรือที่ต่อใหม่จึงสูงขึ้นอย่างมาก อันมีผลสืบเนื่องมาจากความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งการ



ขาดตลาดของวัตถุดิบที่ใช้ในการประกอบเรือและราคาเหล็กที่สูงขึ้น ซึ่งแผนภูมิต่อไปนี้แสดงถึงแนวโน้ม
 ราคาเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองที่สั่งต่อใหม่

ราคาของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองสั่งต่อใหม่ ปี 2542 ถึง 2550

(ล้านเหรียญสหรัฐ)

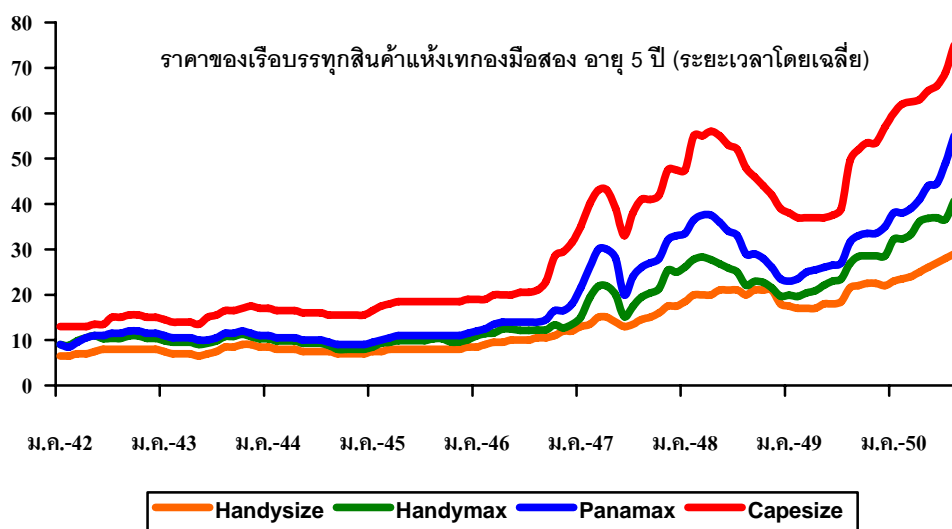


ที่มา: Drewry

การเพิ่มขึ้นของราคาเรือต่อใหม่ รวมทั้งการเติบโตของอัตราค่าเช่าเรือ มีผลต่อราคาเรือมือสองด้วยเช่นกัน ซึ่งแผนภูมิต่อไปนี้แสดงถึงแนวโน้มราคาเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองมือสองที่มีอายุเฉลี่ย 5 ปี

ราคาของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองมือสอง ปี 2542 ถึง 2550

(ล้านเหรียญสหรัฐ)



ที่มา: Drewry

จากแผนภูมิข้างต้น พบว่าราคาเรือมือสองมีราคาสูงกว่าราคาเรือต่อใหม่ที่มีขนาด ประเภทและคุณลักษณะเดียวกันอยู่พอสมควร ด้วยเหตุนี้บริษัทจึงเลือกที่จะสั่งต่อเรือใหม่แทนการซื้อเรือมือสอง โดยมีเหตุผลสนับสนุนประกอบต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

3.2.1 การสั่งต่อเรือใหม่จะทำให้ได้เรือที่ทันสมัย ตรงกับความต้องการใช้งาน

การสั่งต่อเรือใหม่ทำให้บริษัทได้เรือที่มีความทันสมัย เพียงพร้อมด้วยเทคโนโลยีและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือล่าสุด สอดคล้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัท โดยที่บริษัทสามารถกำหนดรูปแบบและอุปกรณ์ที่ต้องการได้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการประกอบธุรกิจของกองเรือของบริษัท อีกทั้งยังจะทำให้ลูกค้าได้รับความพึงพอใจและใช้บริการของบริษัทตลอดไป

3.2.2 เป็นการเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน

เรือที่สั่งต่อใหม่จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน โดยถือเป็นการลดอายุเฉลี่ยของกองเรือ อีกทั้งยังช่วยเพิ่มระวางบรรทุกเฉลี่ยของเรือแต่ละลำ ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถมีรายได้ค่าเช่าเรือที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ หากกองเรือมีอายุมากจะส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำและมีต้นทุนในการบำรุงรักษาสูง ซึ่งจะทำให้เกิดการเสียเปรียบทางด้านราคาเมื่อเปรียบเทียบกับกองเรือที่มีอายุน้อยและมีความทันสมัยมากกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงวิกฤตของอุตสาหกรรมเดินเรือ การเพิ่มขึ้นของรายได้และการลดต้นทุนในการดำเนินงานอันเนื่องมาจากสั่งต่อเรือใหม่และเป็นเรือที่มีความทันสมัยกว่าจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน

3.2.3 เพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาด

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์นาวีในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเป็นผู้นำธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของในเส้นทางจากเอเชียไปยังตะวันออกกลาง ในขณะที่ธุรกิจเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของประเทศไทยเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง ตลาดในประเทศไทยเป็นส่วนแบ่งการจัดกระจายและคู่แข่งของ TTA มีการดำเนินงานที่เล็กกว่าธุรกิจของ TTA มาก ในขณะที่ตลาดระหว่างประเทศมีส่วนแบ่งที่การจัดกระจาย โดย TTA ได้แข่งขันกับบริษัทขนส่งชั้นนำในเอเชียหลายบริษัท อาทิ บริษัท เอสทีเอ็กซ์ แพนโอเชียน จำกัด (กองเรือประกอบด้วย เรือ Handysize 31 ลำ ระวางบรรทุก 864,528 เดทเวทตันและเรือ Handymax 19 ลำ ระวางบรรทุก 808,289 เดทเวทตัน) บริษัท ฮุนได เมอร์ชัน มารีน จำกัด (กองเรือประกอบด้วย เรือ Handysize 13 ลำ ระวางบรรทุก 301,751 เดทเวทตันและเรือ Handymax 13 ลำ ระวางบรรทุก 712,451 เดทเวทตัน) และบริษัท ไชน่า โอเชียน ชิปปิง จำกัด (กองเรือประกอบด้วย เรือ Handysize 159 ลำ ระวางบรรทุก 3.6 ล้านเดทเวทตันและเรือ Handymax 113 ลำ ระวางบรรทุก 4.9 ล้านเดทเวทตัน) ซึ่งเมื่อ 2-3 เดือนที่ผ่านมาบริษัทเพิ่งดำเนินการขายเรือจำนวน 2 ลำ และคาดว่าบริษัทจะขายเรือหรือปลดระวางเรือเก่าอีกจำนวน 24 ลำ ในอีกสี่ปีข้างหน้า ดังนั้น เพื่อเป็นการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดไว้ บริษัทจึงต้องพยายามหาซื้อเรือมือสองที่มีอายุน้อย (โดยเฉลี่ยมักมีการใช้งานมาแล้วไม่ต่ำกว่า 5 ปี) หรือสั่งต่อเรือใหม่ หรือดำเนินการทั้ง 2 วิธีไปพร้อม ๆ กัน ซึ่งการสั่งต่อเรือใหม่ถือเป็นมาตรการที่จะรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัทในระยะยาว

