



รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
ต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ

**บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)**

ผ่านทางบริษัท Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd.

จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)

23 กรกฎาคม 2553

	หน้า
1. ความเป็นมา	
1.1 ลักษณะรายการ	1
1.2 สรุปสาระสำคัญของ BIA	2
1.3 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	9
2. ข้อมูลโดยสรุปของ Centennial Coal Company Limited	
2.1 Centennial Coal	12
2.2 ภาพรวมอุตสาหกรรมการผลิตถ่านหิน	39
3. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ	
3.1 นโยบายในการดำเนินงานหลังบริษัทฯ เข้าซื้อกิจการ	48
3.2 ประโยชน์ของรายการ	48
3.3 ปัจจัยที่อาจมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับความสมเหตุสมผลของรายการ	50
4. ความเป็นธรรมของราคา และ เงื่อนไขของรายการ	
4.1 สมมติฐานหลักในการจัดทำความเห็น	54
4.2 วิธีการพิจารณาความเป็นธรรมของราคาเสนอซื้อ	54
4.3 สมมติฐานในการทำประมาณการ	56
4.4 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	65
4.5 วิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน (Market Comparables Approach)	68
4.6 วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparables)	74
4.7 วิธีเทียบมูลค่างานตามราคาตลาดที่ทำการซื้อขายกันในอดีต (Historical Trading Price Approach)	75
4.8 วิธีประเมินมูลค่างานตามบัญชี (Book Value Approach)	76
4.9 สรุปผลการประเมินมูลค่างานบริษัท Centennial	76
5. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	78

## อภิธานศัพท์

บริษัท	หมายถึง	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
Centennial	หมายถึง	บริษัท Centennial Coal Co., Ltd.
BMS	หมายถึง	บริษัท Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd.
ภัทร หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	หมายถึง	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัท หลักทรัพย์ภัทร จำกัด (มหาชน)
วันประกาศเจตนาฯ	หมายถึง	วันที่ 5 กรกฎาคม 2553 เมื่อ BMS ได้เข้าลงนามใน Bid Implementation Agreement
ความเห็นฯ	หมายถึง	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ABARE	หมายถึง	The Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics
ACA	หมายถึง	Australian Coal Association
Anthracite	หมายถึง	ถ่านหินแอนทราไซต์
Ash	หมายถึง	เถ้า
ASX	หมายถึง	Australian Securities Exchange
BIA	หมายถึง	Bid Implementation Agreement
Black Coal	หมายถึง	ถ่านหินดำ
Capital Expenditure	หมายถึง	ค่าใช้จ่ายลงทุน
Coal Preparation Cost	หมายถึง	ค่ากระบวนการจัดเตรียมถ่านหิน
Continuous Mining	หมายถึง	การทำเหมืองแบบต่อเนื่อง
Corporations Act	หมายถึง	Corporations Act ของประเทศออสเตรเลีย
CPRS	หมายถึง	Carbon Pollution Reduction Scheme
CSAS	หมายถึง	Coal Sector Adjustment Scheme
EIA	หมายถึง	Energy Information Administration
Export Parity	หมายถึง	ราคาขายถ่านหินภายในประเทศที่ถูกปรับให้สอดคล้องกับราคาตลาดโลก
FIRB	หมายถึง	Foreign Investment Review Board ของประเทศออสเตรเลีย
Hard Coal	หมายถึง	ถ่านหินแข็ง
IEA	หมายถึง	International Energy Agency
Lignite	หมายถึง	ถ่านลิกไนต์
Longwall Mining	หมายถึง	การทำเหมืองแบบกำแพงยาว
Low Rank Coals	หมายถึง	ถ่านหินชั้นคุณภาพต่ำ
Metallurgical/Coking Coal	หมายถึง	ถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็ก
Mine-mouth	หมายถึง	การเชื่อมต่อระบบขนส่งถ่านหินเข้าไปยังโรงไฟฟ้าโดยตรง
Mining Cost	หมายถึง	ค่าการขุดถ่านหิน
MRRT	หมายถึง	Minerals Resource Rent Tax
Open Pit Mining	หมายถึง	การทำเหมืองเปิด
Port Cost	หมายถึง	ค่าการขนส่งผ่านท่าเรือ
PRRT	หมายถึง	Petroleum Resource Rent Tax

## อภิธานศัพท์

Room and Pillar Mining	หมายถึง	การสร้างเสาค้ำยัน
NOIG	หมายถึง	Newcastle Coal Infrastructure Group
ROM	หมายถึง	Run of Mine
RSPT	หมายถึง	Resource Super Profits Tax
Spot Market	หมายถึง	ตลาดจร
Sub-Bituminous	หมายถึง	ถ่านบิทูมินัส
Thermal/Steam Coal	หมายถึง	ถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน
Transportation Cost	หมายถึง	ค่าขนส่ง
Underground Mining	หมายถึง	การทำเหมืองใต้ดิน
WCI	หมายถึง	World Coal Institute

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ผ่านทางบริษัท Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น  
บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

เมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม และ 15 มิถุนายน 2553 บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ได้เข้าซื้อหุ้นร้อยละ 14.89 และร้อยละ 5.0 ตามลำดับ รวมเป็นร้อยละ 19.89 ของ Centennial Coal Company Ltd. (“Centennial”) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Australian Securities Exchange (“ASX”) ผ่านบริษัท Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd. (“BMS”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ต่อมาเมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2553 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติให้ BMS เข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดอีกร้อยละ 80.1 ของ Centennial ในราคา 6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้นโดยจะจ่ายเป็นเงินสด ทั้งนี้หาก BMS เข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ Centennial (“หุ้น Centennial”) ที่ BMS ยังไม่ได้เข้าถือครอง รวมถึง หุ้น Centennial ใหม่ที่อาจจะมีการออกเมื่อมีการใช้สิทธิหรือแปลงสภาพสิทธิการซื้อหุ้นตามผลดำเนินงาน (Share Performance Rights) และสิทธิในการซื้อหุ้น (Share Options) ค่าตอบแทนค่าหุ้น Centennial จะรวมเป็นประมาณ 2,017 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือ 57,906 ล้านบาท (ตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 28.7109 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ออสเตรเลีย ณ วันที่ 15 กรกฎาคม 2553) ซึ่งหากรวมกับค่าตอบแทนการเข้าซื้อหุ้นร้อยละ 19.89 ของหุ้น Centennial โดย BMS ก่อนหน้านี้ ค่าตอบแทนการเข้าซื้อหุ้น Centennial จะรวมเป็นประมาณ 2,397 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือ 68,709 ล้านบาท (ตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 28.548 บาท และ 28.053 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ออสเตรเลีย ณ วันที่ 6 พฤษภาคม 2553 และ 15 มิถุนายน 2553 ตามลำดับ)

ทั้งนี้ การซื้อหุ้น Centennial โดย BMS เข้าขายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าขายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ฉบับลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ. 2547 ฉบับลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 ซึ่งเมื่อคำนวณขนาดรายการรวมของการซื้อหุ้นทั้ง 3 ครั้ง พบว่ารายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวจะมีขนาดสูงสุดเมื่อเทียบตามเกณฑ์ “มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ชำระให้เปรียบเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ” เป็นจำนวนเท่ากับร้อยละ 66.6 ซึ่งจำเป็นต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องมีคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

ทั้งนี้ บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้งให้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (“ภัทร” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความคิดเห็นทางการเงินเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ Centennial โดย BMS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

(“ความเห็น”) ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เริ่มเข้าทำหน้าที่ในส่วนของการตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) ตั้งแต่ วันที่ 8 กรกฎาคม 2553 จนกระทั่งถึงวันที่ 23 กรกฎาคม 2553 ซึ่งเป็นวันกำหนดส่งมอบความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยในการเข้าทำหน้าที่ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ยึดถือตามข้อมูลของบริษัทฯ และ Centennial ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในข้อ 1.3 ของความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็นทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความครบถ้วนถูกต้องในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ของข้อมูล อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีข้อจำกัดบางประการในข้อมูลที่สำคัญหรือจำเป็นที่จะต้องใช้หรือต้องใช้ในการจัดทำความเห็น เช่น ในส่วนที่เกี่ยวกับความรู้เกี่ยวกับกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ กฎหมาย และภาษีอากรที่เกี่ยวข้อง (ทั้งในปัจจุบันและแนวโน้มอันอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคต) ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานทางเศรษฐกิจ สภาวะตลาด และปัจจัยอื่นๆ ที่เป็นไปในขณะจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมทั้งขึ้นกับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ซึ่งสมมติฐานและข้อมูลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นภายหลัง และอาจมีผลกระทบต่อความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวน หรือยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ผู้ถือหุ้นของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ควรศึกษารายละเอียดข้อมูลในความเห็น พร้อมกับเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อใช้ในการประกอบการพิจารณาในตัดสินใจเพื่อลงมติได้อย่างเหมาะสม

## 1. ความเป็นมา

### 1.1 ลักษณะรายการ

เมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2553 บริษัทฯ ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับความประสงค์ที่จะเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ Centennial ที่ BMS ยังไม่ได้ถือครองโดยเสนอซื้อด้วยเงินสดนอกตลาดหลักทรัพย์ (Off Market Takeover Offer) (“คำเสนอซื้อของ BMS”) ในวันเดียวกันนั้น Centennial ก็ได้แจ้งต่อ ASX เกี่ยวกับคำเสนอซื้อของ BMS และมติคณะกรรมการ Centennial ที่เห็นเป็นเอกฉันท์ที่จะแนะนำให้ผู้ถือหุ้นของ Centennial ตอบรับคำเสนอซื้อของ BMS ภายใต้เงื่อนไขว่าไม่มีคำเสนอซื้อที่ดีกว่าและผู้เชี่ยวชาญอิสระมีความเห็นว่าคำเสนอซื้อของ BMS ยุติธรรมและเหมาะสมสำหรับผู้ถือหุ้นของ Centennial

ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติให้ BMS ทำคำเสนอซื้อของ BMS เมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2553 และได้เรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2553 ที่จะจัดขึ้น ในวันที่ 10 สิงหาคม 2553 ทั้งนี้การทำคำเสนอซื้อของ BMS มีประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

- คำเสนอซื้อของ BMS เป็นคำเสนอซื้อนอกตลาดหลักทรัพย์สำหรับหุ้นทั้งหมดของ Centennial ในส่วน ที่ BMS ยังมิได้ถือครองร้อยละ 80.11 ของ Centennial รวมถึง หุ้น Centennial ใหม่ที่อาจมีการออกเมื่อมีการใช้สิทธิหรือแปลงสภาพสิทธิการซื้อหุ้นตามผลดำเนินงาน (Share Performance Rights) และสิทธิในการซื้อหุ้น (Share Options) โดยเสนอซื้อเป็นเงินสดที่ราคา 6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น ถ้าคำเสนอซื้อของ BMS ได้รับการตอบรับตามจำนวนหุ้น Centennial ทั้งหมด ค่าตอบแทนทั้งหมดจะรวมเป็นประมาณ 2,017 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ซึ่งเทียบเท่ากับ 57,906 ล้านบาท (ตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 28.7109 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ออสเตรเลีย ณ วันที่ 15 กรกฎาคม 2553) โดยจะรับซื้อหุ้น Centennial ก็ต่อเมื่อ มีผู้เสนอขายหุ้นรวมให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการออกเสียงอย่างน้อยร้อยละ 50.1 ของหุ้น Centennial
- BMS ได้เข้าลงนามใน Bid Implementation Agreement (“BIA”) กับ Centennial เมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2553 โดยทั้งสองฝ่ายมีหน้าที่จะต้องอำนวยความสะดวกในการดำเนินการของข้อเสนอซื้อของ BMS โดย Centennial จะให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวแก่บริษัทฯ และ BMS ในการทำคำเสนอซื้อหุ้น Centennial (เว้นแต่เท่าที่กรรมการของ Centennial มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายในฐานกรรมการ)
- นอกจากนี้ BIA ได้กำหนดค่าปรับ (Break fee) จำนวน 24 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ซึ่ง BMS ต้องชำระให้ Centennial และที่ Centennial ต้องชำระให้ BMS ในกรณีต่างๆ ตามรายละเอียดข้อ 1.2
- บริษัทฯ คาดว่า BMS จะยื่นคำเสนอซื้อ (Bidder’s Statement) ที่มีคำเสนอซื้อของ BMS อยู่ในปลายเดือนกรกฎาคม และคำเสนอซื้อของ BMS จะต้องเปิดรับซื้อเป็นเวลอย่างน้อย 1 เดือน
- ตามข้อกำหนดใน BIA เมื่อเงื่อนไข FIRB เงื่อนไขจำนวนการตอบรับคำเสนอซื้อขั้นต่ำ เงื่อนไขการได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เงื่อนไขการได้รับอนุญาตให้แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (ซึ่งได้รับอนุญาตแล้วเมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม 2553) และเงื่อนไขการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลียได้สำเร็จแล้ว (หรือได้รับการลดหย่อนถ้าเป็นเงื่อนไขที่สามารถลดหย่อนได้) และไม่มีเงื่อนไขในคำเสนอซื้อของ BMS ถูกละเมิด หรือมีเหตุให้ไม่อาจปฏิบัติตามได้ และ Centennial ได้แต่งตั้งตัวแทนของ BMS เป็นกรรมการของ Centennial BMS จะต้องประกาศว่า

คำเสนอซื้อของ BMS ไม่มีเงื่อนไขภายใน 2 วันทำการ และ BMS จะไม่มีสิทธิถอนคำเสนอซื้อของ BMS

เงื่อนไข FIRB เงื่อนไขจำนวนการตอบรับคำเสนอซื้อขั้นต่ำ เงื่อนไขการได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เงื่อนไขการได้รับอนุญาตให้แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และเงื่อนไขการแข่งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลีย มีรายละเอียดในข้อ 1.2

- BMS จะทำคำเสนอซื้อแยกต่อผู้ถือสิทธิการซื้อหุ้นตามผลดำเนินงาน (Share Performance Rights) และสิทธิการซื้อหุ้น (Share Options) ด้วยเงินสดเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาต่อหุ้นที่เสนอซื้อในคำเสนอซื้อ BMS และราคาใช้สิทธิของ Share Performance Right และ Share Options โดยมีเงื่อนไขว่าเงื่อนไขในคำเสนอซื้อของ BMS จะต้องสำเร็จ BMS จะต้องถือครองอย่างน้อยร้อยละ 50.1 ของหุ้น Centennial และได้รับการอนุมัติที่จำเป็นตามกฎหมาย
- ถ้า BMS ถือครองหุ้น Centennial ร้อยละ 90 ขึ้นไป BMS อาจ (แต่ยังไม่กำหนดว่าจะ) เพิกถอนหุ้น Centennial จาก ASX ถ้า BMS ถือครองหุ้น Centennial น้อยกว่าร้อยละ 90 ของหุ้น Centennial BMS มีความประสงค์จะคงสถานะความเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนของ Centennial ใน ASX โดยขึ้นอยู่กับปฏิบัติตามข้อกำหนดภายใต้กฎจดทะเบียนของ ASX (ASX Listing Rules) โดยรวมถึงการมีจำนวน และการกระจายของผู้ถือหุ้น Centennial ที่เพียงพอ
- แหล่งเงินทุนในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้มาจากเงินสดสำรอง และจากเงินกู้ยืมโดยใช้วงเงินสินเชื่อที่มีอยู่ในปัจจุบันและวงเงินสินเชื่อใหม่

## 1.2 สรุปข้อกำหนดสำคัญของ BIA

ข้อกำหนดสำคัญของ BIA ได้แก่

### 1.2.1 ค่าปรับจำนวน 24 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (Break Fee)

ทั้งสองฝ่ายได้ตกลงค่าปรับจำนวน 24 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (Break Fee) ซึ่งจะจ่ายโดย

- Centennial ให้แก่ BMS หาก
  - ระหว่างระยะเวลาให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusivity Period) (ตามคำอธิบายด้านล่าง)
    - คณะกรรมการ หรือกรรมการท่านหนึ่งท่านใดของ Centennial ไม่แนะนำให้ผู้ถือหุ้นของ Centennial ตอบรับคำเสนอซื้อของ BMS หรือเพิกถอนคำแนะนำของตนหรือเปลี่ยนแปลงคำแนะนำของตนลงในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นแต่กรณีที่มีข้อเสนอซื้อที่ดีกว่า โดยมีที่ผู้เชี่ยวชาญอิสระที่จัดจ้างโดย Centennial มีความเห็นว่าคำเสนอซื้อของ BMS ไม่ยุติธรรมหรือไม่เหมาะสมสำหรับผู้ถือหุ้นของ Centennial (ทั้งนี้ ไม่รวมถึงความเห็นใดๆ ที่ต้องให้เนื่องจากมีข้อเสนอของบุคคลภายนอก) หรือ
    - คณะกรรมการ หรือกรรมการท่านหนึ่งท่านใดของ Centennial แนะนำให้ผู้ถือหุ้น Centennial ตอบรับ ออกเสียง หรือกระทำการอื่นใดที่สนับสนุนคำเสนอซื้อจากบุคคลภายนอก
    - เงื่อนไขใดๆ ตามคำเสนอซื้อถูกละเมิดหรือมีเหตุให้ไม่อาจปฏิบัติตามได้ อันเนื่องมาจากการกระทำหรือการงดเว้นการกระทำใดๆ โดย Centennial



- ก่อนสิ้นสุดระยะเวลาเสนอซื้อ ของ BMS (“ระยะเวลาเสนอซื้อ”)
  - มีบุคคล(นอกจาก BMS หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องของ BMS) เข้าถือครองหุ้นหรือสิทธิออกเสียงมากกว่าร้อยละ 50 ใน Centennial หรือ
  - Centennial ละเมิดข้อตกลงให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว และผลจากการละเมิดข้อตกลงดังกล่าวมีความเป็นไปได้อย่างสมเหตุสมผลที่จะทำให้เกิดการประกาศหรือดำเนินการข้อเสนอจากบุคคลภายนอก หรือ
- BMS ให้แก่ Centennial หากระหว่างระยะเวลาให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว กรรมการท่านหนึ่งท่านใดของบริษัทฯ ไม่แนะนำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลงคะแนนเสียงอนุมัติให้ BMS ทำข้อเสนอซื้อหรือเพิกถอนคำแนะนำของตน หรือเปลี่ยนแปลงคำแนะนำของตนลงในทางลบอย่างมีนัยสำคัญนอกเหนือจากกรณีอันเป็นผลจากรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งจัดจ้างโดยบริษัทฯ โดยในรายงานได้สรุปว่า ข้อเสนอซื้อของ BMS ไม่ยุติธรรมหรือไม่เหมาะสม หรือสรุปว่าผู้ถือหุ้นไม่สมควรจะอนุมัติข้อเสนอซื้อของ BMS
- ระยะเวลาการให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวหมายถึง ระยะเวลาจากและรวมถึงวันที่ทำสัญญา BIA จนถึงวัน
  - ที่ยกเลิก BIA ตามเงื่อนไขใน BIA หรือ
  - สิ้นสุดของระยะเวลาทำข้อเสนอซื้อ หรือ
  - วันที่ 31 ธันวาคม 2553แล้วแต่วันใดเกิดขึ้นก่อน

1.2.2 เงื่อนไขของข้อเสนอซื้อของ BMS ซึ่งจะต้องเกิดขึ้นหรือได้รับยกเว้น ก่อนที่ BMS จะทำข้อเสนอซื้อ

1) การได้รับอนุญาตจาก FIRB

การได้รับอนุญาตจาก Foreign Investment Review Board ของประเทศออสเตรเลีย (FIRB) ซึ่งจะถือว่าได้รับอนุญาตเมื่อหนึ่งในเหตุการณ์ดังต่อไปนี้เกิดขึ้น

- (ก) BMS ได้รับหนังสือจาก หรือในนามของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของประเทศออสเตรเลีย (Australian Treasurer) แจ้งว่าไม่มีข้อคัดค้านใดๆ ภายใต้นโยบายเกี่ยวกับการลงทุนจากต่างประเทศของรัฐบาล หรือภายใต้ Foreign Acquisition and Takeovers Act 1978 (Cth) (FATA) สำหรับการเข้าซื้อหุ้น Centennial โดย BMS ตามข้อเสนอซื้อ และหนังสือดังกล่าวไม่ได้กำหนดเงื่อนไขใดๆ
- (ข) ในระยะเวลาที่กำหนดไว้ใน FATA ซึ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของประเทศออสเตรเลีย (Australian Treasurer) ไม่มีคำสั่งห้ามการเข้าซื้อหุ้น Centennial ตามมาตรา 18 หรือคำสั่งห้ามชั่วคราวตามมาตรา 22 ของ FATA หรือ
- (ค) ในกรณีที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของประเทศออสเตรเลีย (Australian Treasurer) มีคำสั่งชั่วคราว ห้ามการเข้าซื้อหุ้น Centennial โดย BMS ตามมาตรา 22 ของ FATA แต่ไม่มีการออกคำสั่งถึงที่สุดห้ามภายในระยะเวลาที่กำหนดให้รัฐบาลสามารถคัดค้านได้

2) การได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าซื้อหุ้น Centennial โดย BMS ตามคำแนะนำซื้อทั้งหมดตามที่กำหนดไว้ในเอกสารการจัดตั้งบริษัทรวมทั้งกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง

3) การได้รับอนุญาตให้แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยให้ BMS สามารถส่งเงินสกุลต่างประเทศออกนอกประเทศเพื่อเป็นค่าตอบแทนตามคำแนะนำซื้อ (ได้รับอนุญาตดังกล่าวแล้ว)

4) เงื่อนไขจำนวนการตอบรับคำแนะนำซื้อขั้นต่ำ

เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาในการทำคำแนะนำซื้อ BMS จะต้องมีการเข้าถือหุ้นใน Centennial ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.1 ของหุ้น Centennial

5) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในทางลบอย่างร้ายแรงต่อ Centennial

ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศเจตนาจนสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำแนะนำซื้อ ไม่มีเหตุการณ์การเปลี่ยนแปลง เงื่อนไขหรือสถานการณ์ใดๆ ที่ถูกประกาศหรือแจ้งต่อ BMS ให้ทราบ (ไม่ว่าจะเป็นเหตุการณ์ การเปลี่ยนแปลง เงื่อนไข สถานการณ์เดียว หรือหลายสถานการณ์รวมกัน และไม่ว่าจากการเป็นข้อมูลนั้นจะเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะหรือไม่ก็ตาม) ซึ่งเป็นผลให้หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะส่งผลให้เหตุการณ์ดังนี้ เกิดขึ้น

(ก) มูลค่าของทรัพย์สินสุทธิของกลุ่ม Centennial ตามงบการเงินรวมลดลงอย่างน้อย 100 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เมื่อเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งคาดการณ์โดยใช้หลักเหตุผลว่าจะเป็น หากไม่มีเหตุการณ์ หรือสถานการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้น หรือ

(ข) ทำให้กำไรต่อปีก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของ Centennial ลดลงเป็นจำนวน 20 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียหรือมากกว่า

แต่โดยไม่รวมถึงเหตุการณ์ต่อไปนี้

(ค) เหตุการณ์ หรือสถานการณ์ที่กำหนดให้เกิดตาม BIA หรืออนุญาตไว้ใน BIA ซึ่งเกิดขึ้นโดยความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรของ BMS หรือเป็นเหตุการณ์หรือสถานการณ์ซึ่ง Centennial เปิดเผยต่อ ASX ก่อนเข้าทำ BIA

(ง) การเปลี่ยนแปลงในสถานภาพทางเศรษฐกิจหรือธุรกิจโดยทั่วไป (รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในราคาถ่านหิน อัตราดอกเบี้ย หรืออัตราแลกเปลี่ยน)

(จ) การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย กฎเกณฑ์ หรือนโยบายอื่นใดของหน่วยงานสาธารณะโดยให้รวมถึง การเปลี่ยนแปลงในอัตราภาษี การเปลี่ยนแปลงกฎหมายและนโยบายจากกฎหมาย ตลอดจนนโยบายต่างๆ จากวันก่อนวันประกาศเจตนา หรือ

(ฉ) การเปลี่ยนแปลงในนโยบายทางบัญชี ซึ่งกำหนดโดยกฎหมายและมีผลกระทบต่อ Centennial และ คู่แข่งของ Centennial ในลักษณะคล้ายคลึงกัน

6) ไม่เกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนด

ในระยะเวลาตั้งแต่วันที่ผู้เสนอซื้อยื่นคำแนะนำซื้อ (Bidder Statement) ให้แก่ Centennial จนถึงวันสิ้นสุดของระยะเวลาในการทำคำแนะนำซื้อต้องไม่เกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ตามที่กำหนดในมาตรา

652C (1) หรือ (2) ของ Corporations Act (ของประเทศออสเตรเลีย) (นอกจากการออกหุ้น Centennial เพื่อรองรับการใช้สิทธิซื้อหุ้นตามโครงการ Options หรือโครงการ Performance Rights ซึ่งออกให้ก่อนวันที่ทำสัญญา BIA) ซึ่งได้แก่

- (ก) Centennial แปลงหุ้นไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนให้มีจำนวนมากขึ้นหรือลดลง
- (ข) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial (ซึ่งไม่ได้เป็นบริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม) มีมติให้ลดทุนไม่ว่าโดยวิธีการใด
- (ค) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial (ซึ่งไม่ได้เป็นบริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม)
  - เข้าทำสัญญาซื้อหุ้นคืน หรือ
  - มีมติอนุมัติข้อกำหนดของสัญญาซื้อหุ้นคืนตามมาตรา 257C(1) หรือ 257D(1) ของ Corporations Act ของประเทศออสเตรเลีย
- (ง) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ออกหุ้นหรือให้สิทธิซื้อหุ้น หรือตกลงที่จะออกหุ้น หรือให้สิทธิซื้อหุ้น (เว้นแต่เป็นการออกหุ้นหรือให้สิทธิเช่นนั้นแก่ Centennial หรือ บริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งการออกหุ้น หรือให้สิทธิซื้อหุ้น หรือตกลงที่จะออกหุ้น หรือให้สิทธิซื้อหุ้นนั้น ไม่มีผลกระทบในทางลบต่อกลุ่ม Centennial โดยรวม)
- (จ) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ออกหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพ หรือตกลงที่จะออกหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพ (เว้นแต่เป็นการออกหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพหรือตกลงที่จะออกหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพแก่ Centennial หรือ บริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งการออกหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพหรือการตกลงที่จะออกหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพนั้นไม่มีผลกระทบในทางลบต่อกลุ่ม Centennial โดยรวม)
- (ฉ) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial จำหน่ายหรือตกลงที่จะจำหน่ายธุรกิจหรือทรัพย์สินไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ (เว้นแต่เป็นการจำหน่ายหรือตกลงที่จะจำหน่ายให้แก่ Centennial หรือ บริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งการจำหน่ายหรือตกลงที่จะจำหน่ายดังกล่าว ไม่มีผลกระทบในทางลบต่อกลุ่ม Centennial โดยรวม)
- (ช) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ก่อให้เกิดภาระติดพัน (Charge) หรือ ตกลงที่จะก่อภาระติดพัน (Charge) ต่อธุรกิจหรือทรัพย์สินไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ (เว้นแต่เป็นการก่อภาระติดพัน (Charge) หรือ ตกลงที่จะก่อภาระติดพัน (Charge) ต่อ Centennial หรือ บริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งการก่อให้เกิดภาระติดพัน (Charge) หรือ ตกลงที่จะก่อภาระติดพัน (Charge) ดังกล่าว ไม่มีผลกระทบในทางลบต่อกลุ่ม Centennial โดยรวม)
- (ซ) มีมติให้เลิกบริษัท Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial
- (ฌ) มีการแต่งตั้งผู้ชำระบัญชี หรือผู้ชำระบัญชีชั่วคราวของ Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial
- (ฎ) ศาลมีคำสั่งให้ Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial เลิกบริษัท

- (ง) มีการแต่งตั้งผู้บริหารกิจการของ Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ตาม มาตรา 436A 436B หรือ 436C ของ Corporations Act ของประเทศออสเตรเลีย
- (ญ) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial เข้าทำข้อตกลงเกี่ยวกับการจัดการบริษัท (A deed of company arrangement) หรือ
- (ฉ) มีการแต่งตั้งพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือ พนักงานพิทักษ์ทรัพย์และผู้จัดการ สำหรับ ธุรกิจหรือทรัพย์สินไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญของ Centennial หรือบริษัทย่อย ของ Centennial
- 7) ห้ามมิให้มีเหตุการณ์ตามที่ระบุไว้เกิดขึ้นในช่วงระหว่างวันประกาศเจตนาและวันยื่นคำเสนอซื้อ
- ในระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศเจตนาถึงวันก่อนที่ผู้เสนอซื้อยื่นคำเสนอซื้อให้แก่ Centennial จะต้องไม่มีเหตุการณ์ตามที่ระบุไว้ในข้อ (6)(ก) ถึง (6)(จ) เกิดขึ้น (นอกจากการออกหุ้น Centennial เพื่อรองรับการใช้สิทธิซื้อหุ้นตามโครงการ Options หรือโครงการ Performance Rights ซึ่งออกให้ก่อนวัน ประกาศเจตนา)ที่ทำสัญญา BIA
- 8) การประกอบธุรกิจของ Centennial
- ในระหว่างวันประกาศเจตนา ถึงการสิ้นสุดของระยะเวลาในการทำคำเสนอซื้อ ห้ามมิให้ Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial
- (ก) ประกาศ หรือจ่ายเงินปันผล ออกหุ้นเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นโดยไม่คิดมูลค่าตามลักษณะ Bonus Issue หรือส่วนแบ่งกำไรหรือทรัพย์สิน เว้นแต่เงินปันผลที่ Centennial อาจจ่ายได้ (ไม่เกิน 0.04 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น สำหรับปีการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2553)
- (ข) เปลี่ยนแปลงเอกสารการจัดตั้ง หรือมีมติพิเศษ หรือแก้ไขเงื่อนไขการออกหุ้น สิทธิในการซื้อหุ้น หรือหลักทรัพย์แปลงสภาพอื่นๆ
- (ค) ให้หรือตกลงว่าจะให้สิทธิแก่บุคคลที่สามในทรัพย์สินซึ่งทรัพย์สินดังกล่าวมีมูลค่าเกินกว่า 10 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เว้นแต่เป็นการประกอบธุรกิจในทางการค้าปกติและสอดคล้องกับแผนของ Centennial ซึ่งเปิดเผยต่อ ASX ก่อนวันที่ทำสัญญา BIA
- (ง) กู้ยืมเงินหรือตกลงเข้าทำสัญญาที่จะกู้ยืมเงินเกินกว่า 15 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (เว้นแต่เป็นการกู้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนกับธนาคารตามวิธีการค้าปกติและเว้นแต่การ กู้ยืมที่ได้รับอนุญาตตาม BIA ซึ่งได้แก่การเบิกถอนเงินกู้ภายใต้วงเงินกู้ที่ Centennial มี อยู่แล้ว การกู้ยืมที่จำเป็นสำหรับการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจทำเรื่องทั้ง 2 แห่งที่ Centennial ถือหุ้นอยู่ และการเบิกเงินกู้ภายใต้สัญญาเช่าซื้อที่เกี่ยวกับการเข้าซื้อรถไฟ ขนถ่านหิน และเป็นสัญญาที่มีอยู่ก่อนวันประกาศเจตนา)
- (จ) ปลด ใต้ออน หรือเปลี่ยนแปลง ภาระหนี้สินเกินกว่า 10 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียของตน ให้แก่บุคคลใดๆ บริษัท หรือนิติบุคคล หรือเข้าทำข้อตกลงเพื่อกระทำการเช่นนั้น
- (ฉ) ประกอบธุรกิจอื่นใดนอกเหนือไปจากการประกอบธุรกิจในทางการค้าปกติซึ่งการ ประกอบธุรกิจดังกล่าวมีนัยสำคัญต่อ Centennial และบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้อง