3.2.4 เป็นการดำเนินการตามกลยุทธ์ของฝ่ายจัดการ

บริษัทมีแผนที่จะขยายและปรับปรุงกองเรือภายในช่วงระยะเวลา 3 – 5 ปีข้างหน้า ซึ่งเมื่อผู้บริหารของบริษัทได้พิจารณาราคาเรือมือสองแล้ว พบว่ามีราคาซื้อขายกันอยู่ในปัจจุบันที่ค่อนข้างไม่สมเหตุสมผล แม้ว่าอัตราค่าระวางเรือยังคงอยู่ในอัตราที่สูงก็ตาม ดังนั้น จึงตัดสินใจที่จะสั่งซื้อเรือใหม่ ซึ่งการสั่งซื้อเรือใหม่จำนวน 4 ลำในครั้งนี เมื่อรวมกับของเดิมอีก 5 ลำ จะทำให้แผนการขยายและปรับปรุงเรือเป็นไปตามกำหนดในอีก 3-5 ปีข้างหน้า ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถรักษาระดับรายได้ กำไรสุทธิ รวมทั้งมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม

3.3 ข้อดีของการเข้าทำรายการ (การสั่งซื้อเรือใหม่จำนวน 4 ลำ)

3.3.1 ความผันผวนของอัตราค่าเช่าเรือที่อาจมีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

การกำหนดอัตราค่าเช่าเรือเป็นผลมาจากความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานของเรือในแต่ละช่วงเวลา ความเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ทางด้านอุปสงค์และอุปทานของความสามารถในการขนส่งสินค้าสามารถทำให้อัตราค่าเช่าเรือผันผวนตามไปด้วย รวมทั้งปัจจัยอื่น ๆ อาทิ ความต้องการและการผลิตของสินค้าแห่งเทกอง ระยะทางการขนส่งสินค้า ความเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ในทะเลและรูปแบบการขนส่งอื่น ๆ จำนวนเรือสั่งซื้อใหม่ที่เข้าสู่ตลาด การปลดระวางเรือเก่า สภาพเศรษฐกิจโลก การพัฒนาต่าง ๆ ในด้านการค้าระหว่างประเทศ การแข่งขันจากการขนส่งประเภทอื่น ความหนาแน่นของท่าเรือและคลอง และจำนวนของเรือที่ไม่สามารถให้บริการได้ ล้วนแล้วแต่มีอิทธิพลอย่างมากต่ออัตราค่าเช่าเรือ ซึ่งในอนาคตถ้าอัตราค่าเช่าเรือลดลง บริษัทอาจจะได้ผลกระทบอย่างมาก ดังนั้น การซื้อเรือเพิ่มขึ้นในช่วงที่มีความต้องการสูงในขณะที่มีเหตุผลทางธุรกิจในการเพิ่มขนาดของกองเรือให้กับบริษัท อาจทำให้มีผลกระทบอย่างมากกับสภาพทางการเงินของบริษัท ในระยะยาวสำหรับกรณีที่บริษัทไม่สามารถหารายได้ที่มากเพียงพอ อันเนื่องมาจากอัตราค่าเช่าเรือที่ลดต่ำลงเพื่อชดเชยรายจ่ายที่เพิ่มมากขึ้น

3.3.2 ความเสี่ยงที่เกิดจากการสั่งซื้อเรือใหม่

ข้อมูลจาก Fearnleys - Bulk Fleet Updated 30th November 2007 ระบุว่าเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองทั่วโลกมีจำนวน 6,619 ลำ ระวางบรรทุกรวม 387.698 ล้านเดทเวทตัน ขยายตัวร้อยละ 5.83 นับจากปี 2549 โดยมียอดการสั่งซื้อเรือใหม่ที่มีอยู่ในขณะนี้จำนวน 2,065 ลำ ระวางบรรทุกรวม 186.976 ล้านเดทเวทตันหรือคิดเป็นร้อยละ 48.23 ของกองเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองทั้งหมด โดยมีรายละเอียดของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกองที่สั่งซื้อใหม่ ดังนี้

ขนาด (เดทเวทตัน)	จำนวนเรือ		ระวางบรรทุกรวม	
	ลำ	ร้อยละ	ล้านเดทเวทตัน	ร้อยละ
10-25,000	33	1.60	586	0.31
25-40,000	420	20.34	13,807	7.38
40-50,000	29	1.40	1,381	0.74
50-60,000	598	28.96	33,562	17.95



ขนาด (เดทเวทตัน)	จำนวนเรือ		ระวางบรรทุกรวม	
	ลำ	ร้อยละ	ล้านเดทเวทตัน	ร้อยละ
60-100,000	465	22.52	37,981	20.31
100-150,000	56	2.71	6,377	3.41
150-200,000	340	16.46	60,143	32.17
200,000+	124	6.00	33,139	17.72
รวม	2,065	100.00	186,976	100.00

ที่มา : Fearnleys - Bulk Fleet Updated 30th November 2007

จากยอดการสั่งซื้อเรือใหม่ตามตารางข้างต้น โดยที่เรือทั้งหมดจะสามารถทยอยส่งมอบและเข้าประจำการในกองเรือทั่วโลกได้ในระหว่างปี 2550 – 2557 ซึ่งจะทำให้เกิดการแข่งขันในตลาดรุนแรงขึ้นจากเดิมที่มีการแข่งขันกันรุนแรงอยู่แล้วในปัจจุบัน ซึ่งหากพิจารณาจากอุปสงค์ในสินค้าแห่งแรกของโลกที่มีอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยร้อยละ 6.9 (ปี 2544-2549) ในขณะที่จะมีอุปทาน คือ เรือสั่งซื้อใหม่เข้าประจำกองเรือทั่วโลกอีกประมาณร้อยละ 48.23 ของกองเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของทั้งหมดในปัจจุบัน ดังนั้น จึงคาดว่าอัตราค่าเช่าเรือคงจะมีการปรับลดลงจากปัจจุบัน ซึ่งโดยปกติธุรกิจเดินเรือจะมีวัฏจักรในการประกอบธุรกิจผ่านอัตราค่าเช่าเรือ ที่จะมีการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงทุก ๆ ระยะเวลา 3-5 ปี โดยประมาณ

3.3.3 ความเสี่ยงจากวัฏจักรของอุตสาหกรรมการเดินเรือ

อุตสาหกรรมการขนส่งทางทะเลมีลักษณะเป็นวัฏจักร (Cycle) ซึ่งปริมาณความต้องการเรือมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ซึ่งถือเป็นเรื่องปกติ เนื่องจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกและรูปแบบทางการค้ามีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะเวลา 2-3 ปีที่ผ่านมา การขนส่งทางทะเลมีความต้องการเพิ่มขึ้นจากภาวะโลกาภิวัตน์ การเปิดการค้าเสรี และเศรษฐกิจของประเทศ BRICs ซึ่งประกอบด้วย Brazil Russia India และ China มีการเติบโตอย่างก้าวกระโดด อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความเสี่ยงอันเนื่องมาจากอุตสาหกรรมอยู่ในช่วงตกต่ำ ในขณะที่เรือลำใหม่พร้อมส่งมอบ จะส่งผลให้อัตราค่าเช่าเรือลดลงในระยะเวลา 3 - 4 ปีข้างหน้า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถของบริษัทสำหรับการให้เช่าเรือในอัตราที่คาดการณ์ไว้

ดังนั้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว ปัจจุบันบริษัทได้ทำสัญญาให้เช่าเรือแบบไม่ประจำเส้นทางชนิดให้เช่าเหมาลำเป็นระยะเวลา (Period Time Charters) สำหรับรอบปีบัญชี 2551 ประมาณร้อยละ 22.16 ของระวางบรรทุกสินค้าทั้งหมดของบริษัทและมีสัญญารับขนส่งสินค้าไว้ล่วงหน้า (Forward Time Charter) รองรับไว้อีก 2,780 วันเดินเรือ ซึ่งจากการที่อายุการใช้งานของเรือแต่ละลำเฉลี่ยอยู่ที่ 25 ปี บริษัทจึงคาดว่าวัฏจักรอุตสาหกรรมจะไม่ส่งผลกระทบต่อใด ๆ ในระยะยาว

นอกจากนี้ เพื่อจำกัดความผันผวนของอัตราค่าเช่าเรือซึ่งอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามวัฏจักรของอุตสาหกรรม บริษัทได้พยายามให้บริการกองเรือที่หลากหลายและมีความสมดุล โดยบริษัทแบ่งเรือจำนวนหนึ่งเพื่อให้เช่าเหมาลำแบบระยะยาว กอปรกับการให้บริการเรือแบบประจำเส้นทางซึ่งอัตราค่าเช่าเรือมีความผันผวนน้อยกว่า รวมทั้งการทำสัญญารับขนส่งสินค้าล่วงหน้าและ

ให้บริการแบบไม่ประจำเส้นทางเป็นธุรกิจเสริม อีกทั้งบริษัทยังได้กระจายชนิดของสินค้าที่ขนส่งโดยพยายามไม่มุ่งเน้นไปที่สินค้าชนิดใดชนิดหนึ่ง

3.3.4 ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินมาชำระค่าซื้อเรือ

จากการที่บริษัทได้กำหนดแหล่งเงินทุนที่เตรียมการสำหรับการสั่งซื้อเรือใหม่ทั้ง 4 ลำ โดยการกู้ยืมจากสถาบันการเงินและจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 60 : 40 โดยบริษัทจะจ่ายชำระเงินตามงวดการชำระเงินที่กล่าวในข้อ 1.3 ข้างต้น ซึ่งจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 พบว่า บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนทั้งหมดเท่ากับ 0.80 เท่า โดยหากบริษัทมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินจำนวนประมาณ 94.54 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ร้อยละ 60 ของราคาเรือ) จะมีผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 1.01 เท่า อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาสถานะทางการเงินของบริษัทพบว่ามีเพียงพอที่จะใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการชำระราคาตามสัญญาต่อเรือได้

4. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

ภายหลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลเอกสาร รวมทั้งข้อมูลประกอบที่เกี่ยวข้องต่อการทำรายการอื่น ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินขอแสดงความเห็นเพื่อประกอบการพิจารณา ดังนี้

ความสมเหตุสมผลและความเหมาะสมของราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประเมินความเหมาะสมของการทำรายการการสั่งซื้อเรือใหม่จำนวน 4 ลำกับ PT PAL โดยใช้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) เพื่อคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value : NPV) ของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่ได้รับจากการปล่อยให้เช่าเหมาลำเรือ นับแต่วันที่ได้รับมอบเรือต่อเนื่องไปอีก 25 ปีของเรือที่สั่งซื้อใหม่ทั้ง 4 ลำ (เริ่มตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2552 – กรกฎาคม 2578) โดยใช้อัตราต้นทุนของเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) เป็นอัตราส่วนลด (Discount Rate) สำหรับคำนวณหา NPV โดยอ้างอิงข้อมูลมาตรฐานการดำเนินงานและประมาณการทางการเงินที่บริษัทได้จัดทำขึ้น สำหรับการประมาณการกระแสเงินสดรับของรายได้ค่าเช่าเรือ (Charter Rates) อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินได้แสดงวิธีการคำนวณในหลาย ๆ วิธี เพื่อพิจารณาเปรียบเทียบราคาที่คำนวณได้กับราคาเรือที่ซื้อ โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

4.1 ราคาประเมินโดยผู้ประเมินอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการประเมินราคาเรือ

ในการสั่งซื้อเรือใหม่ในครั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการว่าจ้าง Simpson Spence & Young Ltd. (โปรดดูข้อมูลของบริษัทในหัวข้อ 2.4) ซึ่งเป็นผู้ที่มีประสบการณ์และได้รับการยอมรับในการวิเคราะห์และประเมินราคาเรือเป็นผู้ประเมินราคาเรือที่สั่งซื้อใหม่ของ TSS ภายใต้สมมติฐานที่ว่า การต่อเรือใหม่เพื่อวัตถุประสงค์ในการดำเนินการทางการค้าตามปกติ โดยเรือจะถูกส่งมอบตามกำหนด พร้อมสภาพที่เหมาะสมต่อการใช้งานเพื่อการขนส่งทางทะเล โดยมาตรฐานในการก่อสร้างเรือและเครื่องจักรที่กำหนดตามสัญญาต่อเรือนั้นเป็นที่ยอมรับของสมาคมจัดชั้นเรือ (Classification Societies)

ทั้งนี้ ผู้ประเมินอิสระได้ออกหนังสือลงวันที่ 7 ธันวาคม 2550 (โปรดดูสำเนาหนังสือรับรองจากสรุปสารสนเทศตามบัญชี 2) ประเมินว่าเรือที่จะส่งมอบในปี 2552 มีราคาต่อลำประมาณ 50,000,000 เหรียญสหรัฐอเมริกาและเรือที่จะส่งมอบในปี 2553 มีราคาต่อลำประมาณ 47,500,000 เหรียญสหรัฐอเมริกา ดังนั้นเรือ 4 ลำจะมีราคารวมกันประมาณ 195,000,000 เหรียญสหรัฐอเมริกา

โดยวิธีการประเมินราคาของ Simpson Spence & Young Ltd. ใช้วิธีเปรียบเทียบราคาในตลาดปัจจุบัน โดยผู้ซื้อและผู้ขายมีความเต็มใจที่จะซื้อและขาย กอปรกับความเห็นของผู้ประเมินตามสภาวะตลาดเท่าที่เป็นอยู่ในช่วงเวลาที่เกิดรายการ

4.2 ราคาตลาดของเรือ (เรือส่งต่อใหม่/เรือมือสอง)