- (ข) ได้มาหรือจำหน่ายไป หรือ เข้าทำสัญญา หรือ ประกาศว่าจะเข้าทำสัญญาเพื่อได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินหรือธุรกิจ หรือ เข้าทำธุรกรรมใดๆ ซึ่งจะหรืออาจจะเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญในลักษณะการประกอบธุรกิจของ Centennial
- (ค) แต่งตั้งกรรมการเข้าใหม่เข้ามาในคณะกรรมการไม่ว่าจะเป็นการแต่งตั้งเพื่อแทนตำแหน่งกรรมการที่ว่างลงหรือเพื่อประการอื่นใด (เว้นแต่เป็นไปตามคำร้องขอของ BMS หรือ ตามที่กำหนดไว้ใน BIA)
- (ฅ) กระทำการใดๆ ดังต่อไปนี้ โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก BMS ก่อน ทั้งนี้ เว้นแต่กรณีดำเนินการตามกฎหมาย
- เข้าทำหรือตกลงที่จะเข้าทำสัญญาให้บริการใหม่กับกรรมการหรือผู้บริหาร หรือ เปลี่ยนแปลง หรือตกลงที่จะเปลี่ยนแปลงสัญญาให้บริการที่มีอยู่กับการกรรมการหรือผู้บริหารในสาระสำคัญ
  - เปลี่ยนแปลงหรือตกลงที่จะเปลี่ยนแปลงคำตอบแทนของกรรมการ หรือผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ
  - จ่าย หรือตกลงที่จะให้สิทธิประโยชน์หรือเงินเกษียณอายุแก่กรรมการ หรือผู้บริหาร เว้นแต่เป็นการจ่ายตามกฎหมาย บำนาญ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือ โครงการเกษียณอายุ หรือสัญญาซึ่งมีผลแล้วในวันประกาศเจตนา
- (ง) มีมติให้ชำระบัญชี หรือแต่งตั้ง หรืออยู่ภายใต้บังคับของผู้บริหารกิจการ พนักงานพิทักษ์ทรัพย์สิน พนักงานพิทักษ์ทรัพย์สินและผู้จัดการ หรือ ผู้ชำระบัญชี หรืออยู่ภายใต้การสอบสวนตาม ASIC Act 2001 (Cth) หรือกฎหมายใดๆ เกี่ยวเนื่องกับกฎหมายดังกล่าว
- ข้อความในข้อ 8 นี้จะไม่ใช้บังคับกับการดำเนินการ ข้อตกลง หรือ ข้อสัญญาใดๆ ระหว่าง (1) Centennial หรือ บริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม หรือ (2)ระหว่างบริษัทย่อยของ Centennial ที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งไม่มีผลกระทบในทางลบต่อ กลุ่ม Centennial โดยรวม
- 9) ไม่มีการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ
- ไม่มีเหตุการณ์ใดๆ ดังต่อไปนี้เกิดขึ้นในช่วงระหว่างวันประกาศเจตนาและสิ้นสุดระยะเวลาในการทำข้อเสนอซื้อ:
- (ก) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ได้มา ทำข้อเสนอเพื่อให้ได้มา ทำความตกลงเพื่อให้ได้มาหรือได้มาซึ่งผลประโยชน์ในทรัพย์สินหรือสินทรัพย์อื่นๆ ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 15 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (นอกเหนือจากการประกอบธุรกิจในการการค้าปกติและเป็นไปตามแผนการดำเนินงานของ Centennial ที่ได้เปิดเผยต่อ ASX แล้วก่อนวันประกาศเจตนา) หรือได้มีการประกาศเจตนาเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว
- (ข) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial จำหน่าย (รวมถึงการให้สิทธิแก่บุคคลภายนอก) ทำข้อเสนอเพื่อจำหน่าย ทำความตกลงที่จะจำหน่าย หรือจำหน่ายผลประโยชน์ในทรัพย์สินหรือสินทรัพย์อื่นๆ ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (นอกเหนือจากการประกอบธุรกิจในการการค้าปกติและเป็นไปตาม

แผนการดำเนินงานของ Centennial ที่ได้เปิดเผยต่อ ASX ก่อนวันประกาศเจตนา) หรือ ได้มีการประกาศเจตนาเกี่ยวกับการจำหน่ายดังกล่าว

- (ค) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial เข้าทำ เสนอจะเข้าทำ หรือประกาศเจตนาว่าจะเข้าทำความตกลงใดๆ ในกิจการร่วมค้า (Joint Venture) สัญญาแบ่งปันสินทรัพย์ หรือผลกำไร (Asset or Profit Sharing) ห้างหุ้นส่วน (Partnership) หรือ การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่าหนึ่งแห่ง (Dual Listed Company Structure) อันเกี่ยวข้องกับทรัพย์สินที่มีมูลค่ามากกว่า 10 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือได้มีการประกาศเจตนาเกี่ยวกับความตกลงดังกล่าว
- (ง) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ก่อให้เกิดหรือสร้างภาวะผูกพัน หรือได้ให้สิทธิแก่บุคคลอื่นในการเรียกร้องให้ Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ต้องชำระ หรือสร้างภาวะผูกพันเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายฝ่ายตนใดๆ หรือความรับผิดชอบอื่น ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 15 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (นอกเหนือจาก (1) การประกอบธุรกิจ ในทางการค้าปกติและเป็นไปตามแผนการดำเนินงานของ Centennial ที่ได้เปิดเผยต่อ ASX ก่อนวันที่ทำสัญญา BIA หรือ (2) ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure) ซึ่ง Centennial และบริษัทย่อยของ Centennial ได้ดำเนินการลงทุนสำหรับการดำเนินการตามธุรกิจปกติทุกวันซึ่งในสาระสำคัญเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับที่ได้ดำเนินการอยู่แล้ว ก่อนวันประกาศเจตนา) หรือ
- (จ) Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial เข้าทำ เสนอจะเข้าทำ หรือประกาศเจตนาว่าจะเข้าทำความตกลงไม่ว่าในรูปแบบใดๆ (รวมถึงการให้สิทธิแก่บุคคลภายนอก) กับบุคคลใดๆ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดสิทธิหรือมีสิทธิที่จะซื้อ ถ่านหิน แร่ (Minerals) หรือสินแร่ (Ore) จาก Centennial หรือบริษัทย่อยของ Centennial ซึ่งมีใช้การประกอบธุรกิจตามปกติและมีมูลค่าเกินกว่า 5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

ข้อความในข้อ 9 นี้จะไม่ใช้บังคับกับการดำเนินการ ข้อตกลง หรือ ข้อสัญญาใดๆ ระหว่าง (1) Centennial และ บริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม หรือ (2) ระหว่างบริษัทย่อยที่ Centennial ถือหุ้นทั้งหมดไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งไม่มีผลกระทบในทางลบต่อกลุ่ม Centennial โดยรวม

#### 10) สัญญาที่สำคัญ

ในช่วงระหว่างวันประกาศเจตนาและวันสิ้นสุดของระยะเวลาในการทำข้อเสนอซื้อ จะต้องไม่มีผู้ใดใช้ หรืออ้างว่าจะใช้หรือแสดงเจตนาเป็นลายลักษณ์อักษรที่จะใช้สิทธิใดๆ (ไม่ว่าจะมีเงื่อนไขหรือไม่ก็ตาม) ซึ่งทำหรืออาจมีเหตุอันควรที่จะทำ:

- (ก) มีการยกเลิกหรือแก้ไขความตกลงที่สำคัญใดๆ กับ Centennial หรือกับบริษัทย่อยของ Centennial หรือมีการดำเนินการหรือข้อเรียกร้องใดๆ อันเกิดจากความตกลงดังกล่าว
- (ข) ผลประโยชน์ของ Centennial หรือของบริษัทย่อยของ Centennial ในธุรกิจใดๆ กิจการร่วมค้าทรัสต์ บริษัท หรือหน่วยธุรกิจหรือสินทรัพย์อื่นๆ ที่สำคัญ ถูกยกเลิก แก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือถูกให้ออน จำหน่าย หรือไถ่ถอน; หรือ

(ค) การทำธุรกิจของ Centennial หรือของบริษัทย่อยที่สำคัญของ Centennial กับบุคคลใดๆ ได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

โดยเป็นผลจาก การที่ BMS ซื้อหรือเสนอที่จะซื้อหุ้น Centennial ไม่ว่าจะโดยทางตรง หรือทางอ้อม

11) การต่อสัญญาเช่าช่วงเหมืองถ่านหิน

สัญญาสัมปทานเช่าช่วงเหมืองถ่านหินที่หมดอายุในช่วงระหว่างวันประกาศเจตนาและวันสิ้นสุดระยะเวลาในการทำคำเสนอซื้อ (ถ้ามี) ได้รับการต่ออายุเรียบร้อยแล้วโดยไม่มีเงื่อนไขที่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น

12) การแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลีย

ในวันทำการหลังจากวันซึ่งเงื่อนไขแต่ละเงื่อนไขในข้อ 1.2.2(1) 1.2.2(2) 1.2.2(3) และ 1.2.2(4) สำเร็จลงแล้ว หนึ่งดอลลาร์ออสเตรเลียจะต้องไม่มีค่าเท่ากับหรือเกินกว่า 0.97 ดอลลาร์สหรัฐ (ตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อและอัตราขายสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลียกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐซึ่งปรากฏในหนังสือพิมพ์ The Australian Financial Review ซึ่งตีพิมพ์ในวันทำการดังกล่าว)

### 1.3 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตามที่ บริษัทฯ ได้แต่งตั้งให้ ภัทร ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อแสดงความคิดเห็น นั้น เป็นการให้ความเห็นต่อการที่ BMS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะได้มาซึ่งสินทรัพย์คือ หุ้นใน Centennial ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้รับการแต่งตั้งมอบหมายจากบริษัทฯ ให้เริ่มเข้าทำหน้าที่ในส่วนของการตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) ตั้งแต่วันที่ 8 กรกฎาคม 2553 จนกระทั่งถึงวันที่ 23 กรกฎาคม 2553 ซึ่งเป็นวันกำหนดส่งมอบรายงานความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ยึดถือตามข้อมูลของบริษัทฯ หรือ Centennial ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ หรือข้อมูลที่บริษัทฯ จัดให้ หรือที่ได้หารือกับบริษัทฯ หรือข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ศึกษาทบทวนแล้ว หรือมีการศึกษาทบทวนให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะ) ข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในหนังสือสารสนเทศ รายงานประจำปี งบการเงิน เอกสารประกอบคำบรรยายที่เผยแพร่ต่อนักวิเคราะห์และนักลงทุน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยังได้ยึดถือข้อมูลที่ได้รับการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึง การคาดการณ์และความเห็นเกี่ยวกับภาพรวมของธุรกิจ รายงานของบริษัทอื่นๆ ทั้งนี้ ในส่วนของข้อมูลของ Centennial ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Australia Stock Exchange (ASX) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ยึดถือตามข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ รวมถึง ข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้รับจากบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รับข้อมูลโดยตรงจาก Centennial หรือผู้บริหารของ Centennial เนื่องจากได้รับแจ้งว่า Centennial ติดข้อจำกัดทางกฎหมายในประเทศออสเตรเลียในการให้ข้อมูล

นอกจากนี้ ในการสอบทานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยังได้ดำเนินการดังต่อไปนี้

- ศึกษาข้อมูลทางธุรกิจและการเงินของ Centennial รวมถึง ข้อมูลภาพรวมของภาวะอุตสาหกรรมที่ Centennial ได้เข้าไปประกอบการ จากข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และรายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมเหมืองถ่านหินของนักวิเคราะห์ต่างๆ
- เปรียบเทียบคำเสนอซื้อของ BMS กับข้อเสนอทางการเงินในธุรกรรมการเสนอซื้อหุ้นของบริษัทอื่นๆ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่ามีความใกล้เคียงและสามารถใช้ในการเทียบเคียงได้กับ

ของ Centennial รวมทั้ง เปรียบเทียบกับค่าตอบแทนที่ได้รับในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอื่น ๆ ดังกล่าว โดยใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ

- เปรียบเทียบฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทฯ กับของบริษัทอื่น ๆ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่าสามารถใช้ในการเทียบเคียงได้ โดยใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ รวมทั้งศึกษาราคาหลักทรัพย์ของ Centennial ทั้งในอดีตและปัจจุบัน จากรายงานการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์ต่าง ๆ ทั้งรายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทฯ รายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของ Centennial เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น ๆ ที่ได้เคยมีการซื้อขายและมีการเปิดเผยต่อสาธารณชน
- ทบทวนข้อมูลในส่วนการประมาณการทางการเงิน กระแสเงินสด มูลค่าสินทรัพย์ปัจจุบัน และแผนการดำเนินงานในอนาคตของ Centennial ที่ได้รับมาจากบริษัทฯ
- สอบถามความคิดเห็นของผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ในเรื่องแผนการดำเนินงานในอนาคต รวมทั้งผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นหลังการเข้าซื้อกิจการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความครบถ้วนถูกต้องในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละชั้นที่ได้รับ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มิได้ทำการตีราคาหรือประเมินมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สินและมิได้รับทราบข้อมูลว่ามีการตีราคาหรือประเมินมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สินของ Centennial ทั้งนี้ ในการยึดถือข้อมูลการวิเคราะห์และคาดการณ์ทางการเงินที่ได้รับนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ถือว่าข้อมูลดังกล่าวมีการจัดทำขึ้นโดยคณะผู้บริหารของบริษัทฯ หรือผู้บริหารของ Centennial (ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่ได้รับข้อมูลโดยตรงจาก Centennial หรือผู้บริหารของ Centennial แต่ได้รับจากบริษัทฯ) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าสมมติฐานที่ใช้ไม่เหมาะสมตามข้อมูลประมาณการณ์ล่าสุดเท่าที่จะจัดหาได้และจากความเห็นของผู้บริหารของบริษัทฯ หรือผู้บริหารของ Centennial เพื่อใช้ในการวิเคราะห์และคาดการณ์ผลประกอบการและฐานะทางการเงินในอนาคตของบริษัทฯ หรือ Centennial ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่ขอแสดงความเห็นเกี่ยวกับการวิเคราะห์คาดการณ์ รวมทั้ง สมมติฐานที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์คาดการณ์ดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีข้อจำกัดบางประการในข้อมูลที่สำคัญหรือจำเป็นที่จะต้องใช้หรือต้องใช้ในการจัดทำความเห็นทางการเงินฯ ในส่วนที่เกี่ยวกับความรู้เกี่ยวกับกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ กฎหมาย และภาษีอากรที่เกี่ยวข้อง (ทั้งในปัจจุบันและแนวโน้มอันอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคต)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับนี้จัดทำขึ้นภายใต้เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ สภาพตลาด และปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นไปในขณะจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมทั้งขึ้นกับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นภายหลัง และอาจมีผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวน หรือยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ถือว่าการดำเนินการเพื่อให้เป็นไปตามกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รวมทั้ง การขอคำยินยอมหรือคำขออนุญาตที่จำเป็นเพื่อให้การทำคำแนะนำซื้อสินทรัพย์ของ Centennial โดย BMS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เสร็จสิ้นโดยสมบูรณ์หรือ จะดำเนินการไปได้โดยไม่มีข้อจำกัดหรือข้อขัดข้องอันอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ



ทั้งนี้ ความเห็นทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อใช้และเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาการเข้าทำรายการซื้อสินทรัพย์ในครั้งนี้อยู่ในดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละรายเป็นสำคัญ

## 2. ข้อมูลโดยสรุปของ Centennial Coal Company Limited

### 2.1 Centennial Coal

Centennial ก่อตั้งขึ้นในปี 2532 เพื่อดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหิน หลังจากนั้นได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย (ASX) ในปี 2537 โดย Centennial ดำเนินการจัดจำหน่ายถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) ไปยังตลาดในประเทศออสเตรเลีย และต่างประเทศ ทั้งนี้ Centennial ยังเป็นผู้ดำเนินการหลักในการจัดหาเชื้อเพลิงเพื่อใช้ในกิจการพลังงานของรัฐ New South Wales โดยการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินในรัฐ New South Wales ประมาณร้อยละ 46 ใช้ถ่านหินที่ผลิตและจำหน่ายขึ้นโดย Centennial

Centennial ส่งออกของถ่านหินที่ผลิตได้ร้อยละ 30-35 ไปยังโรงไฟฟ้าและโรงงานเหล็กในประเทศญี่ปุ่น ไต้หวัน เกาหลี จีนและยุโรป ทั้งนี้ Centennial มีเหมืองถ่านหินจำนวน 10 เหมืองในรัฐ New South Wales ทำให้เป็นหนึ่งในผู้ดำเนินการเหมืองถ่านหินใต้ดินที่ใหญ่ที่สุดในรัฐ New South Wales

นอกจากนี้ Centennial ยังถือหุ้นร้อยละ 20 ในท่าเรือ Port Kembla Coal Terminal Ltd. และ สัดส่วนของหุ้นเมื่อจัดตั้งบริษัทร้อยละ 8.8 ใน Newcastle Coal Infrastructure Group ซึ่งเป็นท่าเรือใหม่สำหรับการส่งออกถ่านหิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีสินทรัพย์รวมเป็นจำนวน 1,319.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และมีส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 709.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 และในงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีกำไรสุทธิ 71.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 31.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ตามลำดับ

Centennial มีหุ้นจดทะเบียนจำนวน 395.0 ล้านหุ้น โดย ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2553 หุ้นของ Centennial มีราคาตลาดปิดที่ 5.91 ดอลลาร์ออสเตรเลีย และมีมูลค่าตลาดรวม 2,334.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

#### 2.1.1 ประวัติความเป็นมา

- 2532 Centennial ก่อตั้งขึ้นในนาม Hildyne Pty Ltd. ในรัฐ New South Wales เพื่อเข้าซื้อ Preston Coal Company Pty Ltd. โดยต่อมาได้เปลี่ยนชื่อเป็น Preston Coal Holdings Pty Ltd.
- 2537 Preston Coal Holdings Pty Ltd. ได้แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชน และได้เข้าจดทะเบียนใน ASX ในนาม Centennial Coal Company Limited ทั้งนี้ ทุนที่ระดมมาได้ มาลงทุนในเหมือง Charbon Ivanhoe และ Berrima จาก Blue Circle Southern Cement Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ Boral Ltd.
- 2538 Centennial เข้าซื้อหุ้นร้อยละ 16.67 ใน Port Kembla Coal Terminal Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทผู้ดำเนินงานท่าเรือส่งออกถ่านหินส่วนใหญ่ของ Centennial
- 2540 Centennial เข้าซื้อโครงการเหมืองถ่านหิน Airlie ใกล้เมือง Lithgow ในรัฐ New South Wales และเข้าซื้อหุ้นร้อยละ 50 ใน Cook Resource Mining Pty Ltd. โดยรับหน้าที่เป็นผู้บริหาร Cook Resource Mining ซึ่งเป็นเจ้าของและผู้ดำเนินงานเหมืองถ่านหิน Cook และ โรงเตรียมถ่านหิน Leichhardt ซึ่งตั้งอยู่ในรัฐ Queensland ตอนกลาง (Centennial ขายเหมือง Cook ภายหลังในเดือนเมษายน ปี 2547)

- 2541 Centennial ขายหุ้นร้อยละ 5 ใน Cook Resource Mining Pty Ltd. ให้แก่ SK Corporation และเข้าซื้อหุ้นร้อยละ 90 ในเหมืองถ่านหิน Clarence จาก Oakbridge Pty Ltd. อย่างไรก็ตาม Centennial ยังคงสิทธิ์การบริหารการดำเนินงานของเหมืองและโรงเตรียมถ่านหิน Cook ไว้
- 2542 Centennial เข้าซื้อ Hartley Valley Coal Co. Pty Ltd. เจ้าของและผู้ดำเนินงานเหมืองถ่านหิน Blue Mountain ซึ่งตั้งอยู่ใกล้เมือง Lithgow รัฐ New South Wales (Hartley Valley ปิดตัวลง ในภายหลังและถูกนับรวมอยู่ในกิจการ Clarence)
- 2543 Centennial เข้าซื้อ GC Springvale Pty Ltd. และกรรมสิทธิ์สัดส่วนร้อยละ 50 ในกิจการร่วมค้า (Joint Venture) Springvale ซึ่งเป็นเจ้าของเหมือง Springvale ใน เขตถ่านหินภาคตะวันตก (Western Coalfields) รัฐ New South Wales
- 2545 Centennial เข้าซื้อสินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัท Powercoal ซึ่งเป็นผู้จำหน่ายถ่านหินพลังงานที่ใหญ่ที่สุด ที่จัดจำหน่ายให้กับโรงไฟฟ้าใน New South Wales
- 2548 Centennial เข้าควบคุม Austral Pty Ltd. รวมถึงเหมืองถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็ก Tahmoor นอกจากนี้ในปีเดียวกัน Centennial ได้ร่วมมือกับบริษัทเหมืองถ่านหินต่างๆ ในภูมิภาคเพื่อ จัดตั้ง Newcastle Coal Infrastructure Group Pty Ltd ที่มีหน้าที่พัฒนาท่าเรือสำหรับการ รองรับการผลิตของการส่งออกถ่านหิน
- 2550 ขาโครงการ Anvil Hill และ Austral Coal ให้แก่ Xstrata โดยนำเงินที่ได้ไปใช้ชำระคืนหนี้สิน และคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น
- 2551 Centennial ลงทุนในการพัฒนาท่าเรือสำหรับขนส่งถ่านหิน NCIG (กรรมสิทธิ์ 8.8%) ในระยะที่ หนึ่งซึ่งจะมีกำลังการผลิต 30 ล้านตันต่อปี โดยสามารถขยายได้ถึง 66 ล้านตันต่อปี (การขนส่งถ่าน หินเกิดขึ้นในเดือนมีนาคม 2553)
- 2552 เหมือง Berrima ปิดตัวลงในวันที่ 31 สิงหาคม 2552
- 2553 Centennial ได้รับคำเสนอซื้อจากบริษัทฯ

### 2.1.2 ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการ

Centennial เป็นหนึ่งในผู้ดำเนินการเหมืองถ่านหินใต้ดินที่ใหญ่ที่สุดในรัฐ New South Wales โดยการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินในรัฐ New South Wales ประมาณร้อยละ 46 ใช้ถ่านหินที่ผลิตและจำหน่ายขึ้นโดย Centennial ทรัพย์สินหลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจของ Centennial ประกอบด้วยกรรมสิทธิ์ในการดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินในภาคเหนือและภาคตะวันตกของรัฐ New South Wales โดยมีรายละเอียดตามตารางด้านล่าง

ตารางที่ 1: ปริมาณทรัพยากรถ่านหิน (Resource) และสำรองถ่านหิน (Reserves)

เหมือง/โครงการ	กรรมสิทธิ์	วิธีการทำเหมือง	Measured Resource	Indicated Resource	Inferred Resource	Total Resource	Proved Reserve	Probable Reserve	Total Coal Reserve	Marketable Reserve
<b>เหมืองที่ดำเนินการในปัจจุบัน</b>										
Airly	100%	Cont. Miner	-	98.2	21.0	119.2	-	34.4	34.4	34.4
Angus Place <sup>(1)</sup>	50%	Longwall & Open-cut	88.1	172.0	-	260.1	31.5	2.2	33.7	33.7
Awaba	100%	Cont. Miner	32.8	11.8	-	44.6	1.6	-	1.6	1.6
Charbon <sup>(2)</sup>	95%	Cont. Miner & Open-cut	9.5	6.7	-	16.2	1.2	6.7	7.9	6.7
Clarence <sup>(3)</sup>	85%	Cont. Miner	40.4	196.2	-	236.6	8.0	44.5	52.5	49.4
Ivanhoe	100%	Cont. Miner & Open-cut	3.3	4.2	-	7.5	1.6	0.5	2.1	2.1
Mandalong	100%	Longwall	105.4	239.3	-	344.7	39.5	56.5	96.0	96.0
Manning	100%	Cont. Miner	45.1	247.8	11.0	303.9	2.1	8.2	10.3	10.3
Myuna	100%	Cont. Miner	-	347.2	104.0	451.2	-	18.0	18.0	18.0
Newstan <sup>(4)</sup>	100%	Longwall & Cont. Miner	22.5	97.2	8.0	127.7	3.1	14.4	17.5	14.9
Springvale <sup>(1)</sup>	50%	Longwall	107.2	73.3	-	180.5	39.5	29.3	68.8	68.8
<b>โครงการในอนาคต</b>										
Cherry Tree Hill <sup>(5)</sup>	95%	Underground Project	-	54.4	19.0	73.4	-	-	-	-
Neubacks	50%	Open-cut project	5.8	1.9	-	7.7	4.4	1.7	6.1	6.1
Newstan Lochiel	100%	Longwall Project	0.4	150.1	-	150.5	-	58.3	58.3	49.6
Wolgan Road	50%	Open-cut project	25.2	-	-	25.2	12.0	-	12.0	12.0
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>		<b>485.7</b>	<b>1,700.3</b>	<b>163.0</b>	<b>2,349.0</b>	<b>144.5</b>	<b>274.7</b>	<b>419.2</b>	<b>403.6</b>

(1) สัดส่วนการถือหุ้น Angus Place/Springvale: Centennial 50%, SK Kores (Australia) Pty Ltd 50%

(2) สัดส่วนการถือหุ้น Charbon: Centennial 95%, SK Corp 5%

(3) สัดส่วนการถือหุ้น Clarence: Centennial 85%, SK Energy Australia Pty Ltd 15%

(4) เหมือง Newstan อยู่ระหว่างการปรับปรุง

(5) เป็นส่วนหนึ่งของ โครงการ Inglenook, สัดส่วนการถือหุ้น Cherry Tree Hill: Centennial 95%, SK Energy Australia Pty Ltd 5%

หมายเหตุ: เหมือง Lambert's Gully ได้ปิดลงแล้ว

ที่มา: รายงานประจำปี มิถุนายน 2552, เว็บไซต์ของ Centennial

แผนภาพที่ 1: | แผนที่เหมืองถ่านหินของ Centennial



ที่มา: รายงานประจำปี 2552 Centennial

เหมืองที่ดำเนินการในปัจจุบัน

**Airly**

ในวันที่ 20 สิงหาคม 2551 คณะกรรมการของ Centennial ได้อนุมัติการพัฒนาโครงการเหมือง Airly ซึ่งเป็นโครงการเหมืองถ่านหินเพื่อการส่งออกที่มีกำลังผลิต 1.6-1.8 ล้านตันต่อปี ด้วยมูลค่าเงินลงทุนเริ่มต้น 104 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย โดยเหมือง Airly ตั้งอยู่ใกล้เมือง Lithgow ในเขตถ่านหินตะวันตก (Western Coalfield)

รัฐ New South Wales ตัวเหมืองมีปริมาณทรัพยากรถ่านหินประมาณ 120 ล้านตัน และปริมาณถ่านหินสำรองมากพอสำหรับการทำเหมืองได้มากกว่า 20 ปี โดยเหมืองแห่งนี้จะใช้สำหรับการส่งออก ผ่านท่าเรือ Kembla ทั้งนี้เหมือง Airly ได้เริ่มเปิดดำเนินการผลิตในปี 2553

#### **Angus Place/Springvale JV**

Angus Place/Springvale เป็นกิจการร่วมค้า (Joint Venture) ระหว่าง Centennial (ร้อยละ 50) และ SK Kores (Australia) Pty Ltd. (ร้อยละ 50) จัดตั้งขึ้นในเดือนมิถุนายน 2550 โดยมี Centennial เป็นผู้ดำเนินงานเหมืองแห่งนี้อยู่ในเขตถ่านหินภาคตะวันตก ในรัฐ New South Wales ห่างจากเมือง Lithgow ไปทางตะวันตกเฉียงเหนือเป็นระยะทาง 15 กม. Angus Place/Springvale สามารถผลิตถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนสำหรับตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศ กำลังการผลิตของเหมืองสูงกว่า 7 ล้านตันต่อปี ในปัจจุบัน เหมืองแห่งนี้มีสัญญาซื้อขายกับโรงไฟฟ้า Wallerawang และ โรงไฟฟ้า Mount Piper ในปริมาณ 5.1 ล้านตันต่อปี และใช้เทคโนโลยีการทำเหมืองแบบต่อเนื่อง (Continuous Mining) มีปริมาณถ่านหินประมาณ 435 ล้านตัน ซึ่งปริมาณดังกล่าวรวมส่วนของโครงการ Wolgan Road โครงการ Neubecks และ โครงการเหมือง Kerosene Vale นอกจากนี้เหมือง Angus Place/Springvale ยังมีสายพานสำหรับขนส่งสินค้าไปยังลูกค้าในประเทศโดยเฉพาะและในอนาคตอันใกล้ก็ยังมีโครงการขยายกำลังขนส่งและพัฒนาประสิทธิภาพของ Lidsdale Sliding ต่อไป

#### **Awaba**

เหมือง Awaba เป็นเหมืองใต้ดินแบบต่อเนื่อง (Underground & Continuous) ประกอบด้วยหน่วยผลิตสองหน่วย โดยสามารถผลิตถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนที่มีคุณภาพเหมาะสำหรับการจำหน่ายในต่างประเทศ มีส่วนประกอบซัลเฟอร์ต่ำและมีกำมะถันเป็นอนินทรีย์ในระดับปานกลาง เหมือง Awaba ตั้งอยู่ใกล้เมือง Toronto ในเขตถ่านหิน Newcastle Coalfield รัฐ New South Wales ทั้งนี้ ในปี 2553 เหมือง Awaba มีแผนที่จะผลิตถ่านหิน 780,000 ตัน และมีการสร้างเส้นทางลำเลียงไปเหมือง Newstan (และ โรงไฟฟ้า Eraring) เพื่อสามารถใช้ประโยชน์จากโรงงานแปรรูปถ่านหินและอุปกรณ์ขนส่งต่างๆ เพื่อการส่งออก

#### **Charbon Underground & Charbon Open-cut**

เหมือง Charbon ตั้งอยู่ที่เมือง Kandos ในเขตถ่านหินตะวันตก (Western Coalfield) ในรัฐ New South Wales โดยเป็นการดำเนินการแบบ Underground Continuous Mining และ Open Mining โดยเหมืองแห่งนี้ใช้สำหรับการส่งออกเป็นหลัก ถึงจะมีส่งขายในประเทศบ้าง โดยถ่านหินจะถูกขนส่งทางรถไฟไปยังท่าเรือ Kembla ทั้งนี้ มีกำลังการผลิตประมาณ 1.2 ล้านตันต่อปี

#### **Clarence**

เหมือง Clarence ตั้งอยู่ใกล้เมือง Lithgow ในเขตถ่านหินตะวันตก (Western Coalfield) ของรัฐ New South Wales มีปริมาณถ่านหินสำรองคุณภาพดีประมาณ 230 ล้านตัน ซึ่งมากพอสำหรับการทำเหมืองได้อีกมากกว่า 20 ปี ปริมาณถ่านหินสำรองที่ขายได้จริง (Marketable Reserve) มีประมาณ 48 ล้านตัน และสามารถผลิตถ่านหินได้ 2.5 ล้านตันต่อปี Clarence เป็นเหมืองแบบต่อเนื่อง (Continuous Mine) ที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในประเทศ นอกจากนี้ Clarence เป็นเหมืองที่เน้นส่งออกต่างประเทศ (ผ่านท่าเรือ Kembla) โดยมีโรงเตรียมถ่านหินที่มีประสิทธิภาพและสามารถใช้พัฒนาผลิตภัณฑ์ถ่านหินได้หลายรูปแบบ