ผู้บริหารของบริษัทได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับราคาเรือส่งต่อใหม่และเรือมือสองแก่ที่ปรึกษาทางการเงิน โดยกล่าวว่า ภายหลังจากได้เริ่มทำการสำรวจราคาเรือมือสองในตลาด พบว่ามีเรือใหม่หรือเรือมือสองที่ต้องการขายในตลาดมีอยู่น้อยมาก รวมทั้งมีราคาซื้อขายกันค่อนข้างสูง (เรือทอร์ ฮอไรซัน ซึ่งเข้าประจำการในกองเรือของ TTA เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2550 ถือเป็นเรือมือสองลำแรกที่บริษัทสามารถหาซื้อได้ นับจากเรือทอร์ เอนเนอร์ยี ซึ่งเป็นเรือมือสองที่เข้าประจำการในกองเรือของ TTA เมื่อเดือนกรกฎาคม 2548 โดยเรือทอร์ ฮอไรซันเป็นเรือที่สร้างขึ้นในปี 2545 เป็นเรือที่มีระวางบรรทุกสินค้าเทกองโดยเฉพาะ ระวางบรรทุก 47,111 เดทเวตตัน โดย TTA ซื้อมาในราคาลำละ 37.41 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาหรือ 1,386.76 ล้านบาท) ทั้งนี้ ราคาเรือใหม่ และ/หรือ เรือมือสองล่าสุดจากข้อมูลของผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับเรือหลาย ๆ แห่งประกอบกัน ดังนี้

1. ข้อมูลจาก Banchemo Costa Research (Weekly Market Report, 9th December – 14th December 2007)

ชื่อเรือ	ระวางบรรทุก (เดทเวตตัน)	ปีที่สร้าง	อายุ (ปี)	ผู้ต่อเรือ	ผู้ซื้อเรือ	ราคา (ล้านเหรียญสหรัฐ)
Midas	35,208	2519	32	NKK Corp	C. of Elenbulk Sh	2.40
Orchid Star	73,981	2540	11	Tsuneishi Zosen	undisclosed	70.00
Angele N	69,315	2533	18	Imabari S.B.	Koreans	60.00

2. ข้อมูลจาก Clarkson Research Services Limited (Shipping Intelligence Weekly, 7th December 2007)

ชื่อเรือ	ระวางบรรทุก (เดทเวตตัน)	ปีที่สร้าง	อายุ (ปี)	ผู้ต่อเรือ	ผู้ซื้อเรือ	ราคา (ล้านเหรียญสหรัฐ)
Dorothea	22,025	2527	24	Tohoku S.B. Co	Undisclosed interests	17.00
DD Master	25,912	2526	25	CCN maua	Indian interests	15.20
E Duckling	52,055	2544	7	Sanoyas	Clients of Star Bulk	72.00
Star Masaya	42,585	2541	10	I.H.I	Greek interests	40.00
Shin Sendai	42,304	2531	20	Sumitomo H.I.	Clients of Parkroad	25.00
Sara Al Jaber	54,669	2545	6	New Century S/Y	Middle Eastern interests	58.00

ทั้งนี้ จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าราคาเรือมือสอง ที่มีการซื้อขายกันอยู่ในตลาดมีราคาสูง โดยราคาเรือมือสองมีราคาซื้อขายกันในปัจจุบันสูงกว่าราคาเรือส่งต่อใหม่ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งผู้ซื้อต้องจ่ายซื้อในราคาพรีเมียม หากต้องการได้เรือมาประจำการโดยทันที แม้ว่าดัชนี Baltic Dry Index ซึ่งเป็นดัชนี

ตลาดการขนส่งทางเรือระหว่างประเทศจะลดลงจากจุดสูงสุดที่ 11,039 จุด มาอยู่ที่ 9,143 จุด ในปัจจุบันแล้วก็ตาม อย่างไรก็ตาม อัตราค่าเช่าเรือในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับที่สูง โดยเมื่อพิจารณาว่าหากบริษัทมีการซื้อเรือมือสอง (ในราคาที่สูง) จะพบว่าบริษัทต้องเผชิญกับความเสถียรที่จะต้องแสวงหารายได้และผลตอบแทนที่เหมาะสม ซึ่งหากว่าอัตราค่าระวางเรือลดลง จะมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท ทั้งนี้เนื่องจากปัจจุบันคู่ต่อเรือหลายแห่งกำลังทำงานอย่างเต็มกำลังและมีการก่อสร้างคู่ต่อเรือแห่งใหม่ ๆ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ว่าปริมาณของเรืออาจมากกว่าความต้องการการขนส่งสินค้าทางทะเลในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า

อย่างไรก็ตาม การสั่งต่อเรือใหม่ในปัจจุบันไม่ถือเป็นเรื่องง่ายนัก ทั้งนี้ เนื่องจากคู่ต่อเรือเกือบทุกแห่งในโลกล้วนมีงานล้นมือ จนกระทั่งถึงปี 2554-2555 รวมทั้งยังเป็นการยากที่จะหาใครที่สามารถส่งมอบเรือได้ก่อนกำหนด โดยมีรายละเอียดของยอดเรือที่สั่งต่อใหม่ของคู่ต่อเรือชั้นนำของโลก ดังนี้

คู่ต่อเรือ	ประเทศ	ขนาดระวางบรรทุก (เดทเวทตัน)				รวม (จำนวนลำ)
		10,000-50,000	50,000-100,000	100,000-200,000	200,000+	
OSHIMA	ญี่ปุ่น	7	115	9	-	131
USC	ญี่ปุ่น	-	20	1	45	66
TSUNEI	ญี่ปุ่น	8	58	-	-	66
MITSUEN	ญี่ปุ่น	-	43	2	-	45
SANOYAS	ญี่ปุ่น	-	37	5	-	42
IMABARI	ญี่ปุ่น	4	17	8	6	35
รวม		19	290	25	51	385
STXJIN	จีน	-	38	22	-	60
JIANGSU	จีน	12	44	-	-	56
SPP	จีน	34	19	-	-	53
SHANGX	จีน	-	34	12	-	46
STXCHINA	จีน	-	43	2	-	45
YANG	จีน	2	33	10	-	45
BOHAI	จีน	-	28	9	6	43
SHANGW	จีน	-	-	38	-	38
NEWTIMES	จีน	-	4	32	-	36
HUDON	จีน	-	36	-	-	36
TSUJI	จีน	35	-	-	-	35
รวม		83	279	125	6	493
SUNGD	เกาหลีใต้	4	11	25	-	40
ORIENTS	เกาหลีใต้	14	11	9	-	34
รวม		18	22	34	0	74
TSUNCEBU	ฟิลิปปินส์	-	31	2	-	33
รวม		-	31	2	-	33
ยอดรวมทั้งหมด		120	622	186	57	985

ที่มา : Fearnleys - Bulk Fleet Updated 30th November 2007



โดยก่อนที่จะซื้อเรือใหม่ในครั้งนี้นี้ ผู้บริหารของบริษัทได้ติดต่อผู้ต่อเรือในหลาย ๆ ประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีน เวียดนามและอินโดนีเซีย พบว่าผู้ต่อเรือในประเทศญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ไม่สามารถกำหนดวันส่งมอบเรือได้ตามที่บริษัทคาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ต่อเรือในญี่ปุ่นมียอดการสั่งต่อเรือเต็มจนถึงปี 2554 ในขณะที่ เมื่อพิจารณาผู้ต่อเรือในประเทศจีนและเวียดนาม แม้ว่าจะสามารถส่งมอบเรือได้ตามกำหนดการของบริษัท แต่ก็มีเงื่อนไขการชำระเงินที่ค่อนข้างที่จะเข้มงวด กล่าวคือ บริษัทจะต้องชำระเงินมัดจำงวดแรกประมาณร้อยละ 30 - 40 ของราคาเรือ ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากความสัมพันธ์ในอดีต ความเชื่อมั่นในการออกแบบและการต่อเรือของ PT PAL (TTA ได้ซื้อเรือทอร์ ฮาร์โมนี และเรือทอร์ ฮอไรซัน ซึ่งเป็นเรือมือสองในตลาดที่ต่อโดย PT PAL มาประจำการแล้ว 2 ลำ) ประกอบกับราคาเรือ ระยะเวลาการส่งมอบและเงื่อนไขการชำระเงิน บริษัทจึงได้สั่งต่อเรือใหม่อีก 4 ลำ โดยที่เรือทั้ง 4 ลำนี้ จะทำการต่อที่ผู้ต่อเรือของ PT PAL ในสุราบายา ประเทศอินโดนีเซีย ภายใต้การควบคุมและตรวจสอบ ณ สถานที่ต่อเรือ โดยที่มงานของ TTA จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาแล้วเห็นว่าคำสั่งต่อเรือใหม่ของ TTA ในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล นอกจากนี้ จากการที่ TTA ได้มีการสั่งต่อเรือที่ประเทศญี่ปุ่นและเวียดนามแล้วจำนวนรวม 5 ลำ การสั่งต่อเรือที่ประเทศอินโดนีเซียอีก 4 ลำในครั้งนี้นี้ จึงถือเป็นการป้องกันความเสี่ยงหากผู้ต่อเรือในประเทศใดประเทศหนึ่งที่กล่าวข้างต้น ไม่ประสบความสำเร็จในการส่งมอบเรือตามกำหนดระยะเวลาการส่งมอบเรืออีกด้วย รวมทั้ง การสั่งต่อเรือใหม่กับ PT PAL ยังมีเงื่อนไขการชำระเงินเป็นสกุลเหรียญสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นสกุลเงินหลักที่ใช้สำหรับธุรกิจเดินเรือระหว่างประเทศ ด้วยเหตุนี้ จึงปราศจากความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

4.3 ราคาที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อาทิ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิและวิธีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน

หลักการในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดรับและจ่ายจากการให้เช่าเรือ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินนำมาใช้คำนวณมี ดังนี้

1) ประมาณการกระแสเงินสดรับและจ่ายตั้งแต่วันที่ที่ได้รับมอบเรือ (Delivery Time) จนถึงวันที่ขายหรือปลดระวางเรือ ซึ่งโดยเฉลี่ยประมาณ 25 ปี นับตั้งแต่วันที่ที่ได้รับมอบเรือ

2) ประมาณการมูลค่าซาก (Scrap Value) ที่สามารถจำหน่ายซากของเรือแต่ละลำ โดยคิดตามน้ำหนักจริงของเรือประมาณ 10,700 ตันต่อลำ ที่ราคาเฉลี่ยต่อลำประมาณ 140 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อตัน บนพื้นฐานข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตของบริษัท

3) ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำประมาณการทางการเงิน โดยใช้หน่วยของเงินตราเป็นเหรียญสหรัฐอเมริกาแทนเงินบาท (โดยกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐเท่ากับ 34 บาท) ทั้งนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจเดินเรือของบริษัทที่มีรายได้ทั้งหมดและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐอเมริกา โดยที่ผ่านมามีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนน้อยมาก เนื่องจากธุรกิจเดินเรือระหว่างประเทศเป็นธุรกิจที่มีการป้องกันความเสี่ยงโดยตนเองอยู่แล้ว (Natural Hedge)

สมมติฐานหลักสำหรับจัดทำประมาณการทางการเงิน ประกอบด้วย

1. เรือส่งต่อใหม่มีกำหนดการรับมอบเรือตามข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาการส่งต่อเรือ ซึ่งมีเวลาการส่งมอบที่แตกต่างกัน โดยเรือทั้ง 4 ลำ มีกำหนดส่งมอบในเดือนกรกฎาคม 2552 เดือนตุลาคม 2552 เดือนเมษายน 2553 และเดือนกรกฎาคม 2553 โดยที่เรือทั้ง 4 ลำจะจดทะเบียนที่ประเทศสิงคโปร์

2. อัตราค่าเช่าเรือ (Time Charter Equivalent Rates) ซึ่งเป็นรายได้สุทธิจากการเดินเรือในแต่ละเที่ยว (Net Voyage Revenues) หารด้วยจำนวนวันเดินเรือในรอบปีปฏิทิน (Calendar-Ship-Days) โดยกำหนดสมมติฐานประมาณการดำเนินงานเป็นระยะเวลาเฉลี่ย 355 วันในรอบระยะเวลาหนึ่งปี เพื่อให้ความสำคัญตามหลักความระมัดระวัง (Conservative) ในการดำเนินงาน เนื่องจากโดยปกติบริษัทจะต้องนำเรือเข้าอู่แห้ง (Dry-Docking) ซึ่งต้องระยะเวลาโดยเฉลี่ย 10 – 15 วัน เพื่อทำการตรวจสอบ ซ่อมแซมและบำรุงรักษาตามข้อกำหนดต่าง ๆ โดยหน่วยงานรัฐหรือโดยข้อกำหนดที่ต้องปฏิบัติตามในการประกอบธุรกิจเดินเรือ ซึ่งโดยปกติบริษัทจะนำเรือเข้าตรวจเช็คทุก ๆ สองปีครั้ง อันจะเป็นเหตุให้ระยะเวลาวันเดินเรือลดลงตามรอบระยะเวลาดังกล่าว จึงกำหนดสมมติฐานเฉลี่ยเท่ากันทุกปี ทั้งนี้ ประมาณการดำเนินงานระยะเวลาเฉลี่ยดังกล่าว ได้พิจารณาข้อมูลในอดีตและข้อสมมติฐานที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาและจัดทำความเห็นทางการเงินในครั้งนี้

สำหรับอัตราค่าเช่าเรือส่งต่อใหม่ บริษัทมีการคำนวณภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

ปีที่	อัตราค่าเช่าเรือสำหรับเรือส่งต่อใหม่ (เหรียญสหรัฐต่อวันต่อลำ)	หมายเหตุ
1	37,375	เป็นค่าเฉลี่ยของ Freight Derivatives ของอัตราค่าเช่าเรือของบริษัท ผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับเรือจำนวน 4 แห่งสำหรับปีปฏิทิน พ.ศ. 2552
2	27,500	เป็นค่าเฉลี่ยของ Freight Derivatives ของอัตราค่าเช่าเรือของบริษัท ผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับเรือจำนวน 3 แห่งสำหรับปีปฏิทิน พ.ศ. 2553
3-5	22,000	ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ภายใต้หลักความระมัดระวัง บนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือ
6-12	18,000	ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ภายใต้หลักความระมัดระวัง บนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือ
13-25	16,000	ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ภายใต้หลักความระมัดระวัง บนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือ

หมายเหตุ : 1. ปีที่ หมายถึง ปีที่เริ่มให้บริการของเรือ

2. การประมาณการอัตราค่าเช่าเรือเป็นระยะเวลาล่วงหน้ากว่า 20 ปี ถือเป็นสิ่งที่กระทำได้ยาก ด้วยเหตุนี้ ผู้บริหารของบริษัทจึงประมาณอัตราค่าเช่าเรือในปีต่อ ๆ ไป ภายใต้พื้นฐานของสภาพการณ์ของตลาดในปัจจุบันและอายุของเรือ ซึ่งอัตราค่าเช่าเรือที่ประมาณขึ้นเป็นอัตราค่าเช่าเรือที่ต่ำกว่าอัตราค่าเช่าเรือในปัจจุบัน (Spot Rate) โดยหากมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราค่าเช่าเรือเดิบนับแต่ทางเศรษฐกิจหรือการค้าระหว่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ อัตราค่าเช่าเรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานที่ตั้งไว้ได้

3. อายุการใช้งานและมูลค่าซาก สำหรับการประมาณการกระแสเงินสดในแบบจำลองทางการเงินนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่าบริษัทจะใช้ประโยชน์จากการส่งต่อใหม่ทั้ง 4 ลำนับแต่วันที่เริ่มให้บริการในปี 2552 และ 2553 ตามลำดับ ภายใต้เงื่อนไขการซ่อมบำรุงตามปกติ ประมาณการอายุใช้งานเฉลี่ยของเรือ 25 ปีหรือ



เท่ากับระยะเวลาขายหรือปลดระวางในปี 2577 และ 2578 ตามลำดับ (ซึ่งโดยปกติในธุรกิจเดินเรือเรือบรรทุกสินค้าแห่งแรกของมักจะมีการคิดค่าเสื่อมราคาที่เกิดขึ้นกว่า 25 ปี แต่หากเรือที่มีการซ่อมบำรุงอย่างดีก็ยังคงสามารถให้บริการต่อไปจนอายุเกิน 30 ปีถึงจะขายหรือปลดระวาง)

4. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเล (Vessel Operating Expenses) โดยทั่วไปถือว่าเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ซึ่งจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของกองเรือและปัจจัยอื่น ๆ ที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท ที่อาจจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายประเภทนี้เพิ่มขึ้นได้ เช่น หากจำนวนอุบัติเหตุทางทะเลทั่วโลกมีเพิ่มขึ้นมากกว่าในอดีต จะส่งผลให้บริษัทต้องจ่ายค่าเบี้ยประกันภัยที่สูงขึ้น เป็นต้น โดยตารางต่อไปนี้ แสดงถึงมูลค่าของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลรวม ตั้งแต่ปี 2548 – 2550 เป็นดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

ปี พ.ศ.	2548	2549	2550
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเล	2,465.08	2,738.11	2,519.71
(เหรียญสหรัฐต่อวันเดินเรือ)	3,576	4,177	4,422

สำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลต่อวันต่อเรือ 1 ลำ ประมาณการโดยใช้ข้อมูลในอดีตของบริษัทเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2548 - 2550 และปรับให้เหมาะสมกับขนาดระวางบรรทุกของเรือที่สั่งต่อใหม่ทั้ง 4 ลำ โดยประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวเฉลี่ย 4,000 เหรียญสหรัฐต่อวันต่อเรือ 1 ลำ และมีอัตราการเพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ร้อยละ 5 ต่อปี โดยที่ในปีที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลต่อวันต่อเรือ 1 ลำ เพิ่มขึ้นจนถึง 7,000 เหรียญสหรัฐต่อวันต่อเรือ 1 ลำ จะไม่ปรับเพิ่มขึ้นอีกและใช้จำนวนดังกล่าวคงที่ไปจนถึงปีที่ครบอายุของเรือ ทั้งนี้ เนื่องจากเรือทั้ง 4 ลำ เป็นเรือสั่งต่อใหม่ ซึ่งในช่วงแรก ๆ จะมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลที่ไม่สูงนัก โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเรือที่มีอายุมากกว่า (ณ วันที่ 30 กันยายน 2550 อายุเฉลี่ยของกองเรือ TTA เท่ากับ 18.04 ปี)

5. การนำเรือเข้าอู่แห้ง (Dry-docking) เพื่อทำการตรวจสอบ ซ่อมแซมและบำรุงรักษา ซึ่งบริษัทได้มีการบันทึกบัญชีเป็นค่าใช้จ่ายรอดัดจำหน่าย (Capitalisation) โดยวิธีตัดจำหน่ายแบบเส้นตรง (Straight Line Method) โดยคำนวณให้พอเหมาะกับระยะเวลาที่ต้องเข้าอู่ในปีต่อ ๆ ไปนับจากวันที่เรือออกจากอู่แห้ง สำหรับแบบจำลองนี้ได้รวมไว้อยู่ในค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเล (ตามรายละเอียดสมมติฐานหลักในข้อ 4)

6. ค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General and Administrative Expenses) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานที่อยู่บนบก อาทิ เงินเดือน ค่าเช่าสำนักงาน ค่าใช้จ่ายด้านที่ปรึกษากฎหมายและค่าบริการวิชาชีพ เป็นต้น ซึ่งจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของกองเรือ โดยตารางต่อไปนี้ แสดงถึงมูลค่าของค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายในการบริหารรวม ตั้งแต่ปี 2548 – 2550 เป็นดังนี้

	30 ก.ย. 2548	30 ก.ย. 2549	30 ก.ย. 2550
ค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ล้านบาท)	384.68	388.35	638.71
อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ย ณ วันที่ 30 กันยายน* (บาทต่อหนึ่งเหรียญสหรัฐ)	41.1075	37.6373	34.3851



	30 ก.ย. 2548	30 ก.ย. 2549	30 ก.ย. 2550
ค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ด้านเหรียญสหรัฐอเมริกา)	9.36	10.32	18.58
วันเดินเรือในรอบปีปฏิทินของเรือบรรทุกสินค้าแห่งเทกอง เฉพาะกองเรือของไทรเซ็น (วัน)	17,217	17,031	16,402
ค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายในการบริหาร (เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อวัน)	543.65	609.95	1,132.79

หมายเหตุ : * เป็นอัตราขายถัวเฉลี่ย ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศไว้ ณ สิ้นวันทำการประจำเดือนกันยายน ปี 2548 2549 และ 2550 ตามลำดับ

สำหรับค่าใช้จ่ายดังกล่าวนี้ประมาณการต่อวันต่อเรือ 1 ลำ โดยใช้ข้อมูลในอดีตของบริษัทเฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2548 - 2550 และปันส่วนค่าใช้จ่ายให้เหมาะสมกับขนาดเรือระวางเรือที่ส่งต่อใหม่ทั้ง 4 ลำ โดยประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวเฉลี่ยที่ 900 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อวัน และมีอัตราการเพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ร้อยละ 5 ต่อปี โดยที่ในปีที่ค่าใช้จ่ายทั่วไปและค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อวันต่อเรือ 1 ลำ เพิ่มขึ้นจนถึง 1,100 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อวัน จะไม่ปรับเพิ่มขึ้นอีกและใช้จำนวนดังกล่าวคงที่ไปจนถึงปีที่ครบอายุของเรือ โดยปัจจุบันบริษัทได้นำมาตรการต่าง ๆ มาปรับใช้เพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายดังกล่าว อาทิ การให้ความสำคัญกับการพัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ เป็นต้น