### **Ivanhoe North**

เหมือง Ivanhoe North ตั้งอยู่ใกล้โรงไฟฟ้า Mount Piper เป็นเหมืองถ่านหินประเภทเชื้อเพลิงให้ความร้อน ที่ผลิตสำหรับการส่งออกต่างประเทศผ่านท่าเรือ Kembla แต่มีความสามารถส่งขายในประเทศได้หากจำเป็น เหมืองแห่งนี้เป็นการดำเนินการเหมืองเปิดขนาดเล็กที่จะช่วยฟื้นฟูสภาพเหมืองเก่าเหมืองหนึ่ง ซึ่งสามารถขุดกู้ถ่านหินได้กว่า 525,000 ตันภายในสองปี

### **Mandalong**

เหมือง Mandalong เป็นเหมืองแบบกำแพงยาว (Longwall) มีกำลังการผลิตสูง ใช้เครื่องจักรกลแบบ Continuous Mining โดยสามารถขุดชั้นถ่านหินความหนา 5 เมตร เริ่มดำเนินงานในเดือนมกราคม 2548 ตั้งอยู่ใกล้เมือง Morisset ในเขตถ่านหิน New Castle รัฐ New South Wales มีปริมาณถ่านหิน Recoverable Reserve ประมาณ 102 ล้านตัน ปัจจุบันเหมืองแห่งนี้มีกำลังการผลิต 4.9 ล้านตันต่อปี และเฉลี่ยที่ 5.0 ล้านตันต่อปีหลังจากนั้น ทั้งนี้ Centennial เพิ่งสร้างเส้นทางขนส่งใหม่เสร็จในปี 2553 ซึ่งทำให้การส่งออกสามารถเริ่มต้นภายในปีนี้

### **Mannering**

เหมือง Mannering ประกอบด้วยเครื่องทำเหมืองอย่างต่อเนื่อง (Continuous) 3 หน่วย เริ่มเปิดดำเนินการขึ้นอีกครั้งในเดือนมกราคม 2548 ด้วยทรัพยากรถ่านหินกว่า 250 ล้านตัน แต่เนื่องจากความคืบหน้าของเหมืองนี้ได้รับผลกระทบจากการทรุดตัวของผิวดิน กำลังการผลิตจึงอยู่ที่ 1 ล้านตันต่อปี โดยตั้งเป้าการผลิตไว้ที่ 900,000 ตันในปี 2552 เหมือง Mannering ตั้งอยู่บนบริเวณชั้นหิน Fassifern ในเขตถ่านหิน New Castle รัฐ New South Wales และมีการใช้สายพานในการลำเลียงถ่านหินให้แก่ Delta Electricity ซึ่งเป็นลูกค้าหลักและตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับเหมือง

### **Myuna**

Myuna เป็นเหมืองที่ตั้งอยู่ใน Wangi Wangi บริเวณทะเลสาบ Macquarie ในเขตถ่านหิน New Castle รัฐ New South Wales ใช้วิธี Continuous Mining ในการขุดเจาะ และใช้สายพานเฉพาะสำหรับลำเลียงถ่านหินให้ลูกค้าหลักคือ Eraring Energy ซึ่งอยู่ในบริเวณใกล้เคียง ปัจจุบันเหมือง Myuna มีกำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี และสามารถขยายได้ถึง 2 ล้านตันต่อปี

เหมือง Myuna มีปริมาณถ่านหิน มากกว่า 380 ล้านตันโดยส่วนใหญ่เป็นถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน ที่มีปริมาณซัลเฟอร์ต่ำ เหมาะสำหรับทั้งการส่งออกและขายในประเทศ

### **Newstan**

เหมือง Newstan มีโรงงานจัดเตรียมถ่านหิน ตั้งอยู่ในเขตถ่านหิน New Castle รัฐ New South Wales ด้วยตำแหน่งที่ใกล้ท่าเรือ Newcastle หน้าที่หลักของเหมืองคือการล้างถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน และถ่านหิน Semi-Soft ที่ขุดขึ้นจากเหมืองต่างๆ เพื่อเตรียมการสำหรับการส่งต่อไปยังตลาดในประเทศและต่างประเทศ การที่เหมืองเชื่อมต่อกับรถไฟรางคู่ทำให้การขนส่งสินค้าไปยังท่าเรือขนส่งถ่านหิน Kembla เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ Newstan ยังมีกำลังการผลิตมากกว่า 4 ล้านตันต่อปีและมีเส้นทางลำเลียงที่ใช้สำหรับจัดส่งไปที่โรงไฟฟ้า Eraring โดยเฉพาะ

เหมือง Newstan ยังมีทรัพยากรถ่านหินที่เหมาะสมกับทั้งการขายทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งสามารถใช้ประโยชน์ร่วมกันกับโครงการ Newstan Lochiel ได้

### โครงการในอนาคต

#### **Inglenook**

หลังจากการทำคำเสนอซื้อแบบแข่งขันราคา Centennial ได้รับใบอนุญาตสำรวจภูมิภาค 3 ฉบับ เป็นพื้นที่รวม 95 ตร.กม. ในบริเวณเขตถ่านหินตะวันตก (Western Coalfield) ซึ่งล้อมรอบโครงการสำรวจ Cherry Tree Hill ของ Centennial ที่มีอยู่ในปัจจุบัน และยังใกล้เคียงเมืองต่างๆ ที่มีอยู่ในเขตเดียวกัน ทั้งหมดนี้ทำให้บริเวณดังกล่าวเป็นบริเวณที่มีศักยภาพสูงที่สามารถนำไปใช้ผลิตถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน ทั้งสำหรับส่งออกและส่งขายในประเทศ และยังน่าจะก่อให้เกิดประโยชน์ร่วมกันกับเหมืองต่างๆ ที่ Centennial มี (Synergy) โดยเฉพาะเหมือง Charbon และ Airly นอกเหนือจากนั้น Inglenook ยังอยู่ใกล้กับทางรถไฟตะวันตก เชื่อมต่อโดยตรงกับท่าเรือส่งออกถ่านหิน Kembla และที่สำคัญ Inglebook ยังสามารถใช้ประโยชน์โรงงานแปรรูปถ่านหินและอุปกรณ์ขนส่งต่างๆ ที่ Charbon มี ซึ่งก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาดการผลิต (Economies of scale) นำมาซึ่งมูลค่าเพิ่มในอนาคต

#### **Mandalong Southern Extension Project**

โครงการสำรวจ Mandalong South ตั้งอยู่ทางตะวันตกเฉียงใต้ของเมือง Morisset และทางตะวันตกของเมือง Wye ครอบคลุมพื้นที่ประมาณ 44,670,000 ตร.ม. ตัวโครงการเป็นส่วนขยายจากเหมือง Mandalong เดิม โดย Centennial จะศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในระยะเวลา 2 ปีข้างหน้า เพื่อให้การออกแบบเหมืองในบริเวณนี้มีความเหมาะสมมากที่สุด โครงการนี้เริ่มต้นขึ้นในเดือนมกราคม 2553 Neubecks

โครงการเหมือง Neubecks อยู่ในเขตตะวันตกของรัฐ New South Wales โครงการนี้ตั้งอยู่บนแหล่งถ่านหินขนาดเล็กและตั้งใน Neubeck's Creek Valley โดยคาดว่าจะมีปริมาณถ่านหินสำรองประมาณ 6 ล้านตัน

#### **Newstan Lochiel**

โครงการ Newstan Lochiel เป็นโครงการสำรวจและศึกษาความเป็นไปได้ของการปรับปรุงเหมืองที่มีอยู่ปัจจุบัน ปัจจุบันได้ขุดเจาะหลุมสำรวจไป 26 หลุม หรือเทียบเท่าร้อยละ 50 ของแผนการขุดเจาะที่วางไว้ ทั้งหมดนี้เพื่อการสร้างเหมืองแบบกึ่งยาว ด้วยการพัฒนาเหมืองแบบต่อเนื่อง ขนาด ROM 4 ล้านตัน และคาดว่าจะสามารถผลิตถ่านหินสำหรับจำหน่ายได้ 3.2 ล้านตัน ซึ่งคาดว่าจะประมาณร้อยละ 25 ของจำนวนดังกล่าวเป็นถ่านหิน Semi-Soft คุณภาพสูง โครงการนี้ตั้งอยู่บริเวณข้างโครงการ Newstan ปัจจุบัน มีปริมาณทรัพยากรถ่านหินกว่า 150 ล้านตัน และปริมาณถ่านหินสำรองที่ 58 ล้านตัน

#### **Wolgan Road**

โครงการเหมือง Wolgan Road ตั้งอยู่ทางตะวันตกเฉียงใต้ห่างจากเมือง Lithgow ประมาณ 14 กม. เหมืองแห่งนี้มีลักษณะแบบเหมืองเปิดและตั้งอยู่ประมาณ 5 กม. ทางตะวันออกของโรงไฟฟ้า Mt. Piper และประมาณ 4 กม. ทางเหนือของโรงไฟฟ้า Wallerawang ซึ่งมีการคาดว่าจะมีปริมาณถ่านหินสำรองในโครงการเหมือง Wolgan Road ประมาณ 12 ล้านตันในบริเวณดังกล่าว



### การผลิต

ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 Centennial มีการผลิตถ่านหินดิบ (ROM) ภายใต้การบริหารจำนวน 18.3 ล้านตัน มีการผลิตถ่านหินพร้อมขายภายใต้การบริหารจำนวน 17.3 ล้านตัน และมียอดขายภายใต้การบริหารจำนวน 17.6 ล้านตัน

ตารางด้านล่างแสดงการผลิตของเหมืองทั้งหมดของ Centennial จากปี 2543 – 2552

ตารางที่ 2: | ข้อมูลการผลิตงวดปี 2543 – 2552

		AGAAP							A-IFRS		
		FY43	FY44	FY45	FY46	FY47	FY48	FY49	FY50	FY51	FY52
<b>จำนวนตันภายใต้การบริหาร</b>											
การผลิตถ่านหินดิบ (ROM)	000's	2,635	3,505	5,074	13,520	13,485	16,615	17,669	20,066	20,461	<b>18,302</b>
การผลิตถ่านหินพร้อมขาย	000's	2,489	3,299	4,806	12,749	12,637	15,656	16,290	18,216	18,801	<b>17,260</b>
ยอดขาย	000's	2,732	3,767	4,583	13,140	14,556	16,763	17,295	18,981	18,755	<b>17,605</b>
<b>จำนวนตันภายใต้การบริหารที่เป็นของ Centennial</b>											
การผลิตถ่านหินดิบ (ROM)	000's	2,155	2,632	3,440	11,667	11,825	14,908	15,611	17,476	16,851	<b>15,006</b>
การผลิตถ่านหินพร้อมขาย	000's	2,071	2,483	3,243	10,978	11,081	13,975	14,341	15,769	15,361	<b>14,052</b>
ยอดขาย	000's	2,218	2,805	3,142	11,517	12,622	15,151	15,245	16,565	15,250	<b>14,369</b>
<b>ประวัติความปลอดภัย</b>											
การบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน 1 วันขึ้นไป ("LTIFR")	MMH	23	40	39	33	38	35	26	23	19	<b>17</b>

MMH = ล้านชั่วโมงคน

### 2.1.3 การจัดจำหน่าย

#### 2.1.3.1 นโยบายของ Centennial ในการตอบสนองต่ออุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ถ่านหินส่วนใหญ่ที่ Centennial ผลิตนั้นถูกนำไปใช้ในโรงผลิตไฟฟ้าใน New South Wales ในขณะเดียวกันการส่งออกไปยังโรงผลิตไฟฟ้าในเอเชียก็ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน Centennial เป็นผู้จัดส่งประมาณร้อยละ 80 ของของปริมาณเชื้อเพลิงที่ต้องใช้ในโรงไฟฟ้าของ Delta Electricity ใน Western Region ซึ่งส่วนใหญ่เป็นของรัฐบาล ซึ่งการขายถ่านหินให้กับโรงไฟฟ้าเหล่านี้ จะทำภายใต้สัญญาระยะยาวที่มีการกำหนดปริมาณถ่านหินและราคาซื้อขายล่วงหน้า

สัญญาจัดส่งถ่านหินในประเทศที่ทำกับโรงผลิตไฟฟ้าใน New South Wales มีข้อดีกับ Centennial ดังนี้

- ตำแหน่งของเหมือง Centennial ที่มีการเชื่อมต่อบนส่งถ่านหินเข้าไปยังโรงไฟฟ้าโดยตรง (มีลักษณะเป็น mine-mouth) ทำให้ Centennial มีความได้เปรียบในการขนส่ง โดยมีถนนและสายพาน เฉพาะสำหรับการขนส่งถ่านหินไปยังโรงไฟฟ้า ซึ่งสามารถช่วยลดต้นทุนการขนส่งของ Centennial รวมไปถึงผลกระทบต่อชุมชนท้องถิ่น

- ถ่านหินที่ใช้ในโรงผลิตไฟฟ้าในประเทศส่วนใหญ่เป็นถ่านหินที่ไม่ได้ผ่านการล้าง จึงไม่จำเป็นที่จะต้องมีการบำบัดหลังการขุดเจาะมากนัก
- สัญญาเหล่านี้อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลีย จึงช่วยจำกัดความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน
- การจัดส่งถ่านหินในประเทศเป็นธุรกิจที่ต่อเนื่อง จึงสามารถสร้างกระแสเงินสดจากผู้ซื้อที่ส่วนใหญ่มีอันดับความน่าเชื่อถือดี ให้แก่ Centennial ได้อย่างต่อเนื่อง

ถึงแม้ว่าในปัจจุบัน ราคาถ่านหินในประเทศตามสัญญาเหล่านี้จะยังคงต่ำกว่าราคาส่งออก หรือราคาที่ซื้อขายในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม ในไม่กี่ปีที่ผ่านมา มีการเปลี่ยนแปลงหลายประการในตลาดถ่านหิน ซึ่งจะผลักดันให้ราคาถ่านหินในประเทศสูงขึ้นและมีความสอดคล้องกับราคาส่งออกมากขึ้นดังที่เคยเกิดขึ้นในประเทศอื่นๆ

การเปลี่ยนแปลงต่างๆในตลาดถ่านหินรวมถึง

- ราคาเชื้อเพลิงที่ให้พลังงานเพิ่มสูงขึ้นจากสาเหตุต่างๆ เช่น แรงกดดันทางต้นทุน อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากตลาดส่งออก ความขาดแคลนของอุปทานใหม่ๆ และความไม่แน่นอนของอุปทานใหม่ และอุปทานในปัจจุบันและอนาคต ปัจจัยพื้นฐานในตลาดถ่านหินจะส่งผลกระทบต่อราคาส่งออก ถ่านหินเชื้อเพลิงให้ความร้อน สูงขึ้นในอนาคตอันใกล้ ซึ่ง Centennial ระบุไว้ว่าเมื่อสัญญาจัดส่งถ่านหินในประเทศหมดอายุลง ราคาสัญญาอาจจะถูกปรับให้สะท้อนถึงราคา Export Parity
- ลูกค้านำเข้าประเทศเริ่มที่จะยอมรับถ่านหินที่มีปริมาณต่ำสูงขึ้น เนื่องจากลูกค้าเหล่านี้ต้องการมีแหล่งถ่านหินที่มั่นคง ดังนั้น จึงเป็นโอกาสสำหรับ Centennial ที่จะการส่งออกถ่านหินที่มีปริมาณต่ำสูงไปยังต่างประเทศมากขึ้น
- การเพิ่มขึ้นขีดความสามารถของโครงสร้างพื้นฐานเคยเป็นข้อจำกัดต่อการส่งออกถ่านหิน
- โรงไฟฟ้าต่างประเทศเห็นว่าการมีแหล่งถ่านหินที่มั่นคงมีความสำคัญมากกว่าราคาที่ซื้อ โดยมีโรงไฟฟ้าต่างประเทศเริ่มเข้ามาลงทุนในโครงการเหมืองถ่านหินในออสเตรเลีย เพื่อทำสัญญาระยะยาวโดยซื้อถ่านหินที่ราคาตลาด
- ขั้นตอนการอนุมัติการทำเหมืองเริ่มมีความยากขึ้นในสองสามปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้โครงการขยายหรือเพิ่มอุปทานถ่านหินเกิดขึ้นได้ยากลำบากยิ่งขึ้น ดังนั้น โรงไฟฟ้าในประเทศจึงอาจต้องซื้อถ่านหินในราคาที่สูงขึ้นเพื่อให้แน่ใจว่าจะมีถ่านหินสำหรับการผลิตไฟฟ้า โดยเฉพาะการซื้อจากแหล่งถ่านหินปัจจุบันให้มากที่สุด รวมไปถึงการซื้อถ่านหินจากแหล่งผลิตที่อยู่ใกล้กับโรงไฟฟ้า

ดังนั้น ความต้องการใช้พลังงานที่สูงขึ้น บวกกับความท้าทายในการจัดหาแหล่งพลังงานใหม่ที่เพิ่มมากขึ้น จะทำให้แหล่งถ่านหินที่มีอยู่ปัจจุบันมีมูลค่ามากขึ้น

และจากปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ Centennial ได้พิจารณาและวางแผนการขายถ่านหินให้สอดคล้อง และเพื่อตอบสนองต่อความต้องการถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งในและต่างประเทศ Centennial จึงเริ่มลงทุนในการขยายกำลังการผลิตของถ่านหินสำหรับการส่งออกที่ Airly ซึ่งจะส่งออกถ่านหินผ่านทางเรือ Kembla และลงทุนในโครงการพื้นฐานสำหรับการส่งออกที่ Mandalong ซึ่งจะส่งออกถ่านหินผ่านทาง Newcastle

Centennial ยังมีแผนที่จะเพิ่มประสิทธิภาพของ Lidsdale Siding เพื่อที่จะผลิตถ่านหินถึง 3 ล้านตัน สำหรับส่งออกโดยการขนส่งผ่านทางเรือ Kembla

พร้อมกันนี้ Centennial ก็ยังมีโครงการต่างๆ ซึ่งกำลังจะเริ่มผลิตในเวลาอันใกล้ และจะสามารถตอบสนองความต้องการถ่านหินที่เพิ่มขึ้นได้ โดยโครงการ Airly ได้เริ่มผลิตถ่านหินพร้อมกับ Mandalong ในขณะเดียวกัน เมื่อภาวะผูกพันภายใต้สัญญาในประเทศเริ่มหมดลง Centennial มีความประสงค์ที่จะจัดสัดส่วนของการขายถ่านหินในประเทศและส่งออกให้เป็นไปตามกลยุทธ์ของกลุ่ม อย่างไรก็ตาม Centennial จะยังคงมีส่วนสำคัญในการจัดส่งถ่านหินให้แก่ โรงไฟฟ้าในประเทศ

### 2.1.3.2 การเข้าถึงระบบโครงสร้างพื้นฐาน

กำลังการผลิต และความมั่นคงของวิธีขนส่งต่างๆ ของ Centennial เป็นสิ่งที่สำคัญมาก หนึ่งในจุดแข็งของเหมืองของ Centennial คือ ความสามารถ และความพร้อมของระบบขนส่งที่มีประสิทธิภาพ พร้อมทั้งจะส่งถ่านหินให้กับโรงไฟฟ้าในประเทศ Centennial เป็นผู้ผลิตรายเดียวที่สามารถขนส่งโดยไม่ใช้ถนนสาธารณะ สำหรับลูกค้าต่างประเทศ Centennial ยังได้รับผลประโยชน์จากการขนส่งถ่านหินส่วนใหญ่ผ่านทางท่าเรือ Kembla ที่ Wollongong

ในช่วงสองสามปีที่ผ่านมา ปัญหาความแออัดของท่าเรือที่ Newcastle เป็นปัญหาที่ผู้ผลิตถ่านหินออสเตรเลียประสบอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ในเดือนกันยายน 2552 รัฐบาลรัฐ New South Wales และท่าเรือสองท่าคือ ท่าเรือ Waratah Coal Services และท่าเรือ Newcastle Coal Infrastructure Group เห็นพ้องกับโครงสร้างข้อตกลงกำลังการผลิต (“Capacity Framework Agreements”) ที่มีไว้สำหรับดูแลการขยายท่าเรือซึ่งมีความจำเป็นมากขึ้น เพื่อให้ทันการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์

ท่าเรือ Waratah Coal Services (“PWCS”) ได้ทำการขยายกำลังการผลิตออกเป็น 102 ล้านตันต่อปี และจะเพิ่มเป็น 113 ล้านตันภายในปี 2553 นอกจากนี้ PWCS จะหาผู้ผลิตที่สนับสนุนการขยายกำลังการผลิตออกเป็น 145 ล้านตันต่อปี โดยมีข้อแม้ว่าผู้ผลิตจะต้องเข้าทำสัญญาขนส่งผูกมัดระยะยาวกับท่าเรือ

การก่อสร้างในระยะที่หนึ่งของ NCIG เสร็จสมบูรณ์ในครึ่งปีแรกของปี 2553 และได้เริ่มดำเนินงานหลังจากนั้นไม่นาน ซึ่งในระยะที่หนึ่งของ NCIG มีกำลังการผลิตของท่าประมาณ 30 ล้านตันต่อปี ปัจจุบัน มีความคืบหน้าระดับหนึ่งในการขยาย NCIG และกำลังจัดการระดมทุนสำหรับระยะที่สองต่อไป

ปัจจุบันโครงการและเหมืองต่างๆ ของ Centennial ในเขตถ่านหิน Newcastle (Newcastle Coalfield) จัดว่าอยู่ในที่ตั้งที่ดี (โดย Newstan อยู่ห่างจากท่าเรือ Newcastle เพียง 25 กม. ทางรถไฟ) และพร้อมที่จะใช้ประโยชน์จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นเมื่อโครงการขยายต่างๆ สิ้นสุดลง ปัจจุบันนี้ Centennial ยังคงใช้ท่าเรือ Kembla ต่อไป โดยให้ความยืดหยุ่นในการใช้ท่าเรือแก่ลูกค้า

### 2.1.4 โครงสร้างเงินทุนและผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 5 กรกฎาคม 2553 Centennial มีหุ้นสามัญจดทะเบียนจำนวน 395.0 ล้านหุ้น ที่ซื้อขายบน ASX และมีสิทธิในการซื้อหุ้น และสิทธิในการซื้อหุ้นตามผลการดำเนินงาน จำนวน 8.85 ล้านหน่วย ดังนั้น บริษัทฯ จึงเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดด้วยเงินสดที่ราคา 6.2 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น ภายใต้เงื่อนไขต่างๆ และบริษัทฯ ยังได้ทำคำเสนอต่างหากต่อผู้ถือสิทธิในการซื้อหุ้น และสิทธิในการซื้อหุ้นตามผลการดำเนินงาน ของ Centennial เพื่อขอซื้อและยกเลิกสิทธิในการซื้อหุ้น และสิทธิในการซื้อหุ้นตามผลการดำเนินงาน เพื่อแลกกับเงินสด จำนวนเท่ากับส่วนต่างระหว่างราคาเงินสดเสนอซื้อภายใต้คำเสนอครอบครอง 6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น และราคาใช้สิทธิของสิทธิในการซื้อหุ้น และสิทธิในการซื้อหุ้นตามผลการดำเนินงาน ที่เกี่ยวข้อง ภายใต้เงื่อนไขต่างๆ

ตารางที่ 3: | รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 12 กรกฎาคม 2553

	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	เมือง
1	Banpu Public Company*	78,582,958	19.9	Bangkok
2	Credit Suisse	18,022,542	4.6	Melbourne
3	Matthews Capital Partners	13,698,412	3.5	Sydney
4	Deutsche Securities	11,279,177	2.9	Sydney
5	JPMorgan Securities	11,233,333	2.8	London
6	Acadian Asset Mgt	11,124,898	2.8	Boston
7	Dimensional Fund Advisors	9,652,784	2.4	Sydney
8	Vanguard Investments Australia	7,305,761	1.8	Melbourne
9	Mr Robert G Cameron	6,751,020	1.7	Regional (NSW)
10	Morgan Stanley Asia	6,395,418	1.6	Hong Kong
11	GMO Australia	6,379,550	1.6	Sydney
12	Mr Stephen C Jermyn	6,000,000	1.5	Sydney
13	Goldman Sachs Asia	5,935,173	1.5	Hong Kong
14	Capital Research Global Investors	5,927,391	1.5	Los Angeles
15	UBS Securities	5,783,908	1.5	Sydney
16	BlackRock Investment Mgt (Australia)	5,699,120	1.4	Sydney
17	ING Investment Mgt	5,306,378	1.3	Sydney
18	State Street Global Advisors	5,107,812	1.3	Sydney
19	JPMorgan Securities Australia	4,384,199	1.1	Sydney
20	Deutsche Bank	4,046,180	1.0	London
			57.9	

แหล่งข้อมูล: Orient Capital Pty Ltd ณ วันที่ 12 กรกฎาคม 2553

ตารางที่ 4: | ตารางสิทธิในการซื้อหุ้นที่นำออกจำหน่ายแล้ว (Share options on issue) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552

ราคาใช้สิทธิ (ดอลลาร์ออสเตรเลีย)	วันที่ออก	จำนวนสิทธิในการซื้อหุ้น Centennial
1.89 (รวมการจ่ายเงินกู้จำนวน 0.437 ดอลลาร์ออสเตรเลีย)	15 ธ.ค. 48	335,000
0.8963 (รวมการจ่ายเงินกู้จำนวน 0.322 ดอลลาร์ออสเตรเลีย)	21 ธ.ค. 49	1,160,000
2.90	25 ม.ค. 51	3,435,000
1.895	23 ก.พ. 52	415,448
รวม		5,345,448

ตารางที่ 5: | ตารางสิทธิการซื้อหุ้นตามผลการดำเนินงาน (Share performance rights) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552

วันที่ออก	จำนวนสิทธิในการซื้อหุ้น Centennial
25 ม.ค. 51	2,595,000
23 ก.พ. 52	161,197
11 ธ.ค. 52	751,538
<b>Total</b>	<b>3,507,735</b>

ที่มา: BIA

### 2.1.5 ผู้บริหารหลัก

#### **Robert G. Cameron**

Managing Director and Chief Executive Officer

Bachelor of Engineering in Minerals (Hons), MBA, GradDip Geoscience, FAusIMM, FAIM, FAICD

Robert G. Cameron สำเร็จคุณวุฒิด้านวิศวกรรมและการบริหารธุรกิจ Robert G. Cameron มีประสบการณ์การทำงานอย่างยาวนานในฐานะเป็นผู้บริหารระดับสูงในอุตสาหกรรมถ่านหิน และเป็นกรรมการผู้จัดการของ Centennial ตั้งตั้งแต่ปี 2532 Robert G. Cameron เคยเป็นประธานของ NSW Minerals Council และ Australian Coal Association นอกจากนี้ Robert G. Cameron ยังเป็นกรรมการของ Port Kembla Coal Terminal Limited

#### **Louise Baldwin**

General Counsel

Bachelor of Laws

Louise Baldwin เข้าร่วมทำงานกับ Centennial ในตำแหน่งหัวหน้ากลุ่มงานกฎหมายในปี 2549 โดยรับหน้าที่บริหารและจัดการงานด้านกฎระเบียบและกฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อ Centennial รวมทั้งให้คำปรึกษาด้านกฎหมายต่อผู้บริหารและคณะกรรมการของ Centennial ก่อนที่ Louise Baldwin จะเข้าร่วมงานกับ Centennial นั้น Louise Baldwin เคยเป็นทนายความที่สำนักงานกฎหมาย Arthur Robison Lawyers ในเมือง Sydney ซึ่งต้องติดต่อกับประธานงานกับลูกค้าในธุรกิจทรัพยากรเป็นหลัก

#### **Robert Dougall**

Chief Financial Officer

Bachelor of Commerce (with Merit), ACA (ICAEW), CA, CPA, FFTP

Robert Dougall ได้รับการแต่งตั้งเป็นประธานบริหารด้านบัญชีและการเงิน (Chief Financial Officer) ของ Centennial ในเดือนกันยายน 2547 ด้วยประสบการณ์กว่า 20 ปีในอุตสาหกรรมเหมืองถ่านหินและมีความถนัดในด้านการเงิน ตลาดหุ้น การควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) และการคลังของบริษัท Robert Dougall เคยเป็นผู้อำนวยการของ Newcastle Coal Infrastructure Group และรับหน้าที่เป็นประธานของทั้งคณะกรรมการด้านการเงิน และการตรวจสอบบัญชี

#### **Tony Macko**

General Manager: Corporate Affairs and Company Secretary

Bachelor of Arts in Accountancy, ACA (ICAEW), CA, SA Fin, FTA, Dip Inv Relations (AIRA)

Tony Macko เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่มีคุณวุฒิในหลายด้าน ด้วยประสบการณ์กว่า 23 ปีในอุตสาหกรรมเหมืองแร่ โดยเริ่มประกอบอาชีพในด้านอุตสาหกรรมทรัพยากรที่บริษัทการเงินเหมืองแร่ เชี่ยวชาญในด้านการจัดหาระบบการบัญชี การบริหาร และการบัญชี แก่อุตสาหกรรมภาคทรัพยากรอิสระ ในปี 2537 ให้เข้ารับตำแหน่งผู้จัดการทั่วไป แผนกการเงินและการบริหารและมีส่วนช่วยในการเสนอขายหุ้นครั้งแรกของ Centennial ในปี 2549 เข้ารับตำแหน่งผู้จัดการทั่วไป ฝ่ายกิจการบริษัท และรับผิดชอบในเรื่องนักลงทุนสัมพันธ์เป็นพิเศษ Tony Macko ทำหน้าที่เป็นเลขานุการกลุ่ม Centennial ตั้งตั้งแต่ปี 2537

**David Moulton**

Chief Operating Officer

Chartered Engineer (Mining), MBA, FAusIMM, FIMMM, MAICD

David Moulton สำเร็จด้านคุณวุฒิเป็นวิศวกรเหมืองแร่ในปี 2522 และได้ศึกษาปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (MBA) ต่อที่มหาวิทยาลัย Nottingham ที่สหราชอาณาจักร และใช้เวลา 9 ปีทำงานเป็นผู้จัดการเหมืองที่ British Coal และ RJB Mining PLC (ปัจจุบันเป็น UK Coal PLC) หลังจากนั้นในปี 2538 ได้ย้ายไปทำงานตำแหน่ง Global Business Development Manager กับบริษัท Joy Mining Machinery ที่เมือง Pittsburgh ประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี 2541 เข้าทำงานที่บริษัท Centennial ในตำแหน่งผู้จัดการ แผนกการปฏิบัติการ และได้รับตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงฝ่ายปฏิบัติการ (Chief Operating Officer) ในปี 2547 โดยรวมแล้ว David Moulton มีประสบการณ์ในด้านการทำงานเหมืองถ่านหินระดับนานาชาติกว่า 30 ปี

**Peter Parry**

General Manager: Financial Control

Bachelor of Business, CPA

Peter Parry มีประสบการณ์การเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีกว่า 23 ปี จากการทำงานในอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซ ที่บริษัท Exxon และบริษัท Hartogen Energy ก่อนเข้ามาทำงานในอุตสาหกรรมเหมืองถ่านหินในปี 2532 กับกิจการร่วมค้า Liddell และบริษัท Savage Resources ในปี 2539 Peter Parry เข้ามาทำงานที่ Centennial และได้กำกับดูแลการเจริญเติบโตของ Centennial ในช่วง 13 ปีที่ผ่านมา โดยรับผิดชอบด้านการคลังบัญชี การควบคุมดูแลทางการเงินและการบัญชี และเทคโนโลยีสารสนเทศ ในกลุ่มบริษัท Centennial

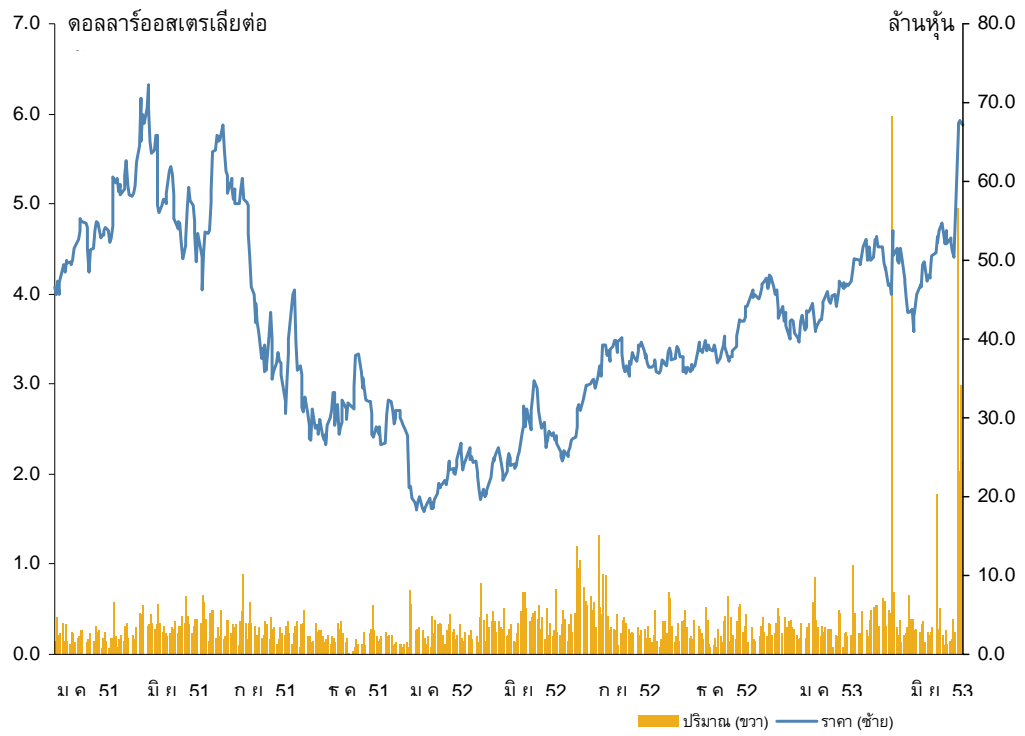
**Ian Williams**

General Manager: Marketing

Bachelor of Engineering in Minerals

Ian Williams จบปริญญาทางด้านวิศวกรรมเหมืองแร่และมีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมเหมืองถ่านหินเป็นเวลา 30 ปี ทั้งในตำแหน่งการตลาดและตำแหน่งวิศวกรถ่านหิน Ian Williams เข้าทำงานกับ Centennial ในเดือนเมษายน 2546 ในตำแหน่งรองผู้จัดการทั่วไป ฝ่ายการตลาด Ian Williams เคยรับตำแหน่งที่บริษัท Oakbridge Limited และบริษัท Helensburgh Coal ซึ่ง Ian Williams ทำงานเชี่ยวชาญในการขายถ่านหินโค้ก (Coking Coal) ปัจจุบัน Ian Williams รับผิดชอบเรื่องการส่งออกและการขายภายในประเทศ โดยพัฒนาความสัมพันธ์ใหม่และความสัมพันธ์เดิมกับโรงไฟฟ้า ผู้ร่วมทุนกิจการลูกค้า ลูกค้าต่างประเทศ และโรงงานเหล็กต่างๆ

### 2.1.6 ราคาหุ้นย้อนหลังตั้งแต่ปี 2551



## 2.1.7 ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 6: | สรุปงบกำไรขาดทุนของงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย)	งวดปีสิ้นสุดวันที่		
	30 มิถุนายน 2550	30 มิถุนายน 2551	30 มิถุนายน 2552
<b>ธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่</b>			
รายได้	702.4	763.9	886.0
ต้นทุนขาย	(573.4)	(516.3)	(583.2)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>129.0</b>	<b>247.6</b>	<b>302.8</b>
รายได้อื่น	27.0	16.2	12.7
ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย	(57.9)	(65.0)	(82.1)
ค่าภาคหลวง		(42.9)	(58.3)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(32.9)	(37.6)	(39.1)
ต้นทุนทางการเงิน	(33.9)	(27.7)	(22.4)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(48.7)	(11.4)	(18.2)
<b>กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>(17.4)</b>	<b>79.2</b>	<b>95.4</b>
ภาษีเงินได้ (จ่าย) / รับคืน	24.2	(14.9)	(24.2)
<b>กำไร(ขาดทุน)สำหรับปีจากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่</b>	<b>6.8</b>	<b>64.3</b>	<b>71.2</b>
<b>ธุรกิจที่เลิกดำเนินงานแล้ว</b>			
กำไร(ขาดทุน)สำหรับปีจากธุรกิจที่เลิกดำเนินงานแล้ว	(4.7)	222.9	-
กำไร(ขาดทุน)สำหรับปี	2.1	287.2	71.2
<b>ข้อมูลอื่น:</b>			
<b>EBIT จากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่</b>	<b>15.7</b>	<b>96.1</b>	<b>79.2</b>
<b>EBITDA จากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่</b>	<b>145.2</b>	<b>187.3</b>	<b>219.0</b>

### รายได้

- รายได้จากการขายจากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่ของงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 มีจำนวน 763.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เพิ่มขึ้นร้อยละ 9 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2550 ที่มีจำนวน 702.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้มีผลเนื่องมาจากราคาเฉลี่ยของถ่านหินส่งออกที่สูงขึ้นในครึ่งปีหลังตามราคาส่งออกที่เพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าราคาส่งออกอ้างอิงในปี 2550 ที่ 55 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน อย่างไรก็ตาม ในขณะที่ราคาส่งออกในเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสูงขึ้น ค่าเงินออสเตรเลียก็แข็งขึ้นร้อยละ 14 จึงทำให้ผลกระทบต่อราคาส่งออก คิดเป็นเหรียญออสเตรเลียลดลงบ้าง

รายได้จากการขายของงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 มีจำนวน 886.0 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เพิ่มขึ้นร้อยละ 16 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งมีรายได้ 763.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นดังกล่าวมาจากราคาถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนที่สูงขึ้นและยอดการส่งออกที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 36 จากปีก่อนหน้านั้น



### ต้นทุนขาย

- ต้นทุนขายลดลงจาก 573.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2550 เป็น 516.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 หรือลดลงร้อยละ 10 ต้นทุนขายนั้นรวมถึงต้นทุนการทำเหมือง ซึ่งลดลงในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 โดยเฉพาะหลังจากการขายเหมือง Tahmoor ในครั้งแรกของงวดปี 2551 ซึ่งเป็นเมืองที่มีต้นทุนสูงที่สุดของ Centennial อย่างไรก็ตาม ในปี 2550 ค่าภาคหลวง (Royalties) ถูกนับรวมเป็นต้นทุนขายด้วย แต่ในงบการเงินปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 และ 2552 ค่าภาคหลวงถูกจำแนกเป็นค่าใช้จ่ายแยกออกจากต้นทุนขาย ทั้งนี้ค่าภาคหลวงในปี 2551 และ 2552 เป็น 42.9 และ 58.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ตามลำดับ

ต้นทุนขายในปี 2551 เพิ่มขึ้นจาก 516.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เป็น 583.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2552 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13 เนื่องจากต้นทุนการทำเหมืองเพิ่มขึ้นเนื่องมาจากการเพิ่มของการว่าจ้างแรงงานในเมืองต่างๆ เพื่อเพิ่มการส่งออก เพื่อเพิ่มปริมาณการผลิตสำหรับการส่งออกตามกลยุทธ์ของ Centennial ต้นทุนการทำเหมืองอื่นๆ เพิ่มขึ้นเช่นกัน ซึ่งเป็นผลกระทบจากการเติบโตอย่างรวดเร็วของธุรกิจเหมืองแร่ ที่ก่อให้เกิดความต้องการที่สูงสำหรับการบริการและอุปกรณ์ในการทำเหมือง ทั้งนี้ Centennial กำลังเจรจาข้อตกลงใหม่ๆ ให้เหมาะสมกับสภาพตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้ การเติบโตอย่างรวดเร็วของธุรกิจ ก่อให้เกิดความต้องการที่สูงสำหรับการบริการและอุปกรณ์ในการทำเหมือง ทำให้ต้นทุนการทำเหมืองต่างๆ เพิ่มขึ้น

### ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย ค่าภาคหลวง และค่าใช้จ่ายในการบริหาร

- ในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2550 ค่าภาคหลวง (Royalties) ได้ถูกนับรวมในต้นทุนขายมารวมกับค่าใช้จ่ายในหมวดนี้ (ถ้าไม่รวมค่าภาคหลวงในปี 2551 ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายและค่าใช้จ่ายในการบริหารจะเป็น 102.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.0 จากปี 2550)

ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย ค่าภาคหลวง และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจาก 90.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2550 เป็น 145.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 60 เนื่องจาก ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 ค่าภาคหลวง ซึ่งเป็นจำนวน 42.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ได้ถูกจำแนกออกจากต้นทุนขาย

ในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2552 ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย ค่าภาคหลวง และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 179.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จาก 145.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 23 ซึ่งมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายและค่าภาคหลวง (Royalties) เป็นหลัก ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 30 จาก 107.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 เป็น 140.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2552 โดยส่วนหนึ่ง เกิดจากการเพิ่มสัดส่วนการส่งออกถ่านหิน ประกอบกับการที่รัฐบาล New South Wales เพิ่มค่าธรรมเนียมต่างๆ

### ค่าใช้จ่ายอื่นๆ

- ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2550 ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วยการจัดจำหน่ายมูลค่าตามบัญชีที่ไม่ใช่เงินสด ของเหมือง Newstan จำนวน 48.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เป็นหลัก ส่วนในงบปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วยการจัดจำหน่ายเพื่อสำหรับหนี้สงสัยจะสูญจากการขายที่ดินและอาคาร จำนวน 5.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และการขาดทุนการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ จำนวน 6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2552 ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วย การขาดทุนทางบัญชีจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่ได้รับรู้ จำนวน 6.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (Unrealized foreign exchange hedge accounting loss) และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการระงับการผลิตที่เหมือง Newstan จำนวน 8.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

#### ต้นทุนทางการเงิน

- ต้นทุนทางการเงินสำหรับงวดปี 30 มิถุนายน 2551 ลดลงเป็น 27.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จาก 33.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ส่วนหนึ่งมาจากการขายโครงการเหมือง Anvil Hill และหุ้นร้อยละ 86 ในบริษัท Austral Coal Limited แล้วนำเงินที่ได้จากการขายมาใช้หนี้ รวมถึงการแปลงตัวเงินแปลงสภาพ จำนวน 66.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียเป็นหุ้นในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2552 ต้นทุนทางการเงินลดลงจาก 27.7 เป็น 22.4 ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551

#### กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA)

- ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) จากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่ สูงขึ้นร้อยละ 29 เป็น 187.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เมื่อเทียบกับปี 2550 ส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ในปี 2552 สูงขึ้นร้อยละ 17 เป็น 219 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เมื่อเทียบกับปี 2551 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการส่งออกและราคาส่งออกที่ดีขึ้น

#### กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย และภาษี (EBIT)

- กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย และภาษี (EBIT) จากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่ในงวดปี 2551 เพิ่มขึ้นเป็น 96.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 512 จาก 15.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปี 2550 เนื่องจากปี 2550 ได้รวมการตัดจำหน่ายมูลค่าตามบัญชีที่ไม่ใช่เงินสด (Non-cash write-down carrying value) ของเหมือง Newstan ส่วนในปี 2552 กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) สูงขึ้นร้อยละ 19 เป็น 114.0 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มปริมาณการส่งออกและราคาส่งออกที่เพิ่มขึ้น

#### กำไรก่อนภาษีเงินได้

- ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2551 มีกำไรก่อนภาษีเงินได้จากธุรกิจที่ยังคงดำเนินงานอยู่เป็นจำนวน 79.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เพิ่มขึ้น 96.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จากผลการดำเนินงานปีก่อน ซึ่งได้รับผลกระทบจากการตัดจำหน่ายเงินลงทุนในเหมือง Newstan และผลจากปริมาณการผลิตที่ดีขึ้น และราคาถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนที่สูงเป็นประวัติการณ์

ในงวดปีสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2552 กำไรดังกล่าวเป็นจำนวน 95.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 20 จากปี 2551

#### ภาษีเงินได้

- ในปี 2550 Centennial ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นจำนวน 24.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 14.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 24.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในปี 2551 และ 2552 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate) ร้อยละ 19 และ 25 ตามลำดับ

### กำไรสุทธิ

- นอกจากนี้ ในปี 2551 Centennial มีกำไรจากธุรกิจที่เลิกดำเนินการแล้วจำนวน 222.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ซึ่งเกิดจากการขายเหมือง Anvil Hill และขายหุ้นร้อยละ 86 ในบริษัท Austral Coal Limited ดังนั้น กำไรสุทธิของ Centennial หลังรายการพิเศษจึงเป็น 287.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

### ตารางที่ 7: | สรุปงบกำไรขาดทุนของงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย)	งวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธันวาคม 2551 (สอบทานแล้ว)	31 ธันวาคม 2552 (สอบทานแล้ว)
รายได้	439.2	381.9
ต้นทุนขาย	(285.3)	(272.6)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>153.9</b>	<b>109.3</b>
รายได้อื่น	14.4	7.4
ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย	(38.6)	(40.5)
ค่าภาคหลวง	(25.5)	(27.4)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(22.6)	(18.3)
ต้นทุนทางการเงิน	(13.7)	(8.4)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(11.4)	9.3
<b>กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>56.5</b>	<b>31.4</b>
ภาษีเงินได้ (จ่าย) รับผิดชอบ	(13.8)	(0.3)
<b>กำไร(ขาดทุน)สำหรับปีจากการดำเนินงานต่อเนื่อง</b>	<b>42.7</b>	<b>31.1</b>
<b>กำไรเบ็ดเสร็จอื่น</b>		
ทุนสำรองการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์	2.0	2.2
การป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด	(72.7)	27.4
ภาษีเงินได้เกี่ยวกับองค์ประกอบของกำไรเบ็ดเสร็จอื่น	21.8	(8.2)
กำไรเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวดหลังหักภาษี	(48.9)	21.4
<b>กำไร (ค่าใช้จ่าย) เบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด</b>	<b>(6.2)</b>	<b>52.5</b>
<b>ข้อมูลอื่น:</b>		
<b>EBITDA</b>	<b>134.9</b>	<b>89.7</b>

### รายได้

- รายได้จากการดำเนินงานปกติในงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2552 เป็นจำนวน 381.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ลดลงร้อยละ 13 จากงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งมีรายได้ 439.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย การลดลงของรายได้เกิดจากราคาถ่านหินส่งออกในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐที่ลดลง และการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์ออสเตรเลียเป็นหลัก ซึ่งรายได้ที่ลดลงดังกล่าวส่วนหนึ่งถูกหัก

กลมกับผลกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) และปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 18 ไปเป็น 2.2 ล้านตัน ทั้งนี้ปริมาณขายถ่านหิน 7 ล้านตัน ในงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2552 ใกล้เคียงกับปริมาณขายในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ถึงแม้ว่าจะมีการระงับการผลิตที่เหมือง Newstan และ การขายเหมือง Berrima ก็ตาม

#### ต้นทุนขาย

- ต้นทุนขายสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 ลดลงจาก 285.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดเดียวกันปี 2551 เป็น 272.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย คิดเป็นการลดลงร้อยละ 4.5 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารซึ่งประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายในการขนส่ง ค่าภาคหลวง และค่าใช้จ่ายในการบริหารลดลงร้อยละ 0.6 จาก 86.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 เป็น 86.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2553

#### ค่าใช้จ่ายอื่นๆ

- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบไปด้วยการขาดทุนจากการทำสัญญาอนุพันธ์ทางการเงินที่ยังไม่รับรู้จำนวน 11.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และกำไรจากการทำสัญญาอนุพันธ์ทางการเงินที่ยังไม่รับรู้จำนวน 9.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551 และ 2552 ตามลำดับ (Unrealized FX hedge accounting gain / (loss))

#### ต้นทุนทางการเงิน

- ต้นทุนทางการเงินลดลงจาก 13.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 51 เป็น 8.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดเดียวกันของปี 52 เนื่องจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง

#### ภาษีเงินได้

- ภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลงจาก 13.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2551 เป็น 0.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2552 ภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลงเนื่องจาก Centennial สามารถนำเงินลงทุนมาหักเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีและ Centennial ได้เครดิตภาษีจากการตั้งสำรองมากกว่ารายการที่เกิดขึ้นจริงในปี 2551 เป็นเงิน 2.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

#### กำไรสุทธิ

- Centennial มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ 24.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2552 ในขณะที่กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2551 เป็น 50.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย อย่างไรก็ตาม Centennial มีกำไรสุทธิ 31.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียตามรายงานในงบการเงิน เนื่องจากการรวมกำไรทางบัญชีจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ที่ยังไม่ได้รับรู้ 9.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (Unrealized foreign exchange hedge accounting gain) หรือคิดเป็น 6.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียหลังหักภาษี

**ตารางที่ 8: | งบดุล**

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย)	ณ วันที่			
	30 มิถุนายน 2550	30 มิถุนายน 2551	30 มิถุนายน 2552	31 ธันวาคม 2552
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	36.1	149.0	56.8	59.0
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	135.5	108.8	104.5	90.5
สินทรัพย์ทางการเงินอื่น	21.5	28.1	-	5.4
สินค้าคงเหลือ	36.7	28.7	26.1	37.3
อื่นๆ	129.4	74.6	76.9	105.8
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>359.2</b>	<b>389.2</b>	<b>264.3</b>	<b>298.0</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>				
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	22.2	18.1	13.2	12.1
สินทรัพย์ทางการเงินอื่น	2.2	3.6	2.0	3.9
สินค้าคงเหลือ	7.5	9.4	9.5	9.4
เงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,662.0	793.8	879.0	974.9
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	8.5	-	-	-
สินทรัพย์ทางการเงินอื่น	18.6	13.7	21.3	21.3
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>1,721.0</b>	<b>838.6</b>	<b>925.0</b>	<b>1,021.6</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>2,080.2</b>	<b>1,227.8</b>	<b>1,189.3</b>	<b>1,319.6</b>
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	172.9	116.4	118.1	134.7
เงินกู้	5.3	4.6	2.0	2.2
หนี้สินภาษีหมุนเวียน	-	49.7	12.6	-
ผลประโยชน์ของพนักงาน	70.1	59.7	64.1	68.7
อื่นๆ	36.8	88.2	22.5	0.7
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>285.1</b>	<b>318.6</b>	<b>219.3</b>	<b>206.3</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	0.8	0.8	0.8	0.8
เงินกู้	764.7	265.5	218.1	304.1
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	96.8	22.0	50.4	63.1
ผลประโยชน์พนักงาน	0.6	0.2	-	-
อื่นๆ	29.0	51.3	40.0	35.5
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>891.9</b>	<b>339.8</b>	<b>309.3</b>	<b>403.5</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>1,177.0</b>	<b>658.4</b>	<b>528.6</b>	<b>609.8</b>
<b>สินทรัพย์ สุทธิ</b>	<b>903.2</b>	<b>569.4</b>	<b>660.7</b>	<b>709.8</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย)	ณ วันที่			
	30 มิถุนายน 2550	30 มิถุนายน 2551	30 มิถุนายน 2552	31 ธันวาคม 2552
ทุนที่ออกจำหน่ายแล้ว	814.3	313.5	383.2	394.8
ทุนสำรอง	(6.7)	(46.0)	(7.6)	13.8
กำไรสะสม	39.1	301.9	285.1	301.2
ส่วนของบริษัทใหญ่ถือหุ้น	846.7	569.4	660.7	<b>709.8</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	56.5	-	-	-
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>903.2</b>	<b>569.4</b>	<b>660.7</b>	<b>709.8</b>

### สินทรัพย์

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีสินทรัพย์รวมเป็นจำนวน 1,319.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เพิ่มขึ้นจากวันที่ 30 มิถุนายน 2552 จำนวน 130.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย
- ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีสินทรัพย์รวมกัน 2,080.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 1,227.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 1,189.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 1,319.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียตามลำดับ คิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 41.0 3.2 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.0 ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 2552 และงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 ตามลำดับ โดยในปี 2551 สินทรัพย์รวมลดลง 852.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จากปี 2550 หลังจากการขายเหมือง Anvil Hill การขายหุ้นร้อยละ 86 ในบริษัท Austral Coal Limited และการคืนเงินทุนให้ผู้ถือหุ้นจำนวน 582.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ณ วันที่ 29 มกราคม 2551
- ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ ซึ่งประกอบด้วยที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ สินทรัพย์ในการทำเหมือง และอุปกรณ์ตามสัญญาเช่าการเงิน เป็นสินทรัพย์หลักของ Centennial โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิเป็น 1,662.0 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 793.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 879.0 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 974.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย คิดเป็นร้อยละ 799 64.7 73.9 และ 73.9 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ โดยในปี 2551 ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิลดลงอย่างมาก เนื่องจากการขายเหมือง Anvil Hill และการขายหุ้นร้อยละ 86 ในบริษัท Austral Coal Limited เป็นหลัก

### หนี้สิน

- ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีหนี้สินรวม 1,177.0 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 658.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 528.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 609.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 44.7 19.7 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.4 ตามลำดับ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีเงินกู้ระยะยาวจำนวน 764.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 265.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 218.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 304.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 65.0 40.3 41.3 และ 49.9 ของหนี้สินรวมตามลำดับ โดยในปี 2551 เงินกู้ระยะยาวลดลง เนื่องจาก Centennial นำเงินที่ได้จากการขายเหมือง Anvil Hill และการขายหุ้นในบริษัท Austral Coal Limited มาชำระคืนเงินกู้ US Private Placement และเงินกู้ธนาคารอื่นๆ นอกจากนี้ ยังมีหุ้นกู้แปลงสภาพต่อยสิทธิจำนวน 66.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียที่ถูกแปลงสภาพเป็นหุ้น

- ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 Centennial มีอัตราส่วน หนี้สินสุทธิ / (หนี้สินสุทธิ + ส่วนของผู้ถือหุ้น) ร้อยละ 44.8 17.5 19.8 และ 25.8 ตามลำดับ

#### ส่วนของผู้ถือหุ้น

- ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเป็น 903.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 569.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 660.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 709.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ตามลำดับ คิดเป็นอัตราลดลงร้อยละ 37.0 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.0 และ 7.4 ตามลำดับ ในงวดปี 2551 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลง 333.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เนื่องจากมีการคืนทุนให้ผู้ถือหุ้นจำนวน 582.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ซึ่งถูกหักกลับด้วยกำไรสุทธิจากการดำเนินงานการขายเหมือง Anvil Hill และการขายหุ้นในบริษัท Austral Coal Limited
- ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2550 2551 2552 และ 31 ธันวาคม 2552 ทุนที่ออกจำหน่ายแล้วเป็นจำนวน 814.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 313.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย 383.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 394.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เป็นลำดับ ในงวดปี 2551 ทุนที่ออกจำหน่ายแล้วลดลงเป็น 313.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เนื่องจากการคืนทุนให้ผู้ถือหุ้นจำนวน 587.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดปี 2552 และงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 ทุนที่ออกจำหน่ายแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 383.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และ 394.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียตามลำดับ เนื่องจากการแปลงสภาพหุ้นกู้แปลงสภาพ และแผนการนำเงินปันผลมาลงทุนใน Centennial ใหม่ (Dividend Reinvestment Plan)

**ตารางที่ 9: | งบกระแสเงินสดของงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน**

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย)	งวดปีสิ้นสุดวันที่		
	30 มิถุนายน 2550	30 มิถุนายน 2551	30 มิถุนายน 2552
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>			
เงินสดรับจากลูกค้า	980.1	873.2	979.3
เงินสดจ่ายผู้จำหน่ายและพนักงาน	(837.5)	(665.8)	(751.1)
เงินสดจ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายทางการเงินอื่น	(44.6)	(23.2)	(16.9)
ภาษีเงินได้ (จ่าย) / รับ	-	-	(47.1)
<b>เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>98.0</b>	<b>184.2</b>	<b>164.2</b>
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน</b>			
เงินปันผลรับ	0.2	0.4	0.2
ดอกเบี้ยรับและส่วนลดตัวแลกเงิน	0.8	10.8	3.8
เงินสดจ่ายสำหรับที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(237.5)	(195.0)	(174.6)
เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	65.7	2.9	0.9
เงินสดรับจากการขายโครงการเหมือง Anvil Hill	-	489.0	-
เงินสดรับจากการขายบริษัทย่อย Austral Coal Limited	-	477.1	-
เงินสดรับจากเงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมบริษัท Austral Coal Limited	-	176.7	-
เงินสดรับจากการชำระคืนเงินกู้ยืมจากบริษัทย่อย	-	-	-
เงินให้กู้ยืมบริษัทย่อย	-	-	-
<b>เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมลงทุน</b>	<b>(170.8)</b>	<b>961.9</b>	<b>(169.7)</b>
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>			
เงินสดรับจากการออกตราสารทุน	24.8	17.9	1.6
เงินสดจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายออกตราสารทุน	(0.3)	-	-
เงินสดรับจากการออกตั๋วเงินด้อยสิทธิแปลงสภาพ 6.2%	165.0	-	-
เงินสดจ่ายจากการออกตั๋วเงินแปลงสภาพ	(4.8)	-	-
ผลตอบแทนเงินทุนต่อผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	-	(582.6)	-
เงินปันผลจ่าย	(25.1)	(9.6)	(88.6)
เงินสดจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายการกู้ยืม	-	(3.1)	-
เงินสดรับจากการกู้ยืม	77.8	220.0	5.0
เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืม	(171.8)	(652.3)	-
ค่ายกเลิก จากการจ่ายคืนเงินกู้ยืมล่วงหน้า	-	(18.8)	-
เงินสดจ่ายคืนหนี้สินตามสัญญาเช่า	(15.5)	(4.7)	(4.7)
<b>เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>	<b>50.1</b>	<b>(1,033.2)</b>	<b>(86.7)</b>
<b>(ลดลง) / เพิ่มขึ้น สุทธิในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>(22.7)</b>	<b>112.9</b>	<b>(92.2)</b>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นปีการเงิน	58.8	36.1	149.0
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปลายปีการเงิน</b>	<b>36.1</b>	<b>149.0</b>	<b>56.8</b>



### กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการดำเนินงานสำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 เพิ่มขึ้นเป็น 184.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากปี 2550 การเพิ่มขึ้นดังกล่าว เกิดจากผลประกอบการที่ดีขึ้นของทั้งกลุ่ม ค่าใช้จ่ายในการทำเหมืองลดลงโดยเฉพาะหลังจากการขายเหมือง Tahmoor (ในครั้งแรกของงวดปี 2551) ซึ่งเป็นเหมืองที่มีค่าใช้จ่ายในการทำเหมืองมากที่สุดของ Centennial และจากราคาสงออกถ่านหินที่สูงขึ้นในครึ่งหลังของงวดปี 2551

ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน (ไม่นับรวมการจ่ายภาษี 47.1 ล้านดอลลาร์ ในงวดปี 2552 ซึ่งเกิดจากการขายเหมือง Anvil Hill และ Tahmoor) เพิ่มขึ้นเป็น 211.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 จากงวดปี 2551 เนื่องจากปริมาณส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 36 และราคาส่งออกที่สูงขึ้น

### กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

เงินสดสุทธิที่ได้จากกิจกรรมลงทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 เป็นจำนวน 961.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เทียบกับเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนจำนวน 170.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดเดียวกันของปี 2550 เงินสดสุทธิที่ได้จากกิจกรรมลงทุนในงวดปี 2551 มาจากการขายเหมือง Anvil Hill การขายบริษัทย่อย Anstral Coal Limited และการได้รับการคืนหนี้จาก Anstral Coal Limited เป็นหลัก ซึ่งเงินสดที่ได้จากกิจกรรมดังกล่าวรวมเป็น 1,142.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย นอกจากนี้ รายจ่ายลงทุนลดลง 42.5 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จากงวดปี 2550 เป็น 195 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดปี 2551 ซึ่งหากไม่รวมรายเงินลงทุนใน Anvil Hill (65 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย) และ Tahmoor (11.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย) ก่อนที่ขายออกไป เงินลงทุนจะเป็น 118 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดปี 2551

เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 เป็น 169.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เทียบกับเงินสดสุทธิที่ได้จากกิจกรรมลงทุนจำนวน 961.9 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดปี 2551 โดยมีเงินลงทุนเป็น 174.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวด 2552 ลดลง 20.4 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จากงวดปี 2551 โดยจำนวนดังกล่าวรวมการเปลี่ยนแปลงและปรับปรุงอุปกรณ์การทำเหมือง การออกแบบในเบื้องต้นและการพัฒนาเหมือง Airly และ การซื้อที่ดิน นอกจากนี้ ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 Centennial มีกระแสเงินสดรับ เป็นจำนวน 1,142.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียที่ได้จากการ ขายเหมือง Anvil Hill การขายบริษัทย่อย Anstral Coal Limited และการได้รับการคืนหนี้จาก Anstral Coal Limited

### กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

เงินสดที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2551 เป็น 1,033.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เทียบกับเงินสดที่ได้รับจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 50.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดปี 2550 เงินสดที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินในงวดปี 2551 มาจากเงินสดที่ได้จากการขายเหมือง Anvil Hill และการขายหุ้น Austral Coal Limited โดย Centennial นำเงินที่ได้ไปชำระคืนเงินกู้ต่างๆ เช่น US Private Placement และเงินกู้ธนาคาร ส่วนที่เหลือจึงได้คืนเงินทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Centennial เป็นจำนวนรวม 582.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เงินสดที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 ลดลงเป็น 86.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย โดยมีการจ่ายเงินสดเฉพาะเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 88.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย

**ตารางที่ 10: | งบกระแสเงินสดของงวด 6 เดือน**

(หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย)	งวดปี 6 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธันวาคม 2551	31 ธันวาคม 2552
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>		
เงินสดรับจากลูกค้า	487.2	435.2
เงินสดจ่ายผู้จำหน่ายและพนักงาน	(353.4)	(353.7)
เงินสดจ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายทางการเงินอื่น	(9.4)	(6.7)
ภาษีเงินได้ (จ่าย) / รับ	(49.1)	(14.8)
<b>เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>75.3</b>	<b>60.0</b>
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน</b>		
เงินปันผลรับ	0.1	0.1
ดอกเบี้ยรับและส่วนลดตัวแลกเงิน	3.2	0.4
เงินสดจ่ายสำหรับที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(83.0)	(147.2)
เงินสดรับจากการขายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	0.1	9.6
เงินสดรับจากการขายโครงการเหมือง Anvil Hill	-	-
เงินสดรับจากการขายบริษัทย่อย Austral Coal Limited	-	-
เงินสดรับจากเงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมบริษัท Austral Coal Limited	-	-
เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมจากบริษัทย่อย	-	-
เงินให้กู้ยืมบริษัทย่อย	-	-
<b>เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมลงทุน</b>	<b>(79.6)</b>	<b>(137.1)</b>
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>		
เงินสดรับจากการออกตราสารทุน	1.1	1.0
เงินสดจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายออกตราสารทุน	-	-
เงินสดรับจากการออกตั๋วเงินด้อยสิทธิแปลงสภาพ 6.2%	-	-
เงินสดจ่ายจากการออกตั๋วเงินแปลงสภาพ	-	-
ผลตอบแทนเงินทุนต่อผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	-	-
เงินปันผลจ่าย	(66.6)	(10.3)
เงินสดจ่ายสำหรับค่าใช้จ่ายการกู้ยืม	-	-
เงินสดรับจากการกู้ยืม	20.0	90.0
เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืม	-	-
ค่ายกเลิก จากการจ่ายคืนเงินกู้ยืมล่วงหน้า	-	-
เงินสดจ่ายคืนหนี้สินตามสัญญาเช่า	(3.8)	(1.4)
<b>เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>	<b>(49.3)</b>	<b>79.3</b>
<b>(ลดลง) / เพิ่มขึ้น สุทธิในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>(53.6)</b>	<b>2.2</b>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นปีการเงิน	149.0	56.8
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปลายปีการเงิน</b>	<b>95.4</b>	<b>59.0</b>

#### กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 มีจำนวน 60.0 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เทียบกับ 75.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดเดียวกันของปี 2551 ถ้าไม่นับรวมภาษีที่จ่ายไปจำนวน 14.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (2551 : 49.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย) เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลดลง 49.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย การลดลงดังกล่าวเกิดจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงเนื่องจากราคาส่งออกถ่านหินลดลง

#### กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 เพิ่มขึ้นเป็น 137.1 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จาก 79.6 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย ในงวดเดียวกันของปี 2551 การเพิ่มขึ้นดังกล่าว โดยหลักเกิดจากรายจ่ายลงทุนที่เพิ่มขึ้น จำนวน 64.2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จากการก่อสร้างเหมือง Airly และการก่อสร้างถนนและโรงเตรียมเหมืองที่ Mandalory

#### กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

เงินสดสุทธิที่ได้จากกิจกรรมจัดหาเงินสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 มีจำนวน 79.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เทียบกับเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 49.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียในงวดปี 2551 การเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากการจ่ายเงินปันผลน้อยลง 56.3 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย และการกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 70 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เป็นหลัก

**อัตราส่วนทางการเงิน**

		งวดปีสิ้นสุดวันที่			งวด 6 เดือน
		30 มิถุนายน	30 มิถุนายน	30 มิถุนายน	สิ้นสุดวันที่
		2550	2551	2552	31 ธันวาคม
					2552
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>					
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	เท่า	1.2	1.2	1.2	1.4
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	เท่า	0.6	0.8	0.7	0.7
อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า	เท่า	5.0	5.4	7.2	7.4
ระยะเวลาเก็บหนี้การค้า	วัน	72.8	68.0	50.4	49.0
อัตราหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า	เท่า	3.8	3.5	4.9	5.64
ระยะเวลาจ่ายหนี้การค้า	วัน	97.0	102.8	73.9	64.8
<b>อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร</b>					
อัตรากำไรขั้นต้น	%	18.4	32.4	34.2	28.6
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	%	5.4	13.4	13.9	6.0
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร	%	256.5	180.4	133.2	259.7
อัตรากำไรสุทธิ	%	1.0	8.4	8.0	8.1
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	0.8	8.7	11.6	8.8
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b>					
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	0.3	3.9	5.9	4.7
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	0.4	5.2	8.5	6.4
อัตรากำไรของสินทรัพย์	เท่า	0.3	0.5	0.7	0.6
<b>อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้</b>					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.9	0.5	0.3	0.4
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	เท่า	3.2	8.2	9.4	8.2
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (เกณฑ์เงินสด)	เท่า	0.2	0.2	0.6	0.4
อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล	%	1,195.2	2.3	124.4	33.1

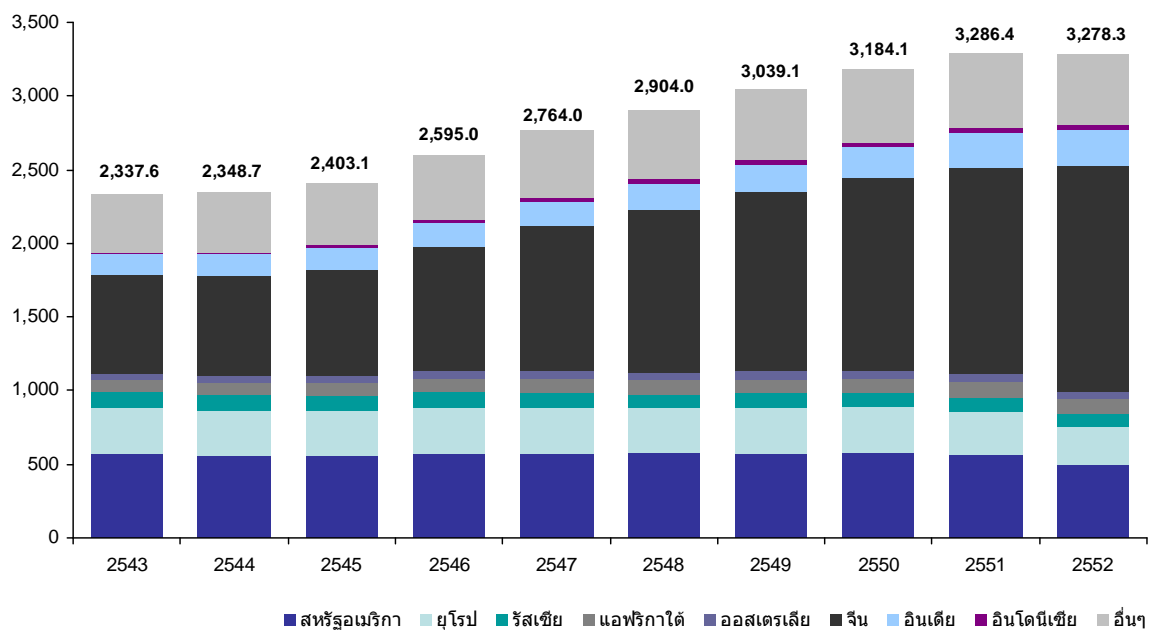
## 2.2 ภาพรวมอุตสาหกรรมการผลิตถ่านหิน

### 2.2.1 อุปสงค์และอุปทานโลก

ความต้องการใช้ถ่านหินของโลกได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงสิบปีที่ผ่านมา โดยมีประเทศจีนเป็นผู้ใช้ถ่านหินรายใหญ่ ซึ่ง World Coal Institute (“WCI”) ได้ประมาณการไว้ว่าร้อยละ 78 ของการผลิตไฟฟ้าในประเทศจีนใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลัก นอกจากนี้ ประเทศจีนยังเป็นผู้ผลิตเหล็กที่ใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งส่งผลให้ประเทศจีนมีความต้องการใช้ถ่านหินเป็นจำนวนมาก และยังเป็นประเทศที่มีความต้องการใช้ถ่านหินมากที่สุดในโลกอีกด้วย ประเทศที่มีความต้องการใช้ถ่านหินมากเป็นอันดับรองลงไปได้แก่ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศอินเดีย และประเทศญี่ปุ่น ตามลำดับ ความต้องการใช้ถ่านหินของโลกรวมกันเป็นปริมาณ 3,278.3 ล้านตันเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อปี และมีอัตราเติบโตเฉลี่ย ร้อยละ 3.83 ต่อปีในช่วงเวลาสิบปีที่ผ่านมา

### แผนภาพที่ 2: | อุปสงค์ถ่านหิน

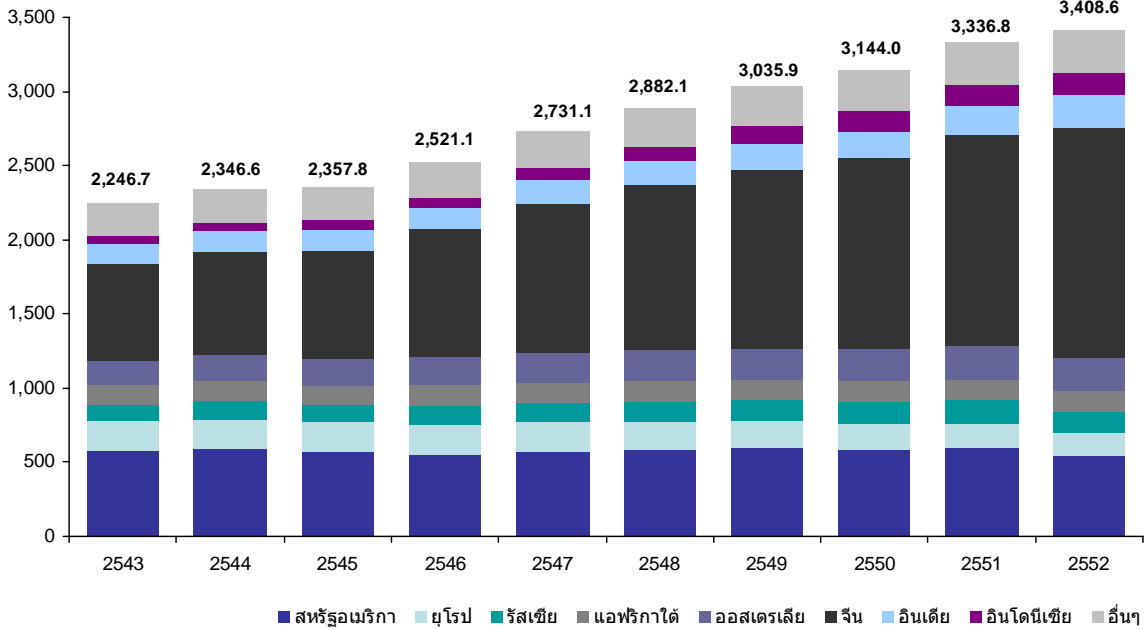
ล้านตันเทียบเท่าน้ำมันดิบ



ที่มา: BP Annual Statistical Review

### แผนภาพที่ 3: อุปทานถ่านหิน

ล้านตันเทียบเท่าน้ำมันดิบ

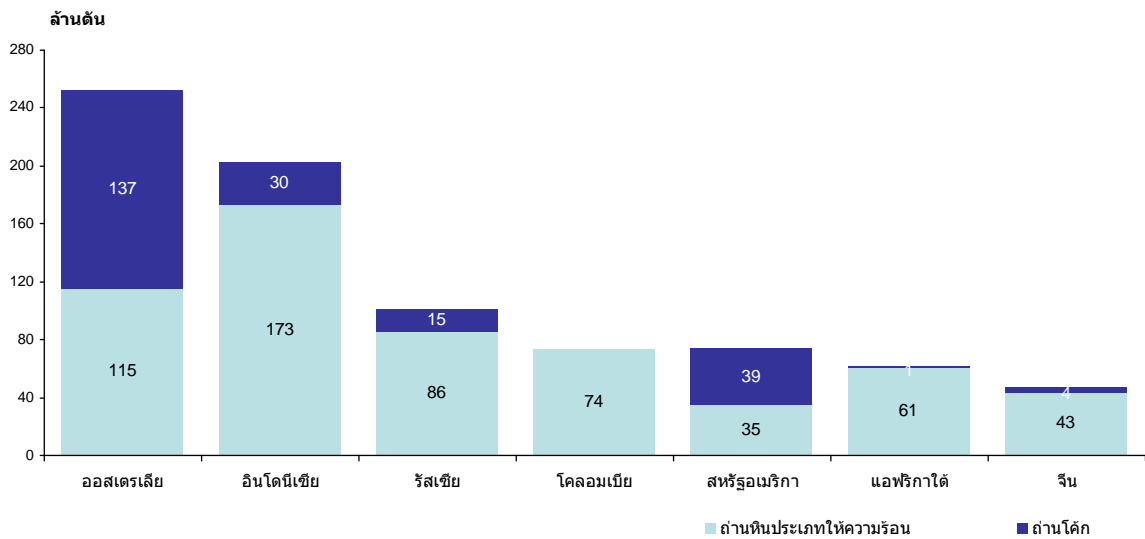


ที่มา: BP Annual Statistical Review

ประเทศผู้ผลิตถ่านหินหลักของโลกได้แก่ประเทศจีน ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศอินเดีย ตามลำดับ โดยในปี 2552 รวมกันผลิตถ่านหินเป็นปริมาณ 2,532.3 ล้านตันเทียบเท่าน้ำมันดิบ คิดเป็นร้อยละ 74 ของการผลิตถ่านหินในโลก อย่างไรก็ตามเนื่องจาก จีน และ สหรัฐอเมริกา ยังมีความต้องการใช้ถ่านหินสูงกว่าปริมาณที่ผลิตได้จึงทำให้ยังคงต้องนำเข้าถ่านหิน ส่งผลให้ประเทศออสเตรียกลายเป็นประเทศส่งออกถ่านหินอันดับหนึ่งของโลก

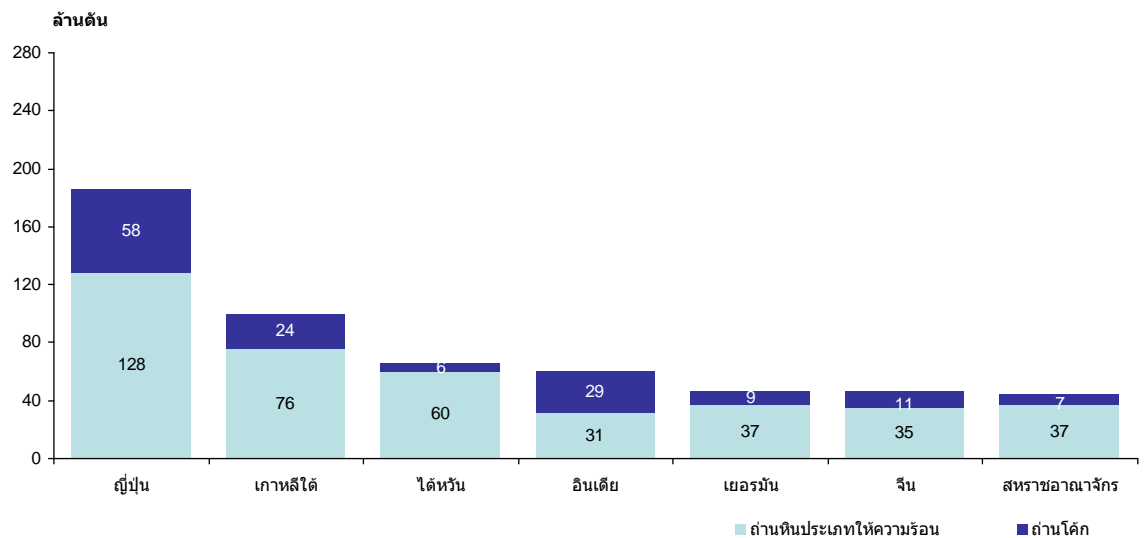
International Energy Agency (IEA) และ World Coal Institute (WCI) ได้ประมาณว่าในปี 2551 ประเทศออสเตรเลียเป็นประเทศที่ส่งออกถ่านหินมากที่สุดในโลก โดยส่งออกถ่านหินในปริมาณ 252 ล้านตัน ตามด้วยประเทศอินโดนีเซียและประเทศรัสเซีย ซึ่งส่งออกถ่านหินเป็นปริมาณ 203 ล้านตัน และ 101 ล้านตันตามลำดับ

#### แผนภาพที่ 4: ประเทศส่งออกถ่านหินมากที่สุด



ที่มา: International Energy Agency, World Coal Institute

#### แผนภาพที่ 5: ประเทศนำเข้าถ่านหินมากที่สุด



ที่มา: International Energy Agency, World Coal Institute

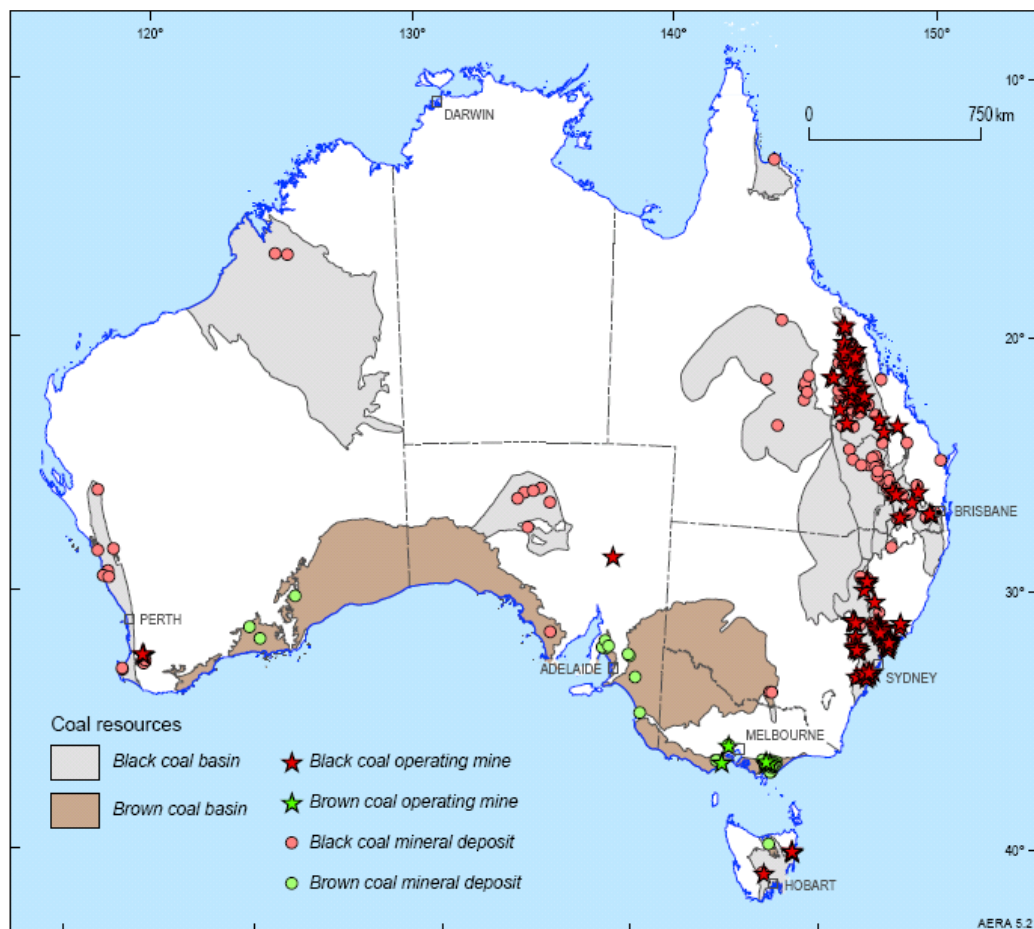
ถ่านหินส่งออกโดยประเทศออสเตรเลียร้อยละ 54 เป็นถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็ก (Coking Coal) ในขณะที่ถ่านหินส่งออกของประเทศอินโดนีเซียประกอบด้วยถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็กเพียงร้อยละ 15 ของปริมาณส่งออกเท่านั้น ดังนั้นประเทศออสเตรเลียจึงเป็นผู้ส่งออกถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็กมากที่สุดในโลกและประเทศอินโดนีเซียเป็นผู้ส่งออกถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนมากที่สุดในโลก โดยประเทศญี่ปุ่นเป็นผู้นำเข้ารายใหญ่ที่สุดในโลกของทั้งประเภทถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็กและถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน

### 2.2.2 อุตสาหกรรมถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย

ทรัพยากรถ่านหินสามารถพบได้ทั่วประเทศออสเตรเลียโดย Queensland และ New South Wales มีทรัพยากรถ่านหินดำ (Black Coal) ซึ่งประกอบด้วยถ่านซับบิทูมินัส ถ่านบิทูมินัส และถ่านหินแอนทราไซต์ที่มากที่สุดในประเทศ ตามรายงาน Australian Resource Assessment ประเทศออสเตรเลียมีเหมืองถ่านหินในปัจจุบันมากกว่า 100 เหมืองและมีเหมืองอยู่ในช่วงพัฒนามากกว่า 35 เหมือง โดย The Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (ABARE) ได้ประมาณการไว้ว่าประเทศออสเตรเลียเป็นประเทศที่

- ผลิตถ่านหินมากเป็นอันดับที่สี่ของโลก
- ส่งออกถ่านหินมากที่สุดในโลก
- ส่งออกถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็ก (Coking Coal) มากที่สุดในโลก
- ส่งออกถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) มากเป็นอันดับที่สองของโลก
- มีทรัพยากรถ่านหินมากเป็นอันดับที่สี่ของโลก (ออสเตรเลียมีปริมาณทรัพยากรถ่านหินทั้งหมด 76,400 ล้านตัน จากประมาณการของ ABARE)

แผนภาพที่ 6: | เหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย

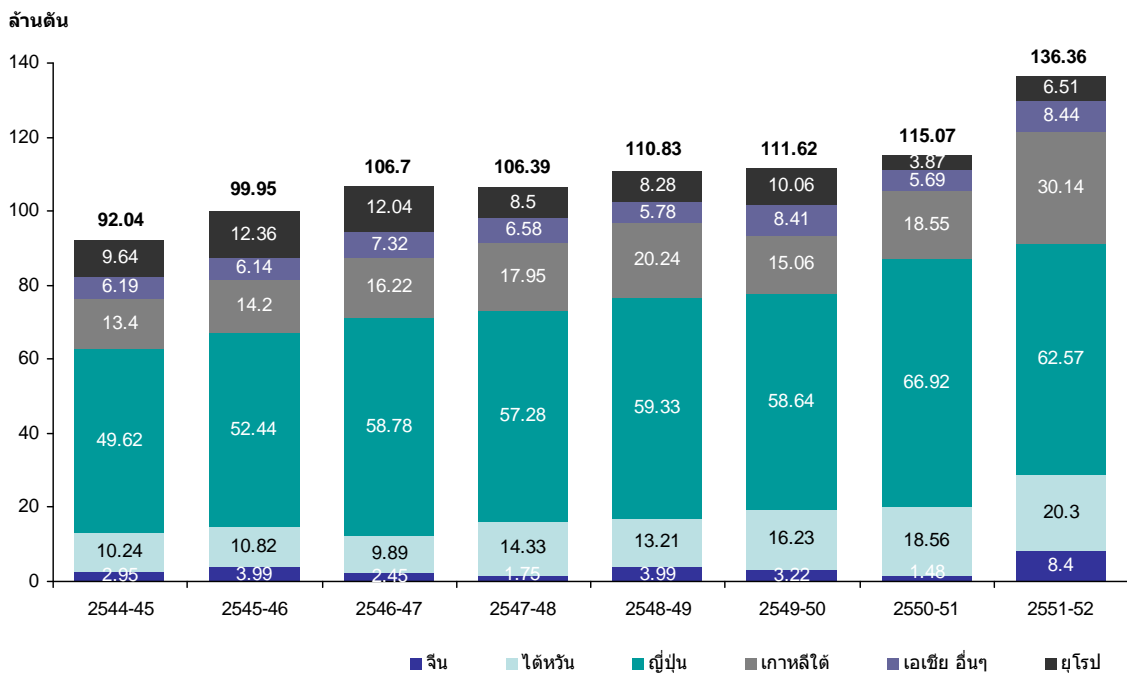


ที่มา: Geoscience Australia



- อุปสงค์และอุปทานของถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) ของออสเตรเลีย  
 อุปสงค์หลักของถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) สำหรับการใช้ในประเทศ  
 ออสเตรเลียคือ สำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิงในธุรกิจผลิตไฟฟ้า การเจริญเติบโตของประเทศในทวีป  
 เอเชียยังเป็นส่วนสำคัญในการเพิ่มความต้องการของถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน  
 สำหรับการส่งออก โดยเฉพาะการเจริญเติบโตของประเทศจีนและอินเดียในหลายปีที่ผ่านมา จึง  
 ส่งผลต่อธุรกิจส่งออกถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) ของประเทศ  
 ออสเตรเลีย ประเทศญี่ปุ่นเป็นประเทศที่นำเข้าถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนรายใหญ่  
 ที่สุดจากประเทศออสเตรเลีย ออสเตรเลียจึงเป็นประเทศส่งออกถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความ  
 ร้อน มากเป็นอันดับ 2 ของโลก รองจากประเทศอินโดนีเซีย โดยการส่งออกส่วนมากจะใช้การ  
 ขนส่งทางเรือไปยังประเทศผู้นำเข้ารายใหญ่ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ใกล้ประเทศออสเตรเลียจึงสามารถ  
 ขนส่งได้ง่ายและมีค่าใช้จ่ายต่ำกว่า

**แผนภาพที่ 7: ประเทศนำเข้าถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) จากประเทศออสเตรเลีย**



ที่มา: ABARE

- ราคาถ่านหินในอดีต**

ราคาถ่านหินในประเทศออสเตรเลียจะอ้างอิงตามราคาตลาดโลก โดยจะเป็นราคาที่สะท้อนคุณภาพ ค่าพลังงาน และคุณสมบัติของถ่านหิน อุปสงค์และอุปทานในโลกอันเป็นผลจากการเติบโต และการหดตัวของเศรษฐกิจโลก เนื่องจากออสเตรเลียเป็นผู้ส่งออกถ่านหินรายใหญ่ จึงมีราคาอ้างอิง Newcastle FOB ซึ่งเป็นราคา Spot Market จากท่าเรือ Newcastle ประเทศออสเตรเลีย โดยไม่รวมค่าขนส่งที่เกี่ยวข้อง

ส่วนราคาซื้อขายถ่านหินภายในประเทศ จะใช้การเจรจาระหว่างบริษัทถ่านหินและลูกค้าโดยอาจใช้ราคาอ้างอิงกับราคาส่งออก (Export Parity) อย่างไรก็ตาม หากว่าบริษัทต่างๆ มีสัญญาขายถ่านหินให้ลูกค้าเป็นระยะยาว ราคาที่แต่ละบริษัทได้รับจริง อาจต่างไปจากราคาของตลาดโลก

แผนภาพด้านล่างแสดงการเปลี่ยนแปลงในราคาอ้างอิง ตั้งแต่ปี 2544 เป็นต้นมา ซึ่งราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง ม.ค. 2550 – มี.ค. 2551 เนื่องจากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้จะเห็นว่าราคา Newcastle และราคา Richard Bay มีความต่างกันบ้างเล็กน้อยตามคุณลักษณะที่ต่างกัน

แผนภาพที่ 8: ราคา McCloskey Newcastle FOB และ ราคา Richard Bay FOB



ที่มา: Bloomberg

■ โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)

โครงสร้างพื้นฐานที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญในการเป็นผู้นำการส่งออกถ่านหินของประเทศออสเตรเลีย โดยโครงสร้างพื้นฐานสำหรับธุรกิจถ่านหินประกอบด้วยท่าเรือ ถนน สายพานลำเลียง และ ทางรถไฟ ทั้งนี้เหมืองถ่านหินที่ผลิตมานานและตั้งอยู่ใกล้ชายฝั่งจะมีระบบขนส่งภายในประเทศที่พร้อมให้บริการ แต่เหมืองถ่านหินที่ค้นพบใหม่อาจจะอยู่ในแหล่งที่ห่างไกลจากท่าเรือ และจะต้องมีโครงสร้างพื้นฐานสำหรับเคลื่อนย้ายถ่านหินมายังท่าเรือ ประเทศออสเตรเลียประสบปัญหาขีดจำกัดในการส่งออก ซึ่งรัฐบาลได้พยายามแก้ปัญหาโดยการสร้างท่าเรือเพิ่มเติม และให้บริษัทต่างๆ ร่วมถือหุ้น ดังเช่นที่ Centennial ถือหุ้นใน Kembla และ Newcastle Coal Infrastructure Group (NCIG)

1) การขนส่งภายในประเทศ

ถนนและสายพานลำเลียง: โรงไฟฟ้าในประเทศออสเตรเลียหลายโรงถูกสร้างให้ใกล้กับเหมืองถ่านหิน และใช้ระบบสายพานลำเลียงทางบกเพื่อขนส่งถ่านหินจากเหมืองสู่โรงไฟฟ้า ถนนและสายพานลำเลียงมีประโยชน์สำหรับการขนส่งระยะสั้นและมักจะใช้ในการบริโภคในประเทศ

รถไฟ: รถไฟเป็นระบบขนส่งที่ใช้มากสำหรับการขนส่งถ่านหินภายในประเทศออสเตรเลีย

2) การขนส่งระหว่างประเทศ

ท่าเรือ: ประเทศออสเตรเลียมีกำลังการขนส่งถ่านหินจำนวน 333 ล้านตันต่อปี ณ สิ้นปี 2551 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึง 448 ล้านตันต่อปี ณ สิ้นปี 2557 ทั้งนี้คือรวมการขนส่งที่ท่าเรือ Newcastle ถึงระดับสูงสุดในรอบสามปีที่ผ่านมา ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่ต้องปรับปรุงโครงสร้างความพร้อมในการส่งออก ซึ่งเป็นส่วนสำคัญที่จะพิจารณาแผนการตลาดการส่งออกของบริษัทที่ประกอบการในออสเตรเลีย

ตารางที่ 11 | ความสามารถในการรองรับการขนส่งถ่านหิน ณ ท่าเทียบเรือ

ท่าเทียบเรือขนส่งถ่านหิน	ความสามารถในการรองรับการขนส่งถ่านหิน ณ 31 ธันวาคม 2551 (ล้านตันต่อปี)		ความสามารถในการรองรับการขนส่งถ่านหิน ในปี 2557* (ล้านตันต่อปี)		บรรทุกส่งออก (ล้านตัน)	
	2551	2557*	2550	2551	2550	2551
Port Waratah Coal Service – NSW (Kooragang Island and Carrington terminals)	102	113	80.8	88.9		
Newcastle Coal Infrastructure Group – NSW	-	30	-	-		
Port Kembla – NSW	18	18	11.9	12.7		
Abbot Point – Queensland	21	50	11.2	12.5		
Brisbane – Queensland	5	8	4.2	5.5		
Dalrymple Bay – Queensland	68	85	50.4	43.5		
Hay Point – Queensland	44	44	35.9	36.9		
Gladstone – Queensland	75	75	51.5	54.1		
Wiggins Island – Queensland	-	25	-	-		
<b>รวม</b>	<b>333</b>	<b>448</b>	<b>245.9</b>	<b>254.1</b>		

\*ประมาณการ ณ 31 ธันวาคม 2551

ที่มา: Australia Department of Resource, ACA

■ พัฒนาการที่สำคัญทางกฎหมาย

รัฐบาลของประเทศออสเตรเลียได้ประกาศนโยบายที่สำคัญต่อการประกอบธุรกิจเหมือง 2 รายการคือ

- 1) Carbon Pollution Reduction Scheme (“CPRS”) เป็นโครงการรักษาสีเขียวที่รัฐบาลออสเตรเลียพิจารณาเพื่อลดมลพิษคาร์บอน โดยจะกำหนดจำนวนมลพิษคาร์บอนทั้งหมดที่ผู้ผลิตสามารถปล่อยได้ในแต่ละปี และจะลดลงเมื่อเวลาผ่านไป บริษัทฯ จะต้องซื้อใบอนุญาตแสดงสิทธิที่จะปล่อยคาร์บอนตามจำนวนที่ระบุไว้ และเพื่อช่วยเหลือกิจการที่ยังปล่อยคาร์บอนเป็นจำนวนมาก รัฐบาลได้ริเริ่มโครงการ Coal Sector Adjustment Scheme (“CSAS”) และ Coal Mining Abatement Fund ซึ่งจะเป็นการช่วยเหลือในระยะเวลากำหนด โดยเหมืองถ่านหินเป็นธุรกิจหนึ่งที่จะได้รับความช่วยเหลือด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ในเดือนเมษายน 2553 รัฐบาลออสเตรเลียได้ชะลอการดำเนินการ CPRS ออกไปแบบไม่มีกำหนด