อัตราส่วนลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการกำหนดอัตราส่วนลดเพื่อคิดลด สำหรับประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตของโครงการ ซึ่งวิธีดังกล่าวเป็นวิธีที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการกำหนดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลังปรับค่าของความเสี่ยง (Risk Adjusted Rate of Return) หรือต้นทุนของผู้ถือหุ้น ("Cost of Equity" หรือ "Ke")

ดังนั้น อัตราส่วนลดที่คำนวณโดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นดังนี้

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

R_f : อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 20 ปี ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2550 ซึ่งมีค่าประมาณร้อยละ 5.61 ต่อปี (จากฐานข้อมูลของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย)

R_m : อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 13.83 (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2550)

β : ค่าสัมประสิทธิ์ Beta เป็นตัวแปรที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงที่ขจัดไม่ได้ (Systematic Risk) ซึ่งเป็นค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับราคาหุ้นของบริษัทเท่ากับ 1.229 (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2550)

จากข้อมูลตัวแปรข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินสามารถคำนวณต้นทุนของผู้ถือหุ้น ดังนี้

$$K_e: 5.61 + 1.229 \times (13.83 - 5.61) = 15.71\%$$



ดังนั้น WACC ของบริษัทจะสามารถคำนวณได้ตามสมการข้างล่างนี้ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= D / V (K_D) + E / V (K_E) \\ \text{โดยที่ } D / V &= \text{สัดส่วนของหนี้สินต่อต้นทุนทั้งหมด} = 29.10\% \\ E / V &= \text{สัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อต้นทุนทั้งหมด} = 70.90\% \\ K_E &= \text{Cost of Equity ตามวิธี CAPM} = 15.71\% \\ K_D &= \text{อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท} \times (1 - \text{อัตราภาษี}^*) = 4.14\% \end{aligned}$$

* เนื่องจาก TSS ได้รับอนุมัติ Approved International Shipping Enterprise (AIS) จาก Maritime and Port Authority of Singapore (MPA) โดยรายได้จากการเดินเรือ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน Interest Rate Swap และกำไรจากอนุพันธ์ จะได้รับยกเว้นภาษีเป็นระยะเวลา 10 ปี ซึ่งเมื่อครบกำหนด 10 ปี TSS สามารถยื่นเรื่องขอต่ออายุต่อ MPA ได้อีก

$$\text{ดังนั้น WACC} = 11.98\%$$

การประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value : NPV)

ที่ปรึกษาทางการเงินพบว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิตลอดอายุโครงการ หลังจากหักเงินลงทุนเริ่มแรกจำนวน 157,568,000 เหรียญสหรัฐอเมริกาได้เท่ากับ 157,585,659.49 เหรียญสหรัฐอเมริกา โดยมูลค่าปัจจุบันสุทธิที่คำนวณได้จากประมาณการกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการให้เช่าเรือทั้ง 4 ลำมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17,659.49 เหรียญสหรัฐอเมริกาหรือเท่ากับ 600,422.60 บาท โดยประมาณ (โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อ 34 บาท) และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (Average Internal Rate of Return) เท่ากับร้อยละ 14.45 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของบริษัทที่ร้อยละ 11.98

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นหลักการที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางเศรษฐกิจของโครงการหรือความคุ้มค่าของการลงทุน ซึ่งโดยหลักการจะต้องมีการประมาณการกระแสเงินสดตลอดอายุของโครงการ แล้วแปลงค่ากระแสเงินสดในอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบันก่อน จากนั้นจึงหาผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต แล้วนำมาหักลบกับเงินลงทุนเริ่มแรก ซึ่งในทางทฤษฎี ถ้าโครงการใดประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิได้มากกว่าหรือเท่ากับศูนย์ ก็สามารถลงทุนในโครงการนั้นได้

จากหลักการที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนการใช้ประโยชน์สูงสุดของทรัพย์สินและใช้กันอย่างแพร่หลาย มีความเหมาะสมสำหรับใช้ประเมินมูลค่าการสั่งซื้อเรือใหม่ทั้ง 4 ลำในครั้งนี้ รวมทั้งราคาเรือสั่งต่อใหม่ยังต่ำกว่าราคาประเมิน ซึ่งทำการประเมินโดยผู้ประเมินราคาเรืออิสระเฉลี่ยล้าละ 9,358,000 เหรียญสหรัฐอเมริกา

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการเปรียบเทียบวิธีการอื่น นอกเหนือไปจากการสั่งซื้อเรือใหม่ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทดลองคำนวณหา NPV ในกรณีที่บริษัทซื้อเรือมือสองแทนการสั่งซื้อเรือใหม่ในจำนวนที่เท่ากัน (4 ลำ) ภายใต้สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินเช่นเดียวกันกับการสั่งซื้อเรือใหม่ เว้นแต่

1. ราคาเรือมือสองปัจจุบันที่มีระวางบรรทุกใกล้เคียงกับเรือสั่งต่อใหม่ โดยเรือที่นำมาคำนวณมีระวางบรรทุกที่ 54,669 เดทเวทตัน สร้างขึ้นในปี 2545 ผ่านการใช้งานมาแล้ว 5 ปี (โปรดดูรายละเอียดในหัวข้อ 4.1.2) มีการซื้อขายเมื่อประมาณต้นเดือนธันวาคม 2550 ในราคา 58 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ราคาซื้อขายเป็นราคาที่รวม



อัตราค่าเช่าจนถึงเดือนธันวาคม 2551 ที่เหลืออยู่ในอัตรา 23,300 เหรียญสหรัฐต่อวัน) ดังนั้น ราคาสุทธิของเรือ ภายหลังจากที่หักรายได้ค่าเช่าล่วงหน้าจึงเท่ากับ 49,989 ล้านดอลลาร์สหรัฐโดยประมาณ

2. ประมาณการกระแสเงินสดรับและจ่ายเริ่มตั้งแต่เดือนเมษายน 2551 จนถึงวันที่เรือมีอายุครบ 25 ปี
3. อัตราค่าเช่าเรือมือสอง คำนวณภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