- 2) Mineral Resource Rent Tax (“MRRT”) เป็นภาษีบนกำไรที่ได้จากการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรในประเทศออสเตรเลียโดยจะจัดเก็บภาษีในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรจากการทำเหมืองแร่เหล็กและถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2555

สาระสำคัญของ MRRT ที่รัฐบาลได้มีการตกลงกับผู้ประกอบการ เช่น

- (ก) แร่เหล็กและถ่านหินจะต้องจ่ายภาษี MRRT ในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรจากการทำเหมืองแร่หรือถ่านหิน
- (ข) บริษัทเหมืองแร่ขนาดเล็กที่มีกำไรจากการทำเหมืองไม่เกิน 50 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย จะได้รับการยกเว้นจากการจ่ายภาษี MRRT
- (ค) กำไรที่จะถูกนำมาคำนวณภาษีนั้น จะถูกคำนวณบนพื้นฐานของมูลค่าสินค้าโภคภัณฑ์ ณ หน้าเหมือง (At Mine Gate) ลบต้นทุนที่เกิดขึ้นจนถึงขณะนั้น
- (ง) บริษัทเหมืองแร่จะสามารถนำค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการสกัดแร่มาหักลดภาษีได้ในอัตราร้อยละ 25
- (จ) บริษัทเหมืองแร่สามารถเลือกวิธีในการคำนวณมูลค่าโครงการจากมูลค่าตามบัญชีหรือจากมูลค่าตลาดเพื่อให้เป็นพื้นฐานในการคำนวณค่าใช้จ่ายตัดบัญชี
  - ถ้าใช้มูลค่าตามบัญชี (ไม่รวมมูลค่าสิทธิในการทำเหมืองแร่) จะสามารถตัดค่าใช้จ่ายได้ 5 ปี
  - ถ้าใช้มูลค่าตลาด ณ วันที่ 1 พฤษภาคม 2553 จะสามารถตัดค่าใช้จ่ายตามอายุจริงของโครงการ แต่ไม่เกิน 25 ปี (รวมถึงมูลค่าสิทธิในการทำเหมืองแร่) แต่อย่างไรก็ตาม รายละเอียดในการคำนวณมูลค่าตลาดของเหมืองยังไม่เป็นที่ชัดเจน
- (ฉ) ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure) ภายหลังจากวันที่ 10 พฤษภาคม 2553 จะถูกรวมอยู่ในการคำนวณมูลค่าพื้นฐาน
- (ช) มูลค่าทางการบัญชีจะถูกปรับขึ้นด้วยอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ระยะยาว บวกเพิ่มร้อยละ 7 อย่างไรก็ตาม หากใช้มูลค่าตลาดเป็นมูลค่าเริ่มต้น มูลค่าจะไม่สามารถปรับขึ้นในลักษณะนี้ได้อีก
- (ซ) ในการคำนวณกำไรเพื่อคิด MRRT ให้ค่าใช้จ่ายลงทุน (ตามเงื่อนไขบางประการ) ภายหลังจากวันที่ 1 กรกฎาคม 2555 จะสามารถถูกตัดเป็นค่าใช้จ่ายได้ทันทีโดยไม่ต้องทยอยบันทึกเป็นค่าเสื่อมราคา
- (ฌ) ค่าใช้จ่ายที่สามารถนำมาตัดเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ ให้เป็นค่าใช้จ่ายในกลุ่มที่ใกล้เคียงกับ Petroleum Resource Rent Tax (“PRRT”)
- (ญ) ขาดทุนสะสมจาก MRRT จะสามารถถ่ายโอนไปยังโครงการสินแร่เหล็ก และถ่านหินอื่นในประเทศออสเตรเลียได้ ขาดทุนสะสมทางภาษีจากการเข้าทรัพยากรธรณีที่ไม่ได้ถูกใช้จะสามารถถูกเก็บไปใช้ในปีต่อๆ ไปได้โดยสามารถมีการคิดมูลค่าเพิ่มโดยใช้อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ระยะยาว บวกเพิ่มร้อยละ 7 อย่างไรก็ตาม ขาดทุนสะสมทางภาษีนี้อาจไม่สามารถขอคืนเป็นเงินได้

(ก) นอกจากนี้ ค่าภาคหลวง (Royalties) จะสามารถนำมาหักจาก MRRT ได้ ถูกเก็บไปใช้ในปีต่อๆ ไปได้โดยสามารถคิดมูลค่าเพิ่มโดยใช้อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ระยะยาวบวกเพิ่มร้อยละ 7 อย่างไรก็ตาม ค่าเครดิตจากค่าภาคหลวง (Royalties) นี้จะไม่สามารถถ่ายโอนหรือขอคืนเป็นเงินได้

อย่างไรก็ตาม รายละเอียดต่างๆ เกี่ยวกับการจัดเก็บ MRRT นั้นภาครัฐจะต้องดำเนินงานเพื่อกำหนดขั้นตอนและวิธีการที่แน่นอนต่อไป

### 3. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ

#### 3.1 นโยบายในการดำเนินงานหลังบริษัท เข้าซื้อกิจการ

บริษัทฯ มีกลยุทธ์ในการเติบโตทางธุรกิจในระยะสั้นและระยะกลางในภูมิภาคเอเชีย แปซิฟิก โดยจะมุ่งเน้นธุรกิจถ่านหินเป็นหลัก เนื่องจากสภาวะตลาดที่อุปสงค์มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว จากการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศจีนและอินเดีย ซึ่งส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าและถ่านหินเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม อุปทานของถ่านหินนั้นมีอยู่เพียงจำกัด เนื่องจากถ่านหินเป็นทรัพยากรซึ่งไม่สามารถสร้างทดแทนได้ (Non-Renewable Resources) และใช้เวลานานในการเริ่มเปิดเหมืองใหม่ๆ ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่ราคาถ่านหินจะยังคงปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต

วิธีการเพิ่มปริมาณทรัพยากรและแหล่งถ่านหินของบริษัทฯ จึงจำกัดอยู่เพียงการประมูลเหมืองใหม่ หรือการเข้าซื้อเหมือง หรือบริษัทผู้ผลิตอื่นๆ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาตลาดโลกของถ่านหินเริ่มปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว บริษัทฯ จึงเห็นว่าการเข้าซื้อบริษัทที่เริ่มดำเนินงานแล้ว จะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของราคาถ่านหินได้มากกว่าการลงทุนในเหมืองใหม่ ซึ่งยังไม่ได้เริ่มทำการผลิต นอกจากนี้ การที่สภาพตลาดถ่านหินที่มีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำในขณะนี้ ยังทำให้ต้นทุน เงินทุนของบริษัทฯ ในการเข้าซื้อบริษัทถ่านหินอื่นๆ ลดลงอีกด้วย ดังนั้นบริษัทฯ จึงมุ่งเน้นทางเลือกที่จะซื้อบริษัทที่ดำเนินงานแล้วเป็นหลัก

เมื่อพิจารณาประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชีย แปซิฟิก ที่มีทรัพยากรถ่านหินแล้ว บริษัทฯ เห็นว่าประเทศออสเตรเลียเป็นประเทศที่มีความน่าสนใจในการลงทุน เนื่องจากเป็นประเทศที่มีทรัพยากรถ่านหินเหลือเป็นจำนวนประมาณ 76,400 ล้านตัน (ตามประมาณการของ ABARE) ซึ่งเป็นถ่านหินที่มีคุณภาพ และประเทศมีสภาวะทางการเมืองและเศรษฐกิจที่มั่นคง ซึ่งบริษัทฯ มองว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างยิ่ง โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการในประเทศที่บริษัทฯ มีประสบการณ์จำกัด ดังนั้น บริษัทฯ จึงให้ความสำคัญกับโอกาสในการลงทุนในประเทศออสเตรเลียเป็นพิเศษ

Centennial เป็นบริษัทที่บริษัทฯ ให้ความสนใจ เนื่องจากเป็นผู้ผลิตถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนเช่นเดียวกับบริษัทฯ โดยเป็นธุรกิจที่บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญอยู่แล้ว ดังนั้น จึงจะสามารถถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์เพื่อการเรียนรู้ระหว่างกันได้ และซึ่งบริษัทฯ เห็นว่าจะสามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้บางส่วน และเนื่องจากผลิตภัณฑ์ของ Centennial และของบริษัทฯ มีคุณสมบัติที่ใกล้เคียงกันนี้ จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดส่งผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้าได้มากขึ้นและทำให้สามารถดำเนินการร่วมกันได้ดีและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นด้วย นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเห็นว่าผู้บริหาร Centennial เป็นทีมผู้บริหารที่มีความรู้ ความชำนาญ และมีประสบการณ์มาอย่างยาวนาน

ดังนั้นหากบริษัทฯ ได้เป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของ Centennial บริษัทฯ มีนโยบายที่จะบริหารงานและดำเนินงานร่วมกับผู้บริหารของ Centennial อย่างใกล้ชิด เพื่อหาแนวทางในการสร้างเสริมมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดหมายว่าทีมผู้บริหารของ Centennial จะยังคงบริหารงานและพัฒนาโครงการต่อเนื่องภายหลังจากการเข้าซื้อ และจะส่งตัวแทนของบริษัทฯ ไปเป็นกรรมการของ Centennial รวมทั้งอาจส่งผู้บริหารบางตำแหน่งไปร่วมงานกับ Centennial

#### 3.2 ประโยชน์ของรายการ

##### 3.2.1 การเพิ่มปริมาณทรัพยากร และ แหล่งถ่านหิน

ปัจจุบันบริษัทฯ มีเหมืองในประเทศอินโดนีเซีย จีน และในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้หยุดดำเนินการเหมืองทั้ง 2 แห่งในประเทศไทยแล้ว ดังนั้นในปัจจุบันบริษัทฯ จึงมีการจัดหาถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซีย และ จีน เท่านั้น

การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ Centennial จะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งถ่านหินเพิ่มขึ้นโดยจะสามารถจัดหาถ่านหินจากเหมืองต่างๆ ของ Centennial ในบริเวณ New South Wales ประเทศออสเตรเลีย ทั้งนี้ บริษัทฯ จะมีเหมืองเพิ่มขึ้นอีกจำนวน 10 เหมือง และสามารถเพิ่มปริมาณ Resources ได้ประมาณร้อยละ 91 และเพิ่มปริมาณ Reserves ได้ประมาณร้อยละ 59 ดังตารางด้านล่างนี้

ปริมาณถ่านหิน (ล้านตัน)							
	Measured Resources	Indicated Resources	Inferred Resources	Total Resources	Proved Reserves	Probable Reserves	Total Reserves
บริษัทฯ <sup>(1)</sup>	1,697.5	575.2	-	2,272.8	318.1	281.1	599.2
Centennial <sup>(2)</sup>	366.0	1544.2	162.1	2072.3	99.5	251.1	350.6
<b>รวม</b>	<b>2063.46</b>	<b>2119.41</b>	<b>162.05</b>	<b>4345.08</b>	<b>417.64</b>	<b>532.19</b>	<b>949.83</b>

(1) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2553

(2) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552

ที่มา: รายงานประจำปี Centennial สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2552 (ปริมาณถ่านหิน และปริมาณสำรองถ่านหินได้ถูกปรับตามสัดส่วนหุ้นที่ Centennial ถือในแต่ละเหมืองแล้ว)

Centennial เป็นบริษัทที่ดำเนินกิจการอยู่แล้ว การเข้าซื้อหุ้นของ Centennial จึงสามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ ได้ทันที นอกจากนี้ยังจะทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นของราคาถ่านหิน จึงดีกว่าการลงทุนในโครงการใหม่ซึ่งจะมีความเสี่ยงสูงกว่า และจะต้องใช้เวลานานจึงจะสามารถเริ่มผลิตและจำหน่ายถ่านหินได้ ดังนั้น การลงทุนในบริษัทที่มีสินทรัพย์ที่ดำเนินการอยู่แล้ว จึงเป็นแนวทางที่บริษัทฯ เห็นว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่า

นอกจากนี้ Centennial ยังเป็นบริษัทจดทะเบียนใน ASX ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่ต่อเนื่อง และยังคงอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ ASX อีกด้วย

### 3.2.2 การเพิ่มความหลากหลายของถ่านหินที่สามารถจัดส่งให้กับลูกค้าได้

การที่บริษัทฯ มีแหล่งผลิตถ่านหินเพิ่มขึ้นนั้น จะทำให้บริษัทฯ มีผลิตภัณฑ์ที่มีคุณสมบัติที่หลากหลายเพิ่มมากขึ้น ทำให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีขึ้น และเนื่องจากลูกค้าของบริษัทฯ และ ของ Centennial บางส่วนเป็นลูกค้าในกลุ่มประเทศเดียวกัน ผู้บริหารของบริษัทฯ เชื่อว่าจะมีโอกาส และสามารถที่จะทำการตลาดสินค้าร่วมกันได้ และจะช่วยเพิ่มความสามารถในการต่อรองกับลูกค้าให้กับบริษัทฯ ได้อีกด้วย

นอกจากนี้ การมีสถานที่ผลิตในหลายประเทศมากขึ้น จะเพิ่มความยืดหยุ่นของบริษัทฯ ในการเลือกนำส่งผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้าในประเทศต่างๆ ตามระยะทางและคุณสมบัติของถ่านหินที่ลูกค้าต้องการได้ดีขึ้น ซึ่งจะทำให้การดำเนินงานของบริษัทฯ มีความยืดหยุ่น และมีประสิทธิภาพมากขึ้น

### 3.2.3 โอกาสในการเพิ่มรายได้ของ Centennial

ขณะนี้ Centennial มีการขายถ่านหินประมาณร้อยละ 70 ของถ่านหินที่ผลิตในแต่ละปีให้แก่โรงไฟฟ้าใน New South Wales ตามสัญญาซื้อขายระยะยาว ซึ่งได้มีกำหนดราคาถ่านหินไว้ล่วงหน้าในขณะที่ราคาถ่านหินยังมีราคาต่ำกว่าปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ราคาขายถ่านหินตามสัญญาเหล่านี้ต่ำกว่าราคาตลาดโลก อย่างไรก็ตาม สัญญาเหล่านี้ จะทยอยหมดอายุตั้งแต่ปี 2557 และผู้บริหารเชื่อว่าจะสามารถปรับราคาขายของถ่านหินเหล่านี้

ได้หลังจากสัญญาหมดลง โดยอาจเลือกส่งออกไปขายในต่างประเทศ ซึ่งจะเป็นราคาขายถ่านหินที่อ้างอิงจากราคาถ่านหินในตลาดโลก หรือ อาจเลือกที่จะขายในประเทศออสเตรเลียเช่นเดิม แต่ปรับราคาให้สอดคล้องกับราคาขายถ่านหินที่จะได้หากส่งออกถ่านหินดังกล่าว (Export Price Parity) ซึ่งไม่ว่าจะเป็นแนวทางใด ก็จะสามารถเพิ่มรายได้ให้กับ Centennial ได้

#### 3.2.4 ความเป็นไปได้ในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตในเหมืองต่างๆ ของ Centennial

บริษัทฯ ได้ให้ความเห็นในเบื้องต้นว่า มีโอกาสในการเพิ่มการผลิตของ Centennial อีก ซึ่งจะต้องมีการลงทุนเพิ่มเติมในบางส่วน อย่างไรก็ตาม ความเห็นดังกล่าว เป็นเพียงความเห็นในเบื้องต้นเท่านั้น

#### 3.2.5 การถ่ายทอดความรู้ระหว่างบริษัทฯ และ Centennial

ทั้งบริษัทฯ และ Centennial ต่างก็มีประสบการณ์ยาวนานในธุรกิจถ่านหินประเภทเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) จึงทำให้มีโอกาสในการร่วมงานกันในด้านต่างๆ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นด้านการผลิต หรือด้านการตลาด

โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อรายการว่า การเข้าทำรายการของบริษัทนั้น จะส่งผลให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ ด้านต่างๆดังต่อไปนี้ คือ

- เพิ่มปริมาณสำรองและแหล่งถ่านหิน
- เพิ่มความหลากหลายของถ่านหินที่สามารถจัดส่งให้กับลูกค้า
- เพิ่มรายได้ของบริษัทจากการโครงการในการเพิ่มรายได้ของ Centennial จากการเพิ่มสัดส่วนการส่งออก
- โอกาสในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตในเหมืองต่างๆของ Centennial
- ความเป็นไปได้ในการถ่ายทอดความรู้ระหว่างบริษัทฯ และ Centennial ทั้งในด้านเทคนิคและการตลาด

อย่างไรก็ดี นอกจากประโยชน์ของการเข้าทำรายการแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยังได้พิจารณาถึงปัจจัยที่อาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับความสมเหตุสมผลของรายการ และได้ทำการพิจารณาปัจจัยดังกล่าวโดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 3.3 ปัจจัยที่อาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับความสมเหตุสมผลของรายการ

#### 3.3.1 การเพิ่มขึ้นของหนี้สินของบริษัทฯ

ในการทำคำเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ จะใช้เงินทุนจากการกู้ยืมตามวงเงินสัญญาให้การสนับสนุนทางการเงินใหม่ วงเงินที่มีอยู่ปัจจุบัน และเงินสดสำรองของบริษัทฯ บางส่วน ซึ่งบริษัทฯ ได้รับวงเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์สำหรับการซื้อหุ้น Centennial จำนวน 2,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือคิดเป็นประมาณ 64,870 ล้านบาท ที่อัตราแลกเปลี่ยน 32.4349 บาทต่อเหรียญสหรัฐ) ที่อัตราดอกเบี้ยที่อ้างอิงจาก LIBOR

หากบริษัทฯ ซื้อหุ้นทั้งหมดของ Centennial โดยใช้เงินจำนวน 68,709 ล้านบาท (นับรวมหุ้นจำนวนร้อยละ 19.9 ที่ถือในปัจจุบัน) โดยใช้เงินทุนจากการกู้ยืมตามวงเงินสัญญาให้การสนับสนุนทางการเงินใหม่และ วงเงินที่มีอยู่ปัจจุบัน จะทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้นประมาณ 68,709 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net Debt / Equity) ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากประมาณ 0.13 เท่า เป็น 1.45 เท่า ทั้งนี้ได้นับรวมหนี้สินสุทธิของ Centennial ไว้แล้ว



เมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2553 หลังบริษัท ประกาศแผนการทำคำเสนอซื้อ Centennial ทริสเรทติ้ง ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ได้ประกาศ “เครดิตฟินิกซ์” แนวโน้ม “Developing” หรือ “ยังไม่ชัดเจน” ให้แก่นักจัดอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่มีประกันของบริษัทฯ โดยทริสเรทติ้งจะทำการทบทวนเรตติ้งเมื่อการเข้าซื้อกิจการมีความชัดเจนกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุนที่จะเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนภายหลังการเข้าซื้อกิจการซึ่งอาจจะมีผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ซึ่งถ้าทริสเรทติ้งปรับลดความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ลง อาจจะทำให้เกิดผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมในอนาคต และอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม ปัจจัยอื่นๆ เช่น ความสามารถในการจ่ายหนี้ในอนาคต แผนการลงทุนในอนาคต และการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมก็เป็นปัจจัยที่ทริสเรทติ้งพิจารณาประกอบในการจัดหรือเปลี่ยนอันดับความน่าเชื่อถือด้วยเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ จะลดลงในอนาคตเนื่องจากบริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดี

### 3.3.2 ผลกระทบทางบัญชีต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังการทำรายการ

หลังทำคำเสนอซื้อหุ้น Centennial สำเร็จ บริษัทฯ อาจจะมีหุ้นใน Centennial เกินกว่าร้อยละ 50 ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องรวมผลการดำเนินงานของ Centennial ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ซึ่งจะมีผลทำให้บริษัทฯ มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นตามผลกำไรสุทธิของ Centennial และทำให้บริษัทฯ มีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น (หาก Centennial มีผลกำไรสุทธิ) เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้มีการออกหุ้นเพิ่มทุนสำหรับการซื้อกิจการ Centennial

อย่างไรก็ตาม เนื่องราคาซื้อหุ้น Centennial ในครั้งนี้ เป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชีของ Centennial จึงจะต้องมีการบันทึกส่วนต่างระหว่างราคาซื้อ และมูลค่าทางบัญชีเป็นสินทรัพย์ของบริษัทฯ ซึ่งบางรายการอาจจะต้องนำมาตัดค่าเสื่อมราคา หรือตัดจำหน่าย (แล้วแต่กรณี) การตัดเป็นค่าใช้จ่ายดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ และกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ถึงแม้ว่าจะไม่มีการจ่ายค่าใช้จ่ายเหล่านั้นจริงเป็นเงินสดในแต่ละปี นอกจากนี้ ดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้สินที่เพิ่มขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทฯ ภายหลังการซื้อกิจการ Centennial เช่นกัน

### 3.3.3 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ Centennial นั้นอยู่ในสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลีย หากสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลียแข็งค่าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ จะต้องใช้เงินซื้อหุ้น Centennial ในราคาที่สูงมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ในสัญญา BIA ได้มีการกำหนดไว้ว่าบริษัทฯ จะเข้าทำรายการที่ต่อเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์สหรัฐและดอลลาร์ออสเตรเลีย ไม่เกิน 0.97 ดอลลาร์สหรัฐต่อ 1 ดอลลาร์ออสเตรเลียเท่านั้น

นอกจากนี้ การแสดงผลดำเนินงานของ Centennial จะอยู่ในรูปของเงินดอลลาร์ออสเตรเลีย ในขณะที่งบการเงินของบริษัทฯ แสดงมูลค่าเป็นเงินบาท การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินดอลลาร์ออสเตรเลียกับเงินบาท อาจทำให้ส่งผลกระทบต่องบการเงินของบริษัทฯ ในอนาคต

### 3.3.4 การเปลี่ยนแปลงในกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

#### ■ ภาษีสำหรับทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด (Non-Renewable Resources)

ประเทศออสเตรเลียได้ประกาศแผนการที่จะเริ่มเก็บภาษีสำหรับการทำธุรกิจที่ใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด ซึ่งรวมไปถึงการทำเหมืองถ่านหินด้วย โดยเมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม 2553 ภายใต้อำนาจของนาย Kevin Rudd รัฐบาลออสเตรเลียได้ประกาศแนวทางการเก็บภาษีภายใต้ระบบ Resource Super Profit Tax (“RSPT”) ซึ่งมีแผนที่จะเริ่มบังคับใช้ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2555 ภาษีดังกล่าวกำหนดให้บริษัทผู้ผลิตถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย

ชำระภาษีในอัตราร้อยละ 40 ของกำไรจากการผลิตถ่านหิน โดยสามารถนำค่าใช้จ่ายบางอย่างมาใช้หักเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีภายใต้ RSPT ได้ พร้อมกันนั้นได้ให้มีการเจรจาและรับฟังความเห็นจากภาครัฐกิจและผู้ที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม แนวทางดังกล่าวได้รับการต่อต้านจากผู้ผลิตเป็นจำนวนมาก โดยเห็นว่าจะทำให้อุตสาหกรรมถ่านหินในออสเตรเลียเสียเปรียบประเทศคู่แข่งอื่นๆ และทำให้บางรายต้องทบทวนโครงการลงทุนและโครงการเข้าซื้อบริษัทถ่านหินในออสเตรเลียใหม่

ต่อมา รัฐบาลของออสเตรเลียภายใต้นายกรัฐมนตรีคนใหม่ ซึ่งคือนาง Julia Gillard ได้ประกาศหลักการเก็บภาษี Mineral Resource Rent Tax (“MRRT”) แทน ซึ่งเป็นหลักการที่ได้มีการเจรจาทกลงกับผู้ประกอบการธุรกิจถ่านหินรายหลักแล้ว โดยจะยังคงมีกำหนดเริ่มใช้ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2555 แต่เปลี่ยนให้เก็บภาษีในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรจากการผลิตถ่านหิน และกำหนดค่าใช้จ่ายที่สามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ ต่างไปจาก RSPT

อย่างไรก็ตาม การจัดเก็บภาษีแบบ MRRT นี้ ยังอยู่ในระหว่างการกำหนดรายละเอียดและวิธีการต่างๆ เพื่อให้หลักการที่ได้ตกลงนี้ เป็นกฎหมายที่บังคับใช้ และปฏิบัติได้จริงต่อไป หากว่าการจัดเก็บภาษีแบบ MRRT ได้ถูกนำมาปฏิบัติจริง ก็ยังอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคต และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ Centennial ฐานะทางการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งอาจจะทำให้การลงทุนของบริษัทฯ ไม่ประสบผลสำเร็จหรือไม่ได้ผลตอบแทนเท่าที่คาดหวังไว้

#### ■ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับ Carbon Pollution Reduction Scheme

รัฐบาลออสเตรเลียได้เสนอร่างกฎหมายที่เกี่ยวกับการลดปริมาณคาร์บอนแก่รัฐสภาเป็นครั้งที่ 3 เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2553 (Carbon Pollution Reduction Scheme, “CPRS”) อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ประกาศเลื่อนการนำ CPRS มาใช้ เนื่องจากการไม่ได้รับการสนับสนุนอย่างเพียงพอจากรัฐสภา และมาตรการในระดับโลกที่มีความล่าช้า ดังนั้น รัฐบาลจึงประกาศว่าจะไม่มีการใช้ CPRS จนกว่าความร่วมมือตาม Kyoto Protocol จะสิ้นสุดลงในปี 2555 และจนกว่าจะมีความชัดเจนจากประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ เช่น สหรัฐอเมริกา จีน และ อินเดีย

ระบบ CPRS ที่รัฐบาลได้เสนอต่อรัฐสภานั้น เป็นระบบการซื้อขายคาร์บอนเครดิต หรือ ที่เรียกว่าระบบ Cap-and-Trade ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ Centennial โดยตรง โดยเฉพาะเหมือนในทางเหนือเช่น Mandalong ถึงแม้ว่ารัฐบาลจะได้ประกาศมาตรการความช่วยเหลือต่างๆ สำหรับผู้ที่ปล่อยคาร์บอนเป็นจำนวนมาก รวมไปถึงการให้ความสนับสนุนทางการเงินสำหรับการวิจัยและพัฒนาต่างๆ ที่จะช่วยลดปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกมา อย่างไรก็ตาม มาตรการช่วยเหลือนี้ก็เพียงพอเพียงภายในระยะเวลาจำกัดเท่านั้น และแนวทางในการให้ความช่วยเหลือและความสนับสนุนต่างๆ ยังมีความไม่ชัดเจนอยู่ ซึ่งหากความช่วยเหลือจากรัฐบาลหมดลง หรือไม่เพียงพอ จะทำให้ Centennial มีค่าใช้จ่ายในการผลิตเพิ่มขึ้น ซึ่งหาก Centennial ไม่สามารถปรับราคาขายถ่านหินเพิ่มตามต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นได้ ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของ Centennial และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน ความสำเร็จในการลงทุนของบริษัทฯ และ ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Centennial ของบริษัทฯ

#### 3.3.5 ความสำเร็จในการปรับราคาขายถ่านหิน

โอกาสในการสร้างมูลค่าจากการลงทุนของบริษัทฯ ส่วนหนึ่งมาจากความสามารถในการปรับราคาขายถ่านหินของ Centennial ขึ้น เมื่อสัญญาขายถ่านหินของ Centennial ให้แก่โรงไฟฟ้าต่างๆ ททยอยหมดอายุลง ซึ่งผู้บริหารบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถปรับราคาขายทั้งในส่วนที่ขายในประเทศออสเตรเลียต่อไป และสามารถเปลี่ยนไปส่งออกบางส่วนแทนการขายในประเทศได้ด้วย ซึ่งหากบริษัทฯ และ Centennial ไม่ประสบความสำเร็จ

ในการเพิ่มราคาขายถ่านหิน ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใด เช่น กรณีที่ไม่สามารถส่งออกถ่านหินได้เนื่องจากมีข้อจำกัดจากความเพียงพอของระบบการส่งออกสินค้าที่ท่าเรือ หรือระบบขนส่งอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง หรือกรณี Centennial ไม่สามารถหาลูกค้ารายใหม่ทดแทนได้ ทำให้ Centennial จำเป็นต้องขายถ่านหินในประเทศแก่ผู้ผลิตไฟฟ้าต่อไป และจำเป็นต้องลดราคาให้กับผู้ซื้อ ซึ่งอาจมีทางเลือกในการจัดหาถ่านหินจากแหล่งอื่นๆ ในราคาต่ำได้ กรณีเหล่านี้ อาจทำให้บริษัทฯ ไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน Centennial ตามที่คาดหมายไว้ และอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของ Centennial และ บริษัทฯ ในอนาคตได้

### 3.3.6 ปริมาณถ่านหิน

Centennial ได้รายงานปริมาณถ่านหินที่มีล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดย เป็นจำนวนที่จัดทำตาม Australasian Code for Reporting of Mineral Resources and Ore Reserves (JORC Code) ตามที่กำหนดในการจดทะเบียนของ ASX และเป็นการจัดทำโดยบุคลากรภายในของ Centennial เองโดยไม่ได้มีผู้เชี่ยวชาญอิสระของบริษัทได้ทำการตรวจสอบหรือรับรองเพิ่มเติม ดังนั้นหากปริมาณถ่านหินจริงที่ Centennial มีต่างจากข้อมูลตามรายงานดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จในการลงทุนของของบริษัทฯ ใน Centennial

### 3.3.7 การพึ่งพาผู้บริหารปัจจุบันของ Centennial

เนื่องจากการดำเนินธุรกิจในประเทศออสเตรเลีย เป็นตลาดใหม่ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่มีความคุ้นเคย และยังไม่มีความชำนาญในประเทศดังกล่าว ดังนั้น การดำเนินงานของ Centennial หลังการเข้าซื้อกิจการ จึงจำเป็นต้องพึ่งพาผู้บริหารและพนักงานปัจจุบันของ Centennial ซึ่งเป็นบุคลากรที่มีประสบการณ์ในธุรกิจในประเทศออสเตรเลียมายาวนาน ทั้งนี้ หากขาดผู้บริหารและพนักงานของ Centennial อาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จในการดำเนินงานของ Centennial และความสำเร็จในการลงทุนของบริษัทฯ

### 3.3.8 หากมีข้อเสนอซื้อหุ้น Centennial อื่นในราคาที่สูงกว่า บริษัทฯ อาจปรับราคาเสนอซื้อได้

บริษัทฯ อาจตัดสินใจที่จะเพิ่มราคาเสนอซื้อหุ้น Centennial หากมีข้อเสนอซื้อหุ้น Centennial จากผู้อื่น ซึ่งการปรับราคาเสนอซื้อขึ้นนั้น อาจกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนใน Centennial และอาจส่งเสียต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ในอนาคตได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่ารายการมีความสมเหตุสมผลดังสาเหตุที่กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 3.2 แต่อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาความเสี่ยงต่างๆที่กล่าวมาประกอบ ซึ่งได้แก่

- การใช้เงินทุนจากการกู้ยืมที่อาจจะก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของหนี้สินของบริษัทฯ
- การบันทึกส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและมูลค่าทางบัญชีที่อาจจะส่งผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
- การเปลี่ยนแปลงในกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- การเปลี่ยนแปลงในราคาถ่านหิน
- ปริมาณถ่านหิน
- การพึ่งพาผู้บริหารปัจจุบันของ Centennial
- การปรับราคาเสนอซื้อของบริษัทฯ