ปีที่	พ.ศ.	อัตราค่าเช่าเรือมือสอง (เหรียญสหรัฐต่อวันต่อลำ)	หมายเหตุ
1	2551	40,000	เป็นอัตราเช่าเหมาลำแบบเป็นระยะเวลา 1 ปีเฉลี่ยตลอดปี 2550 และเป็นอัตราที่บริษัทคาดว่าจะสามารถหาลูกค้าได้โดยทันที
2	2552	35,506	เป็นค่าเฉลี่ยของ Freight Derivatives ของอัตราค่าเช่าเรือของบริษัทผู้เช่ารายถัดมาจำนวน 4 แห่งสำหรับปีปฏิทิน พ.ศ. 2552
3	2553	26,125	เป็นค่าเฉลี่ยของ Freight Derivatives ของอัตราค่าเช่าเรือของบริษัทผู้เช่ารายถัดมาจำนวน 3 แห่งสำหรับปีปฏิทิน พ.ศ. 2553
4-5	2554-2555	20,900	ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ภายใต้อัตราความระมัดระวัง บนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือ
6-12	2556-2562	17,100	ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ภายใต้อัตราความระมัดระวัง บนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือ
13-20	2563-2570	15,200	ประมาณการโดยผู้บริหารของบริษัท ภายใต้อัตราความระมัดระวัง บนพื้นฐานของความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือ

หมายเหตุ : กำหนดให้อัตราค่าเช่าเรือมือสองจะมีอัตราที่น้อยกว่าเรือลำต่อใหม่ร้อยละ 5 ในปีเดียวกัน เนื่องจากเรือมือสองที่นำมาเปรียบเทียบจะมีอายุการใช้งานมาแล้วประมาณ 7-9 ปี เมื่อเรือที่ลำต่อใหม่แต่ละลำเริ่มให้บริการ

4. อายุการใช้งานเฉลี่ยเท่ากับ 25 ปี ดังนั้น เรือมือสองลำที่นำมาคำนวณเปรียบเทียบจึงเหลืออยู่เพียง 20 ปี โดยมีมูลค่าซากเท่ากับ 140 เหรียญสหรัฐต่อตัน

จากการคำนวณพบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิของการซื้อเรือมือสองจำนวน 4 ลำ มีค่าติดลบเท่ากับ 71,440.01 เหรียญสหรัฐต่อตันหรือเท่ากับ 2,428,960.35 บาท และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.13 ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของบริษัทที่ร้อยละ 11.98 ดังนั้น การซื้อเรือใหม่จึงให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการซื้อเรือมือสองภายใต้สมมติฐานที่ระบุข้างต้น โดยสามารถสรุปได้ตามตาราง ต่อไปนี้

ทางเลือกสำหรับการซื้อเรือ	มูลค่าปัจจุบันสุทธิ		อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (ร้อยละ)
	เหรียญสหรัฐต่อตัน	บาท	
1. การซื้อเรือใหม่	17,659.49	600,422.60	14.45
2. การซื้อเรือมือสอง	(71,440.01)	(2,428,960.35)	11.13

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

5.1 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ

จากการที่บริษัทจะมีเรือจำนวน 24 ลำ ที่จะมียุอายุครบ 25 ปี ในอีก 4 ปีข้างหน้า ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 55.81 ของกองเรือในปัจจุบัน เพื่อเป็นการทดแทนกองเรือที่จะทยอยขายหรือปลดระวางในอนาคต รวมทั้งเป็น



การปรับปรุงกองเรือให้ทันสมัยและลดอายุเฉลี่ยของกองเรือ บริษัทจึงได้ทำการสั่งซื้อเรือใหม่มาเป็นระยะ ในช่วงที่ผ่านมา โดยก่อนหน้าการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทได้สั่งซื้อเรือใหม่แล้วจำนวน 5 ลำ ซึ่งหากรวมการสั่งซื้อเรือใหม่ในครั้งนี้อีก 4 ลำ จะทำให้มีเรือที่สั่งซื้อใหม่รวมทั้งสิ้น 9 ลำ ที่จะส่งมอบในระหว่างปี 2552-2554 โดยเหตุผลที่บริษัทต้องสั่งซื้อเรือใหม่แทนการซื้อเรือมือสอง ก็เนื่องจากปัจจุบันราคาเรือมือสองมีราคาซื้อขายกันค่อนข้างสูง ทำให้หากบริษัทตัดสินใจซื้อเรือมือสองที่ราคาสูงเช่นนี้ จะทำให้บริษัท จำเป็นที่ต้องพยายามหารายได้จากค่าเช่าเรือให้ได้ในระดับอัตราค่าเช่าปัจจุบันไปอีก 2 - 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่ราคาเรือสั่งซื้อใหม่ แม้ว่าจะมีราคาสูงขึ้น แต่เมื่อเทียบกับราคาเรือมือสองที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วแล้ว ราคาเรือสั่งซื้อใหม่เพิ่มขึ้นในอัตราส่วนที่น้อยกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงที่จะพิจารณาการซื้อเรือมือสอง ถ้าหากในอนาคตราคาเรือมือสองมีราคาที่เหมาะสม

5.2 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขรายการ

สำหรับการประเมินมูลค่าการสั่งซื้อเรือใหม่ของบริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน โดยวิธีคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิจากประมาณการกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากการให้เช่าเรือทั้ง 4 ลำมีค่าเท่ากับ 17,659.49 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 600,422.60 บาท และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 14.45 ในขณะที่การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการซื้อเรือมือสองได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิที่ติดลบเท่ากับ 71,440.01 เหรียญสหรัฐหรือเท่ากับ 2,428,960.35 บาท และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.13 ในขณะที่ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ร้อยละ 11.98 ดังนั้น ทางเลือกในการสั่งซื้อเรือใหม่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าในสถานการณ์ที่เป็นปัจจุบัน นอกจากนี้ ราคาของเรือที่สั่งซื้อใหม่ในครั้งนี้ยังมีราคาต่ำกว่าราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระเท่ากับ 37,432,000 เหรียญสหรัฐหรือคิดเป็นเฉลี่ยลำละ 9,358,000 เหรียญสหรัฐ

5.3 ข้อเสนอแนะต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

ภายหลังจากการพิจารณาข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง สำหรับการสั่งซื้อเรือใหม่ทั้ง 4 ลำ ตามที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทควรลงมติเห็นด้วยกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการเข้าทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ ซึ่งจะจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าวในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นในวันที่ 31 มกราคม 2551 แม้ว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิที่คำนวณได้จะเป็นบวกอยู่เพียงเล็กน้อย แต่เนื่องจากภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า บริษัทมีทางเลือกเพียง 3 ทางเท่านั้น สำหรับการรักษานาถระวางบรรทุกรวมของกองเรือไม่ให้ลดน้อยลงจากเดิม ประกอบด้วย การสั่งซื้อเรือใหม่ การซื้อเรือมือสอง และการยืดระยะเวลาขายหรือปลดระวางเรือที่มีอายุครบ 25 ปีออกไป และการเช่าเรือมาเสริมกองเรือ ดังนั้น การสั่งซื้อเรือใหม่ในครั้งนี้จึงเป็นสิ่งที่บริษัทสมควรจะดำเนินการเป็นอย่างยิ่ง

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาตัดสินใจให้บริษัทเข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น โดยการตัดสินใจขั้นสุดท้ายขึ้นอยู่กับการไตร่ตรองของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาและให้ความเห็น
ข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ
บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด

.....
(ดร. ชัยพันธ์ พงศ์ธนากร)
ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

.....
(นางสาวพรพิน ชัยวิกรัย)
กรรมการรองกรรมการผู้จัดการอาวุโส