#### 4. ความเป็นธรรมของราคา และ เงื่อนไขของรายการ

##### 4.1 สมมติฐานหลักในการจัดทำความเห็น

การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐานหลัก ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้รับจากบริษัทฯ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ มีความครบถ้วน ถูกต้องและเป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้เชื่อถือได้
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่ได้เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด นอกเหนือไปจากสมมติฐานในรายงานฉบับนี้ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการและสถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทฯ หรือ Centennial รวมไปถึงเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ เช่น
  - การเปลี่ยนแปลงในอัตราภาษี Mineral Resource Rent Tax (MRRT) ไปจากอัตราภาษีร้อยละ 30 ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2555 ตามที่รัฐบาลออสเตรเลียได้ลงประกาศไว้ ณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2553
  - การเก็บภาษีคาร์บอน (CPRS) ที่จะใช้จริง ไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญต่อการประมาณการค่าใช้จ่ายทางภาษีคาร์บอนที่ได้มีการประมาณการไว้ล่วงหน้าโดยบริษัทฯ
  - บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจาก FIRB ให้สามารถถือหุ้นเพิ่มเติมได้ตามจำนวนที่บริษัทฯ จะได้รับการทำคำเสนอซื้อ และไม่มีผลกระทบอื่นใดจากการที่บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน Centennial ทั้งในด้านการดำเนินงาน โครงสร้างเงินทุน ฯลฯ ซึ่งอาจจำกัดความสามารถในการดำเนินงานด้านใดด้านหนึ่ง หรือด้านต่างๆ ของ Centennial
  - ไม่มีความเสี่ยงอื่นๆ ที่อาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าหรือค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการเข้าซื้อกิจการของ Centennial
  - ไม่มีเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดด้านอื่นๆ (Material Adverse Event) รวมถึงด้านเศรษฐกิจ การเงิน หรือกฎหมาย ที่อาจส่งผลเสียหายแก่ Centennial อย่างมีนัยสำคัญ
- สัญญาทางธุรกิจต่างๆ เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจของ Centennial ที่ทำกับคู่สัญญา ยังคงถูกต้องตามกฎหมาย มีผลบังคับและผลผูกพันตามสัญญา และไม่มีเปลี่ยนแปลง เพิกถอน หรือยกเลิก
- กลุ่มผู้ขายไม่ได้รับข้อเสนอเพิ่มเติมอื่นใด นอกเหนือจากข้อเสนอซื้อหุ้นของบริษัทฯ ในราคาหุ้นละ 6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลีย ในรูปแบบเงินสด และบริษัทฯ ไม่มีการปรับเพิ่มราคาเสนอซื้อหุ้น Centennial
- จำนวนหุ้นทั้งหมดในปัจจุบันของ Centennial นั้นเท่ากับจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 15 กรกฎาคม 2553 รวมกับจำนวนหุ้นที่จะออกเพื่อรองรับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อกรรมการผู้บริหารและพนักงานของ Centennial (Senior Executive and Director Share Option Scheme และ Performance Rights & Option Plan) ที่ยังมีได้มีการใช้สิทธิแปลงสภาพ ซึ่งรวมเป็นจำนวน 403.9 ล้านหุ้น ตามที่ตกลงกันตาม BIA

##### 4.2 วิธีการพิจารณาความเป็นธรรมของราคาเสนอซื้อ

ในการพิจารณาความเป็นธรรมของราคาเสนอซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อกับมูลค่าของหุ้นสามัญที่คำนวณจาก 2 วิธีหลัก ได้แก่

- วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)

- วิธีการเปรียบเทียบราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน (Trading Price Comparables Approach)

นอกจากนี้ยังได้พิจารณาการประเมินมูลค่าด้วยวิธีอื่นต่อไปนี้ประกอบด้วย แต่มิได้นำมาใช้ในการพิจารณาความเป็นธรรมของราคาซื้อ

- วิธีการเปรียบเทียบราคาซื้อขายบริษัทกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparables)
- ราคาตลาดของ Centennial ที่ทำการซื้อขายบน ASX ในอดีต (Historical Trading Price Approach)
- วิธีประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

วิธีต่าง ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ นำมาใช้ นั้น มีความเหมาะสมต่างกันดังนี้

- **วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ใช้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach “DCF”) เป็นวิธีประเมินมูลค่าหลัก โดย DCF เป็นการประเมินมูลค่าของหุ้นหรือบริษัท โดยพิจารณามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่จะได้รับการใช้ทรัพย์สินต่าง ๆ ของบริษัทในการดำเนินธุรกิจปกติ ในกรณีที่ทรัพย์สินของ Centennial ที่นำมาพิจารณาได้แก่ เหมืองและโครงการแต่ละแห่ง ซึ่งแต่ละเหมืองอาจจะมีโครงสร้างของรายได้และค่าใช้จ่ายต่างกันด้วยปัจจัยต่าง ๆ เช่น สัดส่วนการขยายถ่านหินในประเทศและส่งออก ราคาขายถ่านหินแต่ละประเภทและคุณภาพของถ่านหิน รวมไปถึงความพร้อมและระยะทางจากโครงสร้างพื้นฐานในการขนส่งถ่านหิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้ทำการประมาณการผลิต การจำหน่าย และกระแสเงินสดแยกสำหรับแต่ละเหมืองแล้วจึงปรับด้วยค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน ณ ส่วนกลางต่าง ๆ

วิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมที่ใช้เป็นวิธีหลักในการประเมินมูลค่าหุ้นของ Centennial เนื่องจากเป็นการประเมินมูลค่าจากการดำเนินงานของ Centennial โดยตรง และสามารถสะท้อนลักษณะการดำเนินงานเฉพาะของ Centennial และของแต่ละเหมือง ได้ดี รวมทั้งสามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของสมมติฐาน เช่น ที่เกี่ยวกับการดำเนินงานต่าง ๆ ในอนาคตได้ จึงทำให้วิธี DCF สามารถสะท้อนมูลค่าการดำเนินงานของ Centennial ได้เหมาะสมกว่าวิธีอื่น ๆ

- **วิธีการเปรียบเทียบราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน (Trading Price Comparables Approach)**

วิธี Trading Price Comparables Approach เป็นการประเมินมูลค่าโดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนต่าง ๆ ของราคาซื้อขายหุ้น หรือมูลค่าของบริษัทกับอัตราส่วนของบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน วิธีการประเมินค่าตามวิธีนี้สามารถสะท้อนมุมมองของนักลงทุนโดยรวมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ และแนวโน้มของอุตสาหกรรมในอนาคตได้ อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่สามารถสะท้อนรายละเอียดของแต่ละบริษัทที่อาจมีความแตกต่างกัน เช่นคุณภาพและประเภทของถ่านหิน สัดส่วนการขยายถ่านหินในและต่างประเทศ ราคาขายถ่านหิน โครงสร้างการเงิน รวมถึงนโยบายบัญชีต่าง ๆ เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาแยกบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มในประเทศออสเตรเลีย และกลุ่มในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก และได้เลือกใช้กลุ่มในประเทศออสเตรเลียเป็นกลุ่มที่ใช้ในการเปรียบเทียบหลัก เนื่องจากมีความใกล้เคียงกับ Centennial ในด้านต่าง ๆ มากกว่าบริษัทในภูมิภาคอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นด้านคุณภาพและลักษณะของถ่านหิน ตลาดการส่งออก ฐานลูกค้า ต้นทุนการ

ผลิต และต้นทุนในการขนส่ง ในขณะที่บริษัทในบางประเทศในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกอาจจะมีค่าแตกต่างกันจาก Centennial มากเช่น ในจีนซึ่งมีโครงสร้างการเก็บภาษีส่งออกถ่านหินที่ต่างกับ Centennial

#### ■ วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายบริษัทอื่น (Precedent Transaction Comparables)

วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายบริษัทอื่น (Precedent Transaction Comparables) เป็นอีกหนึ่งวิธีที่จะประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Centennial โดยเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายบริษัทอื่นในอดีตอุตสาหกรรมผลิตถ่านหินในอดีตเท่านั้น ซึ่งราคาซื้อขายดังกล่าวอาจสะท้อนปัจจัยอื่นๆ ซึ่งอาจมีความแตกต่างกันสำหรับแต่ละบริษัทและแต่ละรายการซื้อขาย เช่น สัดส่วนการเข้าซื้อหุ้นและอำนาจควบคุมที่ได้รับ ลักษณะธุรกิจของแต่ละบริษัท ผลประโยชน์ร่วมที่ผู้ซื้อคาดว่าจะสามารถสร้างเพิ่มเติมได้ (Synergies) เป็นต้น จึงอาจทำให้ไม่สามารถเทียบเคียงกับรายการเข้าซื้อหุ้น Centennial ได้โดยตรง

#### ■ ราคาตลาดของ Centennial ที่ทำการซื้อขายบน ASX ในอดีต (Historical Trading Price Approach)

ราคาตลาดของ Centennial ที่ทำการซื้อขายบน ASX ในอดีต (Historical Trading Price Approach) เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Centennial ที่ซื้อขายบน ASX ซึ่งเป็นการตัดสินใจซื้อขายของนักลงทุนโดยรวมซึ่งได้ประเมินปัจจัยต่างๆ และสะท้อนออกมาเป็นราคาตลาดที่นักลงทุนมองว่าเหมาะสม อย่างไรก็ตามราคาซื้อขายในอดีตอาจแสดงให้เห็นถึงปัจจัยระยะสั้นมากกว่าปัจจัยในอนาคต เช่น ความเสี่ยงในการต่ออายุสัญญาขายหรือเปลี่ยนราคาขายถ่านหินในอนาคตหรือการเพิ่มการส่งออกของ Centennial เป็นต้น

#### ■ วิธีประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

วิธีประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) เป็นการประเมินราคาหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ Centennial อย่างไรก็ตาม วิธีการประเมินราคาหุ้นนี้เป็นการแสดงให้เห็นมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น มิได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต และไม่ได้คำนวณถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม นอกจากนี้ยังไม่ได้พิจารณามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของ Centennial อีกด้วย

### 4.3 สมมติฐานในการทำประมาณการ

#### 4.3.1 การประมาณการรายได้ของ Centennial

การประมาณการรายได้ของ Centennial จะต้องพิจารณาถึงปัจจัยที่สำคัญหลักๆ สามประการคือ สัดส่วนการขายถ่านหินของ Centennial การประมาณการการผลิต และ การประมาณราคาขายของถ่านหิน

#### สัดส่วนการขายถ่านหินของ Centennial (Sales Plan)

สัดส่วนการขายถ่านหินของ Centennial แบ่งได้เป็นประเภทต่างๆ ดังต่อไปนี้

- ลูกค้านในประเทศออสเตรเลีย ที่ปัจจุบันมีสัญญาระยะยาวกับ Centennial (Existing Domestic Sales) ซึ่งกำหนดให้ขายถ่านหินที่ราคาที่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยไม่เปลี่ยนแปลงตามราคาถ่านหินที่ซื้อขายในตลาดโลก
- ลูกค้าใหม่ในประเทศออสเตรเลีย หรือลูกค้าเดิมที่มีการตกลงราคาใหม่ให้สอดคล้องกับราคาตลาดโลกของถ่านหิน (Export Parity Price) (New Domestic Sales)
- ลูกค้าส่งออก (Export Sales) ซึ่งจะซื้อขายกันตามราคาตลาดโลก

Centennial มีการขายให้กับลูกค้าในประเทศออสเตรเลียเป็นจำนวนมากคิดเป็นประมาณร้อยละ 70 ของยอดขายทั้งหมด ซึ่งสัญญาดังกล่าวส่วนมากเป็นสัญญาระยะยาวที่มีการกำหนดราคาตามที่ได้มีการเจรจาราคากัน ในช่วงที่ราคากำหนดยังมีราคาต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นนโยบายของ Centennial ที่ได้ประกาศต่อสาธารณชนแล้วจึงมุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนการขายไปยังลูกค้าส่งออกให้มากขึ้นที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยตั้งเป้าว่าต้องการเพิ่มสัดส่วนให้เป็นร้อยละ 50 ของยอดขาย ภายในปี 2558 ซึ่งหากราคากำหนดในอนาคตยังคงสูงกว่าราคาตลาดตามสัญญาดังกล่าวก็จะทำให้ Centennial ได้รับประโยชน์จากราคาขายที่สูงขึ้นกว่าที่ได้เริ่มตามสัญญาซื้อขายก่อนในอดีต

การเริ่มส่งออกในสัดส่วนที่สูงขึ้นขึ้นนั้น จะสามารถทำได้เมื่อสัญญาการขายถ่านหินในประเทศหมดลงตามอายุของสัญญาต่างๆ นอกจากนี้ ในสัดส่วนที่ยังคงขายในประเทศทาง Centennial ยังได้มีแนวคิดที่จะปรับราคาขายโดยทำการเจรจาให้ราคาขายของสัญญาในประเทศ หลังการปรับปัจจัยทางคุณภาพ และค่าใช้จ่ายในการส่งออกให้สอดคล้องหรือมีผลตอบแทนเสมือนกับการส่งออกถ่านหิน

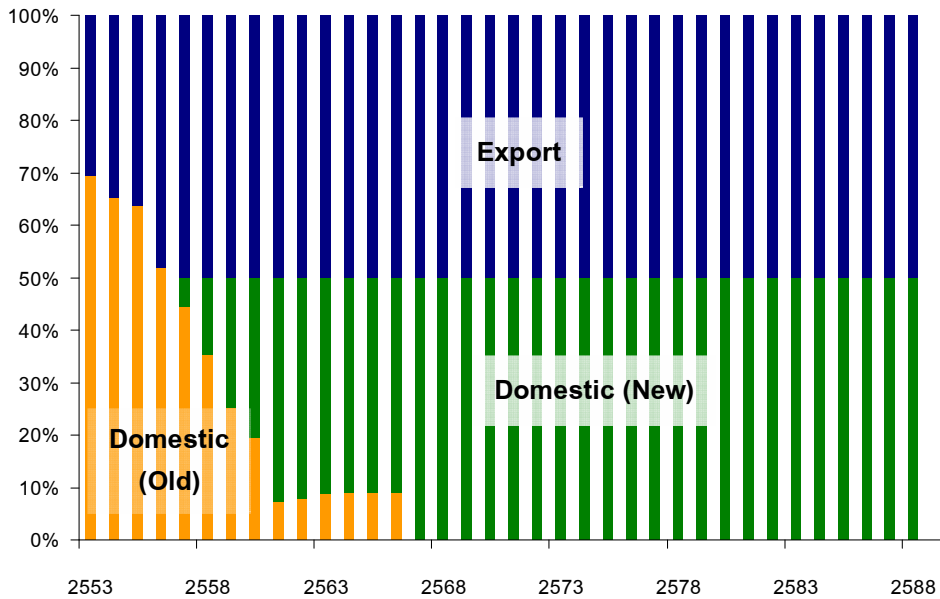
อย่างไรก็ดี นักวิเคราะห์ส่วนหนึ่ง ก็มีความเชื่อว่า Centennial จะยังคงมีการขายถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย เป็นบางส่วน ด้วยเหตุผลต่างๆ เช่น

- โรงไฟฟ้าของรัฐ New South Wales มีการใช้ถ่านหินเป็นสัดส่วนที่สำคัญในการผลิตไฟฟ้าและจำเป็นต้องพึ่งพาถ่านหินจาก Centennial ในการผลิตไฟฟ้า
- โรงไฟฟ้าบางโรงตั้งอยู่ใกล้กับเหมืองถ่านหินของ Centennial มากและมีการเชื่อมต่อบนขบวนส่งถ่านหินเข้าไปยังโรงไฟฟ้าโดยตรง (มีลักษณะเป็น mine-mouth) ทำให้การขายถ่านหินให้โรงไฟฟ้านั้นมีความเหมาะสมทางธุรกิจและมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานสูง
- เหมืองถ่านหินบางเหมือง เช่น เหมือง Angus Place และเหมือง Mannering มีปริมาณสิ่งปนเปื้อน (Impurities) โดยเฉพาะปริมาณเถ้า (ash content) สูง ซึ่งอาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในการล้างถ่านหิน (Coal Washing) ซึ่งจำเป็นสำหรับการส่งออกและอาจทำให้ไม่คุ้มค่าในการส่งออก
- การเข้าทำสัญญากับลูกค้าในประเทศ โดยการทำสัญญาระยะยาวจะช่วยให้ Centennial สามารถบริหารจัดการความเสี่ยงได้ดีขึ้นในระดับหนึ่ง ทำให้มีความแน่นอนในความต้องการถ่านหินและรายได้ จึงทำให้ผลประโยชน์ไม่ผันผวนจนเกินไป

ทั้งนี้ การประมาณการสัดส่วนการขายของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาปัจจัย ดังต่อไปนี้

- Centennial มีนโยบายจะมีการเพิ่มสัดส่วนการส่งออกให้เป็นร้อยละ 50 ในปี 2558 ดังที่ได้กล่าวมาแล้วตามเป้าหมายของ Centennial ที่ได้เปิดเผยในรายงานประจำปี 2552 ของ Centennial
- บริษัทฯ ได้ประเมินว่า Centennial มีศักยภาพส่งออกถ่านหินได้สูงถึงร้อยละ 70 ของปริมาณการผลิต
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้ประมาณการให้ Centennial สามารถส่งออกถ่านหินได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของยอดขายรวม โดยอ้างอิงตามแผนงานที่ได้เปิดเผยในรายงานประจำปี 2552 ของ Centennial โดยให้ Centennial ขายถ่านหินให้กับลูกค้าในประเทศออสเตรเลีย ที่ปัจจุบันมีสัญญาระยะยาวกับ Centennial ตามอายุของสัญญานั้นๆ จนครบ ส่วนที่เหลือจึงส่งออกหรือขายให้แก่ลูกค้าใหม่ในประเทศออสเตรเลียตามราคา ซึ่งจะมีการเจรจาราคาให้สอดคล้องกับการส่งออก หรือ Export Parity Price
- ผลของการปริมาณสัดส่วนการขายนั้น จะสามารถสรุปได้ดังนี้

**แผนภาพที่ 9: แผนภาพแสดงถึงปริมาณการสกัดส่วนการขายของ Centennial**



ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท ซึ่งปรับโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**การประมาณการผลิตและการขาย (Run of Mine Production and Saleable Quantity)**

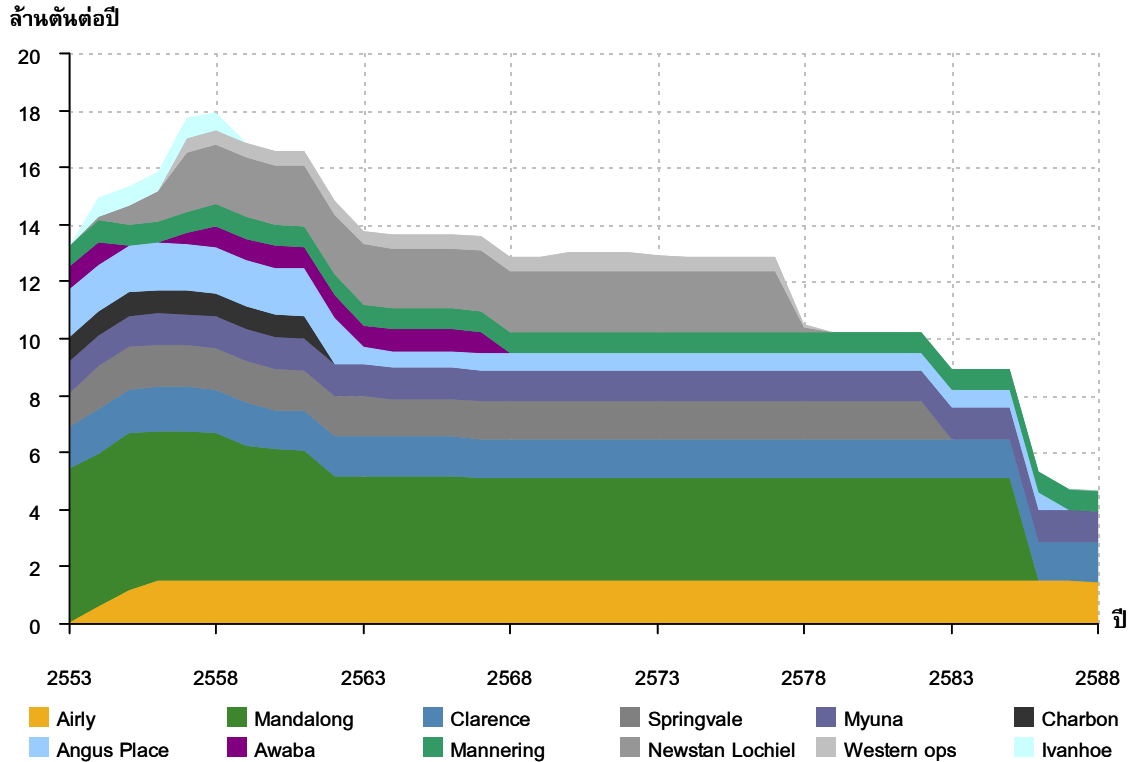
การประมาณการขาย จะเริ่มจากการประมาณกำลังการผลิตของเหมืองต่างๆ ตามสมมติฐานที่ได้มาจากบริษัท หลังจากนั้นจะคำนวณปริมาณการขายโดยต้องคำนึงถึง สัดส่วนลูกค้าในและต่างประเทศของ Centennial ดังที่ได้กล่าวมาในข้างต้น

ทั้งนี้ ถ่านหินที่จะส่งออก และที่ใช้ในประเทศออสเตรเลียจะมีสัดส่วนระหว่างปริมาณที่ขุดได้การผลิตและปริมาณการขาย (Saleable Yield หรือ "Yield") ที่ไม่เท่ากัน เนื่องจาก ถ่านหินที่ขายในประเทศออสเตรเลียอาจมีสิ่งปนเปื้อนได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งระบบการผลิตไฟฟ้าของโรงงานใน New South Wales ได้ออกแบบสำหรับการใช้ถ่านหินที่มีปริมาณของสิ่งปนเปื้อนในระดับดังกล่าวไว้แล้ว ในขณะที่ถ่านหินที่จะส่งออกจำเป็นต้องมีการล้างถ่านหิน (Coal Wash) เพื่อลดสิ่งปนเปื้อนออกไปเป็นปริมาณมากกว่า จึงสามารถผลิตถ่านหินได้น้อยกว่า นอกจากนี้ ปริมาณของ Yield จะแตกต่างกันไปในแต่ละเหมืองยังขึ้นอยู่กับคุณสมบัติของถ่านในเหมืองนั้นๆ อีกด้วย

หลังจากการปรับปรุงปริมาณการผลิตตาม Yield แล้ว สามารถประมาณปริมาณถ่านหินพร้อมขายในเหมืองต่างๆ ได้ตั้งแผนภาพต่อไปนี้



แผนภาพที่ 10 | แผนภาพแสดงถึงประมาณการผลิตถ่านหินพร้อมขายของเหมืองแต่ละเหมืองของ Centennial



ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท และประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

- กำลังการผลิตที่สำคัญมาจากเหมือง Mandalong
- เหมืองกลุ่ม Western Ops รวมถึงเหมือง Neubecks และ Wolgen Road
- เหมือง Charbon Awaba และ Ivanhoe จะสิ้นสุดการผลิตในปี 2559 2562 และ 2568 ตามลำดับ
- ในปี 2553 ปริมาณสำรองถ่านหินตามที่ได้มีการสำรวจในอดีตของ Awaba จะหมดลง แต่อย่างไรก็ตาม Centennial ได้มีการยื่นขออนุญาตเริ่มโครงการขุดถ่านหินโดยการสำรวจถ่านหินในเหมือง Awaba ต่อ ซึ่งคาดว่าจะสามารถได้รับอนุญาตและเริ่มการผลิตอีกครั้งในปี 2557
- เหมือง Newstan Lochiel และ เหมือง Ivanhoe จะเริ่มการผลิตในปี 2554 โดยเหมือง Neubecks และ Wolgan Road จะเริ่มการผลิตในปี 2557
- เหมือง Cherry Tree Hill มีได้อยู่ในการประมาณการผลิตเนื่องจากไม่มีข้อมูลที่เพียงพอสำหรับการทำ การประเมินจึงไม่ปรากฏอยู่ในแผนภูมิข้างต้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการประเมินราคา เหมืองดังกล่าวโดยใช้วิธีมูลค่ากิจการต่อปริมาณทรัพยากรถ่านหิน (EV/Resource) ส่วนเหมือง Lambert's Gully และ Newstan ซึ่งคาดว่าจะเลิกดำเนินการในปี 2553 นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่ได้นำมารวมในการประมาณการผลิต
- เหมือง Newstan Lochiel จะมีการเริ่มผลิตและขายถ่านหินประเภท Semi-Soft Coking Coal ในปี 2554 แต่อย่างไรก็ตาม Semi Soft Coking Coal โดยรวมจะมีปริมาณการขายเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก โดยอยู่ที่ เพียงแค่ประมาณร้อยละ 1-5 ของยอดขาย

- เหมือนบางเมืองจะยังคงมีปริมาณถ่านหินสำรองคงเหลือหลังจากระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ประเมินมูลค่าปริมาณถ่านหินคงเหลือเหล่านี้โดยใช้วิธีมูลค่ากิจการต่อปริมาณถ่านหินสำรอง (EV/Reserve) แต่สำหรับเมืองที่หมดลงในระยะเวลาประมาณการแล้วนั้น จะไม่มีการให้มูลค่าคงเหลือแต่อย่างใด

### ราคาขาย (Coal Pricing)

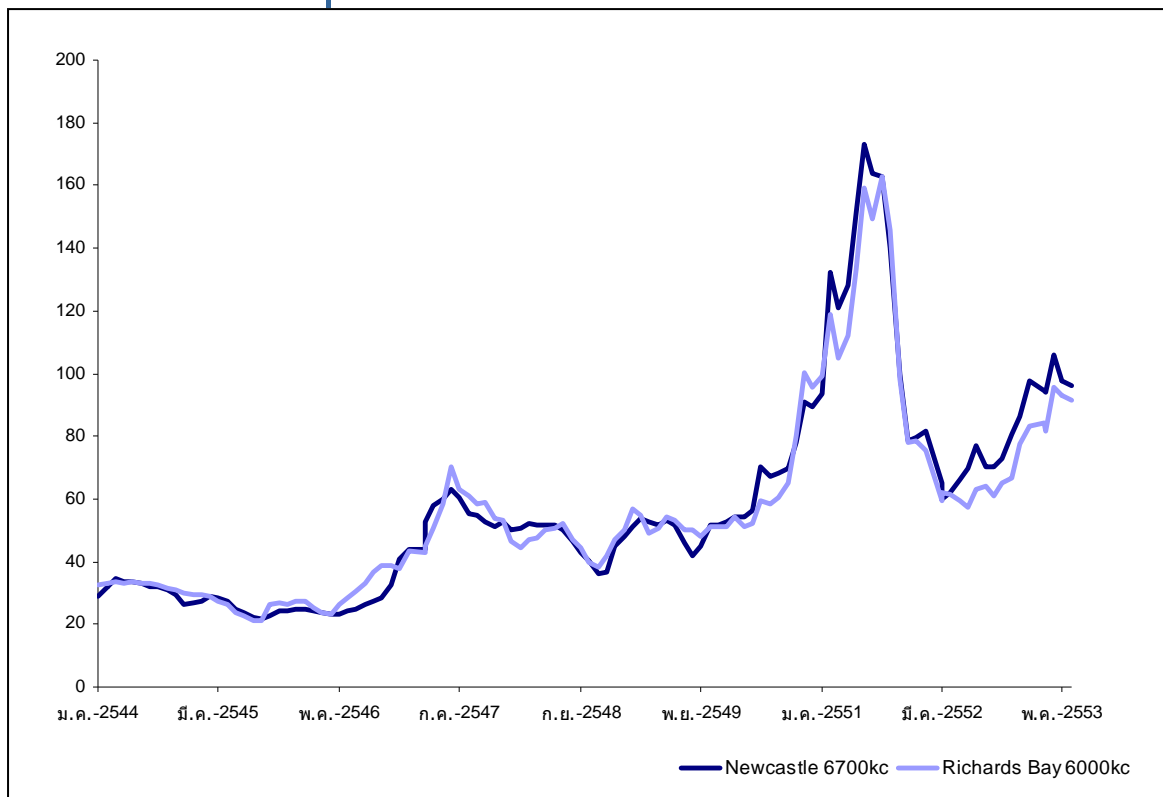
#### ราคาส่งออก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ในการตั้งสมมติฐานราคาขายต่อตัน

- การพิจารณาแผนทางธุรกิจของบริษัทฯ ตลอดจน ประมาณการทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการของ Centennial ในครั้งนี้
- ข้อมูลการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์สำนักต่างๆ ที่มีต่อราคาส่งออกของ Centennial และบริษัทอื่นๆ ที่มีธุรกิจคล้ายคลึงกับ Centennial ในออสเตรเลีย โดยใช้ราคาถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) และถ่านหินที่ใช้ในการถลุงเหล็กประเภท Semi-Soft (Semi-Soft Coking Coal)
- ข้อมูลที่มาจาก รายงาน ผลวิจัย ตลอดจนสารสนเทศอื่นๆ ที่พิจารณาถึงอุตสาหกรรมถ่านหินอุปสงค์และอุปทานของถ่านหินตามชนิด และตลาดต่างๆ ตลอดจนแนวโน้มของราคา

#### แผนภาพที่ 11

แผนภาพแสดงถึงราคาถ่านหิน Thermal Coal ในอดีต โดยอิงกับราคา McCloskey Newcastle FOB และ ราคา Richard Bay FOB



หน่วย: USD

ที่มา: Bloomberg

**ตารางที่ 12 | รายละเอียดการประมาณการราคาส่งออกถ่านหินแต่ละประเภท**

(ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตัน)	2553E	2554E	2555E	2556E
Thermal Coal	77.0	97.9	98.1	99.5
Semi-Soft Coking Coal	101.8	162.4	141.3	124.0

ที่มา: ค่ามัธยฐานของประมาณการจากนักวิเคราะห์สถาบันต่างๆ

- นักวิเคราะห์จากที่ต่างๆ มีความเห็นตรงกันว่าราคาถ่านหินจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงปี 2554 - 2556 เนื่องจากอุปสงค์จากประเทศในแถบเอเชียโดยเฉพาะจากประเทศจีนและประเทศอินเดียซึ่งคาดว่าจะสูงขึ้น ในขณะที่อุปทานและกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นไม่มากนัก หลังจากช่วงปี 2556 แล้ว นักวิเคราะห์เชื่อว่าจะมีการพัฒนาของโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่ผลิตถ่านหินต่างๆ ทำให้อุปทานของถ่านหินเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ราคาถ่านหินปรับลดลงมาจากปี 2556
- ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกใช้ค่ามัธยฐานของประมาณการของนักวิเคราะห์สถาบันต่างๆ เนื่องจากนักวิเคราะห์บางสถาบัน อาจมีมุมมองที่แตกต่างจากสำนักอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อให้ค่าเฉลี่ยซึ่งจะเกิดความผันผวนอันเป็นผลมาจากมุมมองของสถาบันดังกล่าว ขณะที่การใช้ค่ามัธยฐานจะไม่ได้รับผลกระทบแต่อย่างใด

**ราคาขายถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย**

- การขายถ่านหินในประเทศออสเตรเลียของ Centennial จะเป็นการขายถ่านหินที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน ให้กับโรงไฟฟ้าต่างๆ ในประเทศออสเตรเลีย
- ราคาขายถ่านหินภายในประเทศจะมีสองราคา โดยสามารถแบ่งได้ดังนี้
  - **ราคาขายตามสัญญาเก่า:** ราคาขายตามสัญญาเก่ากับโรงไฟฟ้าต่างๆ ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันเนื่องจากราคาตามสัญญาเก่าซึ่งเป็นราคาระยะยาวที่ไม่ได้มีการปรับขึ้นตามราคาตลาดเป็นเวลานาน อย่างไรก็ตาม สัญญาเหล่านี้จะเริ่มหมดอายุลงในปี 2555
  - **ราคาขายตามสัญญาใหม่:** เมื่อสัญญาขายถ่านหินที่มีอยู่เดิมกับโรงไฟฟ้าต่างๆ จะเริ่มสิ้นสุดอายุลงในปี 2555 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้มีการเจรจากับโรงไฟฟ้าเพื่อปรับราคาถ่านหินให้ราคาตลาดโลก โดยหักค่าใช้จ่ายในการผลิต การขนส่ง และภาษี Royalties ในส่วนที่ต่างกันระหว่างการผลิตเพื่อขายในประเทศและการผลิตเพื่อส่งออกไปยังต่างประเทศ ซึ่งการกำหนดราคาตามวิธีตั้งที่กล่าวมานี้ จะทำให้ราคาขายและกำไรที่ได้รับภายในประเทศสอดคล้องกับราคาตลาดโลก (Export Parity) อย่างไรก็ตาม เมื่อคำนึงถึงความไม่แน่นอนของการเจรจาราคากับโรงไฟฟ้าในประเทศแล้ว ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมิได้ใช้ราคา Export Parity โดยสมบูรณ์ แต่ใช้ราคาที่ลดจากราคา Export Parity ร้อยละ 10 ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สัมภาษณ์บริษัทฯ และได้ศึกษาข้อมูลจากบทวิจัยนักวิเคราะห์สถาบันต่างๆ ซึ่งทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่าส่วนลดดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล ทั้งนี้ราคาขายตามสัญญาใหม่ จะเริ่มใช้เมื่อสัญญาเก่ากับโรงไฟฟ้าต่างๆ เริ่มหมดอายุสัญญาลงในปี 2555

**ตารางที่ 13: | รายละเอียดการประมาณการราคาถ่านหินแต่ละประเภท**

(ดอลลาร์ออสเตรเลีย ต่อตัน)	2553E	2554E	2555E	2556E
ราคาส่งออกถ่านหิน Thermal Coal <sup>(1)</sup>	88.5	115.1	120.4	126.8
ราคาส่งออกถ่านหิน Semi-soft Coking Coal <sup>(1)</sup>	117.0	191.0	173.3	158.0
ราคาขายตามสัญญาใหม่ <sup>(2)</sup>	58.7	82.0	86.0	91.2

ที่มา: (1) ค่ามัธยฐานของประมาณการจากนักวิเคราะห์สถาบันต่างๆ

(2) ราคา Export Parity ปรับจากราคากลางตามสมมติฐานของปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งจะเริ่มใช้ในการประมาณการหลังจาก Centennial เริ่มมีการขายในประเทศราคาใหม่

#### 4.3.2 ค่าใช้จ่ายในการผลิต

การดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินของ Centennial นั้น มีค่าใช้จ่ายในการผลิตที่สำคัญดังต่อไปนี้

- ค่าการขุดถ่านหิน (Mining Cost) เป็นค่าใช้จ่ายในการขุดและลำเลียงถ่านหินที่ยังไม่ผ่านกระบวนการจัดเตรียม (Run-of-Mine) ขึ้นมาสู่โรงชำระล้างถ่านหิน
- ค่ากระบวนการจัดเตรียมถ่านหิน (Coal Preparation Cost) เป็นค่าใช้จ่ายในการล้างถ่านหินเพื่อที่จะล้างเอาสิ่งปนเปื้อนออก ก่อนที่จะส่งต่อไปให้ลูกค้า
- ค่าขนส่ง (Transportation Cost) เป็นค่าใช้จ่ายในการจัดส่งถ่านหินที่ผ่านการล้างแล้วให้กับลูกค้าในประเทศ หรือส่งไปยังท่าเรือเพื่อการส่งออกต่อไป
- ค่าการขนส่งผ่านท่าเรือ (Port Cost) เป็นค่าใช้จ่ายในการจัดส่งถ่านหินจากท่าเรือให้กับลูกค้าที่อยู่ต่างประเทศ

ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินค่าใช้จ่ายในการผลิตของเหมืองต่างๆ ตามสมมติฐานที่ได้มาจากบริษัท และได้ปรับอัตราการเพิ่มให้สอดคล้องกับสมมติฐานอัตราเงินเฟ้อที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

**ตารางที่ 14: | ตารางค่าใช้จ่ายในการผลิตของแต่ละเหมือง (ไม่รวมภาษีต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับเหมืองถ่านหิน)**

(ดอลลาร์ออสเตรเลีย ต่อตัน)	2553E	2554E	2555E	2556E
ค่าเฉลี่ยทุกเหมือง	39.3	41.3	42.8	47.2

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท

ทั้งนี้ ค่าเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายในการผลิตของแต่ละเหมือง เป็นเพียงตัวเลขที่แสดงให้เห็นถึงค่าใช้จ่ายโดยประมาณเท่านั้น แต่ในการทำการประเมินมูลค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ค่าใช้จ่ายในการผลิตซึ่งเฉพาะเจาะจงสำหรับแต่ละเหมือง เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการผลิตนั้นจะแตกต่างกันออกไปแต่ละเหมือง

#### 4.3.3 สมมติฐานของค่าใช้จ่ายลงทุนในขนาด (Capital Expenditure)

ค่าใช้จ่ายลงทุนของ Centennial สามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภทดังต่อไปนี้:

- เงินลงทุนเพื่อบำรุงรักษาทรัพย์สิน (Maintenance Capital Expenditure) เป็นเงินลงทุนที่ลงเพื่อบำรุงรักษาทรัพย์สินในแต่ละปี โดยจะแปรผันตามปริมาณการผลิตในแต่ละเหมือง

- เงินลงทุนเพื่อสำรวจถ่านหินในเหมือง (Exploration Capital Expenditure) เป็นเงินลงทุนเพื่อสำรวจถ่านหินในเหมืองที่ดำเนินการแล้วในแต่ละปี
- เงินลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในแต่ละเหมือง หรือพัฒนาเหมืองใหม่ (Expansionary Capital Expenditure) เป็นเงินลงทุนตามแผนการลงทุนของ Centennial สำหรับโครงการขยายเหมืองพัฒนาเหมืองใหม่ และพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินเงินลงทุนของ Centennial ตามสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท และได้ปรับเพิ่มให้สอดคล้องกับสมมติฐานอัตราเงินเฟ้อที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

#### รายละเอียดเงินลงทุน

ล้าน ดอลลาร์ออสเตรเลีย	2553E	2554E	2555E	2556E
เงินลงทุนรวม	162.3	140.7	151.1	208.5

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท

#### 4.3.4 ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค

ธุรกิจของ Centennial ได้รับผลกระทบโดยตรงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค 2 ปัจจัยได้แก่อัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่าง ดอลลาร์ออสเตรเลีย และดอลลาร์สหรัฐ โดยอัตราเงินเฟ้อของออสเตรเลียและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์ออสเตรเลีย และดอลลาร์สหรัฐที่ใช้ในการวิเคราะห์นี้เป็นตามสมมติฐานด้านล่างนี้

	2553E	2554E	2555E	2556E	2557E	2558E-2588E
อัตราเงินเฟ้อ	2.41%	2.40%	2.21%	2.45%	2.53%	2.50%

ที่มา: International Monetary Fund: World Economic Outlook Database

	2553E	2554E	2555E	2556E	2557E	2558E-2588E
อัตราแลกเปลี่ยน						
ดอลลาร์สหรัฐต่อ 1 ดอลลาร์ออสเตรเลีย	0.87	0.85	0.82	0.79	0.76	0.75

ที่มา: Forward Exchange Rate จาก Bloomberg ณ วันที่ 14 กรกฎาคม 2553

#### 4.3.5 สมมติฐานอื่นๆ

นอกเหนือไปจากสมมติฐานที่กล่าวมา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ตั้งสมมติฐานอื่นๆ ในแบบจำลองทางการเงินดังต่อไปนี้

- อัตราภาษีนิติบุคคลในประเทศออสเตรเลียในอัตราร้อยละ 30 และจะลดลงเหลือร้อยละ 29 ในปี 2557 ตามแผนของรัฐบาลออสเตรเลียในปัจจุบัน ซึ่งยังอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้และแผนดังกล่าวยังมีได้มีการผ่านเป็นกฎหมายที่บังคับใช้จริง
- อัตราภาษี MRRT ที่ร้อยละ 30 โดยใช้วิธีคำนวณตามวิธีที่ได้รับจากบริษัท โดยจะเป็นไปตามหลักการคำนวณตามที่กล่าวไว้ในส่วนที่ 2.2 ซึ่งเป็นไปตามแผนของรัฐบาลออสเตรเลียในปัจจุบัน ซึ่งยังอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้และแผนดังกล่าวยังมีได้มีการผ่านเป็นกฎหมายที่บังคับใช้จริง

- สมมติฐานเกี่ยวกับภาษี CPRS โดยใช้วิธีคำนวณตามวิธีและข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งภาษีดังกล่าวยังมีได้มีการผ่านเป็นกฎหมายที่บังคับใช้จริง
- สมมติฐานเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนซึ่งมาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ มีดังนี้
  - ระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ย (Account Receivable Days): 45 วัน
  - ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Inventory Days): 30 วัน
  - ระยะเวลาชำระเจ้าหนี้การค้าเฉลี่ย (Account Payables Days): 65 วัน
- สมมติฐานค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรง (Straight-line Depreciation) โดยมีระยะเวลาการตัดค่าเสื่อมราคาเป็นระยะเวลา 20 ปี
- ใช้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 6.20 ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยตามหุ้นกู้แปลงสภาพ และด้อยสิทธิของ Centennial ในปัจจุบัน
- สมมติฐานค่าใช้จ่ายส่วนกลาง มาจากการประมาณการของนักวิเคราะห์แต่ละสถาบันในช่วงปี 2553 - 2555 และจะปรับเพิ่มตามอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป
- เนื่องจากค่าใช้จ่ายอื่น/รายได้อื่น ไม่ใช่ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานปกติ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายอื่น/รายได้อื่นจะไม่เกิดขึ้นอีกในการประมาณการในอนาคต

**ตารางที่ 15: | สรุปประมาณการทางการเงินของ Centennial**

หน่วย: ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย	2551A	2552A	2553E	2554E	2555E	2556E
รายได้รวม	764	886	754	1,051	1,132	1,410
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(528)	(632)	(576)	(694)	(738)	(850)
ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	(38)	(39)	(34)	(32)	(32)	(33)
<b>EBITDA</b>	<b>198</b>	<b>215</b>	<b>144</b>	<b>325</b>	<b>362</b>	<b>527</b>
ค่าเสื่อมราคา	(96)	(92)	(44)	(52)	(60)	(72)
<b>EBIT</b>	<b>102</b>	<b>123</b>	<b>100</b>	<b>273</b>	<b>302</b>	<b>455</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(28)	(22)	(17)	(21)	(21)	(21)
ค่าใช้จ่ายอื่น	5	(6)	0	0	0	0
ภาษี MRRT	0	0	0	0	0	(7)
<b>EBT</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	<b>83</b>	<b>252</b>	<b>281</b>	<b>427</b>
ภาษี	(15)	(24)	(25)	(76)	(84)	(128)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>58</b>	<b>177</b>	<b>197</b>	<b>299</b>
สินทรัพย์รวม	1,228	1,189	1,253	1,511	1,722	2,052
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	569	661	699	875	1,072	1,371

หมายเหตุ: กำไรสุทธิในปี 2008 ไม่รวม Extraordinary Income รอบปีสิ้นสุดเดือนมิถุนายนในแต่ละปี

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำประมาณการไว้เป็นระยะเวลา 35 ปี แต่ได้เลือกที่จะแสดงประมาณการในช่วงปี 2553 – 2556 เนื่องจากเป็นช่วงที่มีข้อมูลการประเมินอย่างชัดเจน ซึ่งในช่วงหลังจากปี 2556 ไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะเริ่มใช้สมมติฐานอัตราเงินเฟ้อในการปรับเพิ่มสมมติฐานในการประมาณการต่างๆ

- ในช่วงปี 2554 รายได้จะมีการปรับเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 39 เนื่องจากประมาณการราคาถ่านหินประเภทเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 30 นอกจากนี้ สัดส่วนการขายต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 35 และปริมาณการขายจะเพิ่มจากประมาณ 13 ล้านตัน เป็น 15 ล้านตัน นอกจากนี้ เหมือง Newstan Lochiel ซึ่งผลิต Semi-Soft Coking Coal ได้ก็จะเริ่มดำเนินการในปี 2554 เช่นกัน
- ค่าเสื่อมราคาจะมีการลดลงจากปี 2552 เนื่องจากจะมีเหมือง Newstan และเหมือง Lambert Gully ที่จะปิดดำเนินการลงในปี 2552 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงเป็นระยะเวลา 20 ปี ซึ่งเป็นนโยบายที่เทียบกับนโยบายค่าเสื่อมราคาของบริษัท

#### 4.4 วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่กำลังดำเนินงานและโครงการที่กำลังจะดำเนินงานนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการใช้วิธีหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ของทรัพย์สินในปัจจุบันของ Centennial โดยการลดทอนกระแสเงินสดในอนาคตกลับมาถึงปัจจุบัน ด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งสามารถคำนวณอัตราคำนวณอัตราส่วนลดได้ด้วยวิธีดังที่แสดงนี้

##### 4.4.1 อัตราคิดลด - ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital - WACC)

อัตราคิดลดที่นำมาใช้ในการคำนวณส่วนลดกระแสเงินสดจะเป็นอัตราส่วนคิดลดที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนที่ควรจะต้องได้รับสำหรับตามความเสี่ยงที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนใน Centennial

การเลือกอัตราคิดลดที่เหมาะสมจะต้องคำนึงถึงข้อมูลต่างๆ ของ Centennial เช่นความเสี่ยงของธุรกิจถ่านหินในออสเตรเลีย รวมไปถึงสถานการณ์เฉพาะที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์หรือธุรกิจของ Centennial ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณอัตราคิดลดโดยวิธี Weighted Average Cost of Capital ตามรายละเอียดดังนี้

วิธีการคิดต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) คำนวณจาก  $WACC = Ke * ((1 - D) / (D + E)) + Kd * (1 - T) * (D / (D + E))$

โดยที่

Ke	=	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น คำนวณได้จากการใช้ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งหาได้จากสูตร
Ke	=	$Rf + B * (\text{Risk Premium})$
Kd	=	อัตราผลตอบแทนปัจจุบันของหนี้สินของ Centennial
T	=	อัตราภาษีส่วนเพิ่มสุดท้ายเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาการประมาณการ (Marginal tax rate)
D/(D+E)	=	โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ Centennial ซึ่งได้ปรับให้เป็นโครงสร้างทางการเงินของบริษัท เพื่อแสดงให้เห็นสัดส่วนโครงสร้างทางการเงินที่อาจเปลี่ยนแปลงไปหลังการเข้าซื้อกิจการ

โดยที่

Rf = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งใช้เป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลออสเตรเลีย อายุ 10 ปี ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553 ซึ่งทำการซื้อขายในตลาดที่อัตราผลตอบแทนประมาณร้อยละ 5.1

B (Beta) = ค่าความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของ ASX กับราคาหุ้นของบริษัทที่ทำธุรกิจด้านหินต่าง ๆ ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 1.1 (จากค่ามัธยฐานของค่าความแปรปรวนของบริษัทที่ทำธุรกิจด้านหินต่าง ๆ ที่เปรียบเทียบได้กับ Centennial โดยใช้สูตรปรับให้สอดคล้องกับโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ Centennial ซึ่งได้ปรับให้เป็นโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ เพื่อแสดงให้เห็นสัดส่วนโครงสร้างทางการเงินที่อาจเปลี่ยนแปลงไปหลังการเข้าซื้อกิจการ (ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553)

Risk Premium = ผลตอบแทนจากการลงทุนใน ASX ที่เกินกว่าการผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่นพันธบัตรรัฐบาล อ้างอิงจากประมาณการจากผลวิจัยและความเห็นของนักวิเคราะห์ ที่เห็นตรงกันเกี่ยวกับช่วง Risk Premium (Consensus View) โดยผลวิจัยและ สมมติฐานของนักวิเคราะห์ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษา อยู่ในช่วงร้อยละ 4.5 – 6.5 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่า ค่าดังกล่าวสะท้อนให้เห็นมุมมองของผู้เชี่ยวชาญในออสเตรเลียและสะท้อนถึงปัจจัยต่างๆ ในออสเตรเลียได้ครบถ้วนแล้ว

เมื่อนำค่าต่างๆ ที่ได้กล่าวมาแล้วมาคำนวณจะได้ Ke ประมาณร้อยละ 10.1 ถึง ร้อยละ 12.2 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ Kd ที่ประมาณร้อยละ 6.2 ซึ่งเป็นอัตราที่ Centennial สามารถกู้ยืมได้ในปัจจุบัน ดังนั้นจึงจะสามารถคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 9.2 ถึงร้อยละ 11.0

#### ตารางที่ 16: | ตารางสรุปวิธีคำนวณ WACC

Risk free rate	5.1%
Rm-Rf	4.5% - 6.5%
Beta	1.1
Cost of Equity	10.1% - 12.2%
Cost of Debt	6.2%
(1-D)/(D+E)	84.8%
D/(D+E)	15.2%
Marginal Tax Rate	30.0%
WACC	9.2% - 11.0%
<b>WACC ที่ใช้ในการคำนวณคิดลดกระแสเงินสด</b>	<b>9.0% - 11.0%</b>

อย่างไรก็ตาม สำหรับเหมืองที่ยังอยู่ในระหว่างการสำรวจและประเมิน Cherry Tree Hill ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้วิธี EV/Resource แทน DCF เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับปริมาณถ่านหินที่จะผลิตได้ในแต่ละปี และรายได้ที่จะได้รับ และได้นำมูลค่าที่ประเมินได้ดังกล่าวมารวมกับมูลค่าของเหมืองอื่นๆ ที่คำนวณจากวิธี DCF



#### 4.4.2 ผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Centennial โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows)

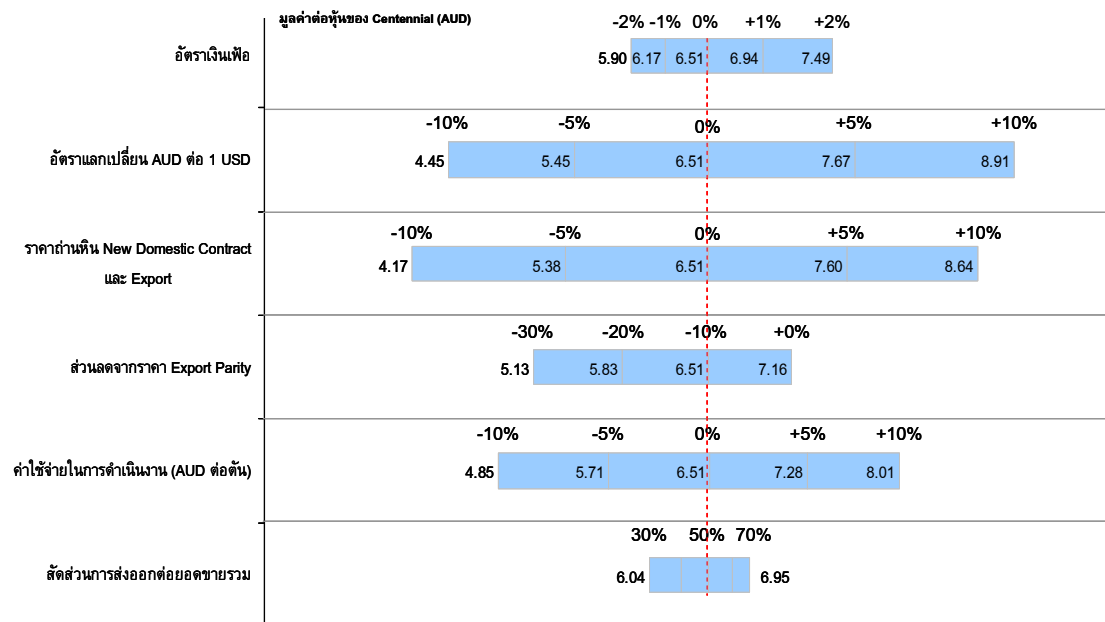
ดอลลาร์ออสเตรเลีย ต่อหุ้น	WACC 11%	WACC 10%	WACC 9%
มูลค่าต่อหุ้น	5.92	6.51	7.21

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นคิดจากจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Centennial หากสิทธิที่จะซื้อหุ้นทั้งหมดถูกใช้สิทธิและกลายเป็นหุ้น ที่รวมเป็นจำนวน 403.9 ล้านหุ้น

#### 4.4.3 การวิเคราะห์ความไวของสมมติฐานที่สำคัญ (Sensitivity Analysis)

เนื่องจากผลการประเมินมูลค่าของ Centennial นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายๆ ประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดเตรียมการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) เพื่อที่จะให้เห็นผลกระทบของสมมติฐานที่สำคัญต่อมูลค่าของ Centennial ดังแผนภาพต่อไปนี้ โดยเทียบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าจากกรณีที่ใช้ WACC ร้อยละ 10

แผนภาพที่ 17: การวิเคราะห์ความไวของมูลค่าต่อหุ้นของ Centennial ในกรณีต่างๆ



- จากแผนภาพที่แสดงข้างบน จะเห็นได้ว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น Centennial สูงที่สุดคือสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน และราคากำหนด สมมติฐานเหล่านี้จะมีผลกระทบโดยตรงกับรายได้ และอัตราผลกำไรของ Centennial เนื่องจากหากราคากำหนดลดลงในสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลีย ไม่ว่าจะเป็ผลมาจากราคาตลาดโลกของถ่านหินในสกุลดอลลาร์สหรัฐลดลงต่ำลง หรือค่าเงินดอลลาร์ออสเตรเลียเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ Centennial โดยตรงในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก็ไม่แปรผันตามราคาขายถ่านหิน

#### 4.5 วิธีการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน (Market Comparables Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาแยกบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มในประเทศออสเตรเลีย และกลุ่มในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก และได้เลือกใช้กลุ่มในประเทศออสเตรเลียเป็นกลุ่มที่ใช้ในการเปรียบเทียบหลัก เนื่องจากมีความใกล้เคียงกับ Centennial ในด้านต่างๆ มากกว่าบริษัทในภูมิภาคอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นด้านคุณภาพและลักษณะของถ่านหิน ตลาดการส่งออก ฐานลูกค้า ต้นทุนการผลิต และต้นทุนในการขนส่ง ในขณะที่บริษัทในบางประเทศในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกอาจมีความแตกต่างกันจาก Centennial มาก เช่น ในจีนซึ่งมีโครงสร้างการเก็บภาษีส่งออกถ่านหินที่ต่างกับ Centennial

รายละเอียดบริษัทที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้เปรียบเทียบจะเห็นบริษัทที่มีการผลิต Thermal Coal เป็นสัดส่วนที่สูง โดยมีรายละเอียดดังนี้

##### 1. Coal & Allied

Coal & Allied Industries Limited ประกอบกิจการเหมืองถ่านหินใต้ดิน (Underground mine) และเหมืองเปิด (Open pit mine) ในรัฐ New South Wales ประเทศออสเตรเลีย โดยมีเหมืองถ่านหินที่สามารถผลิตถ่านหินได้แล้วดังนี้ เหมือง Mount Thorley Warkworth, Hunter Valley Operations และ เหมือง Bengalla นอกจากนี้ Coal & Allied Industries Limited ยังมีโครงการพัฒนาและสำรวจเหมืองถ่านหินอีกหลายแห่งในรัฐ New South Wales

บริษัท Coal & Allied Industries Limited เป็นผู้ผลิตถ่านหินประเภทถ่านหินประเภทที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal), Semi-Soft Coking Coal, และ PCI ซึ่งได้ทำการส่งออกไปยังประเทศต่างๆ (เช่น ญี่ปุ่น ภูมิภาคเอเชีย และยุโรป) รวมทั้งมีการขายภายในประเทศออสเตรเลียเอง

##### 2. Macarthur

Macarthur Coal Limited ประกอบธุรกิจขุดเจาะและสำรวจเหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย เหมืองของบริษัท ได้แก่ เหมือง Coppabella และ เหมือง Moorvale ในเหมือง Bowen Basin รัฐ Queensland และ โครงการร่วมทุนในเหมือง Middlemount บริษัทเป็นผู้ผลิตถ่านหินประเภท PCI, ถ่านหินถลุงเหล็ก (Coking Coal), ถ่านหินประเภทที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) และ Semi-Hard Coking Coal

##### 3. Whitehaven

Whitehaven Coal Limited เป็นบริษัทผลิตถ่านหินในเมือง Gunnedah รัฐ New South Wales บริษัทเป็นเจ้าของเหมืองแร่ดังต่อไปนี้ เหมืองเปิด Canyon, Tarrawonga และ Rocglen ซึ่งเหมืองเหล่านี้อยู่ใกล้กับเมือง Boggabri, Sunnyside ใกล้เมือง Gunnedah และ เหมือง Werris Creek ทางเหนือของเมือง Quirindi บริษัทเป็นผู้ผลิตถ่านหินประเภท Semi-Soft Coking Coal, PCI และ ถ่านหินประเภทที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal)

##### 4. New Hope Corporation Limited

New Hope Corporation Limited เป็นบริษัทผลิตถ่านหินประเภทที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) ในเมือง Brisbane รัฐ Queensland บริษัทดำเนินกิจการเหมืองแร่ 2 แห่งคือ New Acland (ห่างจาก Brisbane ไป 150 กิโลเมตร) และเหมือง New Oakleigh (ห่างจากเมือง Ipswich ไปทางตะวันตก 23 กิโลเมตร) และยังเป็นเจ้าของบริษัท Queensland Bulk Handling Pty Limited ซึ่งประกอบกิจการส่งออกถ่านหินที่ทำเรือเมือง Brisbane นอกจากนี้ New Hope Corporation Limited ยังเป็นเจ้าของสิทธิในการสำรวจถ่านหินหลายแห่งใน

ภาคใต้ฝั่งตะวันออกและภาคกลางของรัฐ Queensland บริษัทขายถ่านหินให้กับหลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย แปซิฟิก และตลาดในประเทศออสเตรเลียเอง

## 5. Cockatoo Coal Limited

Cockatoo Coal Limited สํารวจและขุดเจาะเหมืองถ่านหินในรัฐ Queensland เหมืองของบริษัทได้แก่ เหมือง Baralaba ในบริเวณ Bowen Basin และเหมือง Woori (ปัจจุบันอยู่ในกระบวนการศึกษาความเป็นไปได้) Cockatoo Coal Limited ผลิตถ่านหินประเภท PCI และ ถ่านหินประเภทที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) และส่งออกไปยังตลาดทั่วโลก นอกจากนี้ บริษัทยังบริหารสิทธิในการสำรวจเหมืองต่างๆในเมือง Bowen และ Surat Basins ในรัฐ Queensland

## 6. Gloucester

Gloucester เป็นบริษัทเหมืองถ่านหินโดยมีเหมืองที่ดำเนินการอยู่ 2 เหมือง ได้แก่ เหมือง Stratford และ เหมือง Duralie ซึ่งตั้งอยู่ในรัฐ New South Wales บริษัทถือสิทธิในการประกอบกิจการสำรวจเหมืองถ่านหินครอบคลุมพื้นที่ขนาดใหญ่ในบริเวณ Basin ซึ่งมีแหล่งถ่านหินหลายแห่ง Gloucester ผลิตถ่านหินถลุงเหล็ก (Coking Coal) และ ถ่านหินประเภทที่ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน (Thermal Coal) โดยมีการผสมถ่านหินที่ได้จากเหมืองต่างๆเพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ถ่านหินที่ตรงกับความต้องการของตลาด

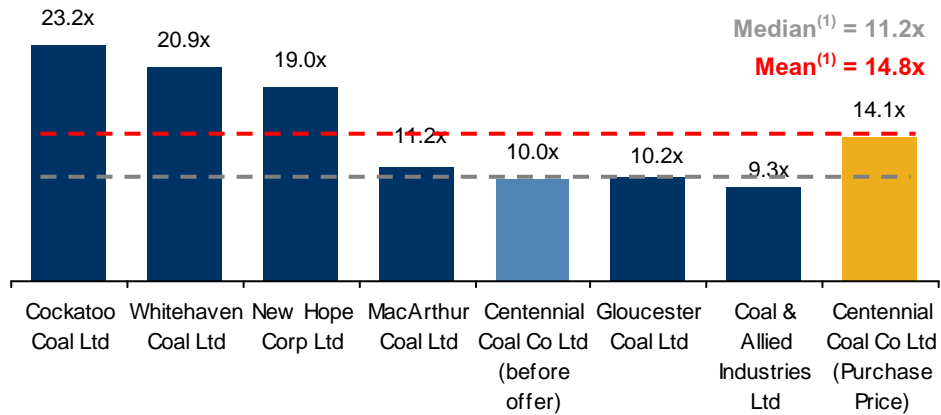
อัตราส่วนที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น Market Comparables Approach ได้แก่

- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach หรือ “P/E”)
- อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และ ค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Approach หรือ “EV/EBITDA”)
- อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach หรือ “P/BV”)
- อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อปริมาณสำรองถ่านหิน (Enterprise Value to Reserve หรือ “EV/Reserve”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ผลประกอบการของ Centennial ทั้งในปี 2554 และปี 2556 มาทำการเปรียบเทียบ ทั้งนี้เนื่องจากธุรกิจของ Centennial คาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงมาก โดยจะเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากการส่งออกในปี 2556 เป็นต้นไป เนื่องจากสัญญาระยะยาวในประเทศจะเริ่มหมดอายุในปี 2555 และนอกจากนี้ยังจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นในปีดังกล่าว ซึ่งการคำนวณอัตราส่วนเปรียบเทียบในปี 2556 นั้น จะทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถเห็นถึงความสามารถในการประกอบการในระยะยาวของ Centennial ได้ดีขึ้น

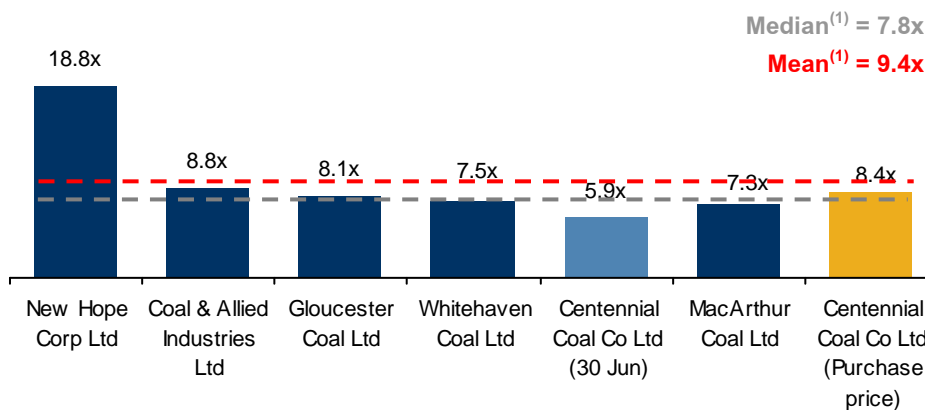
แผนภาพที่ 18 : P/E

2554

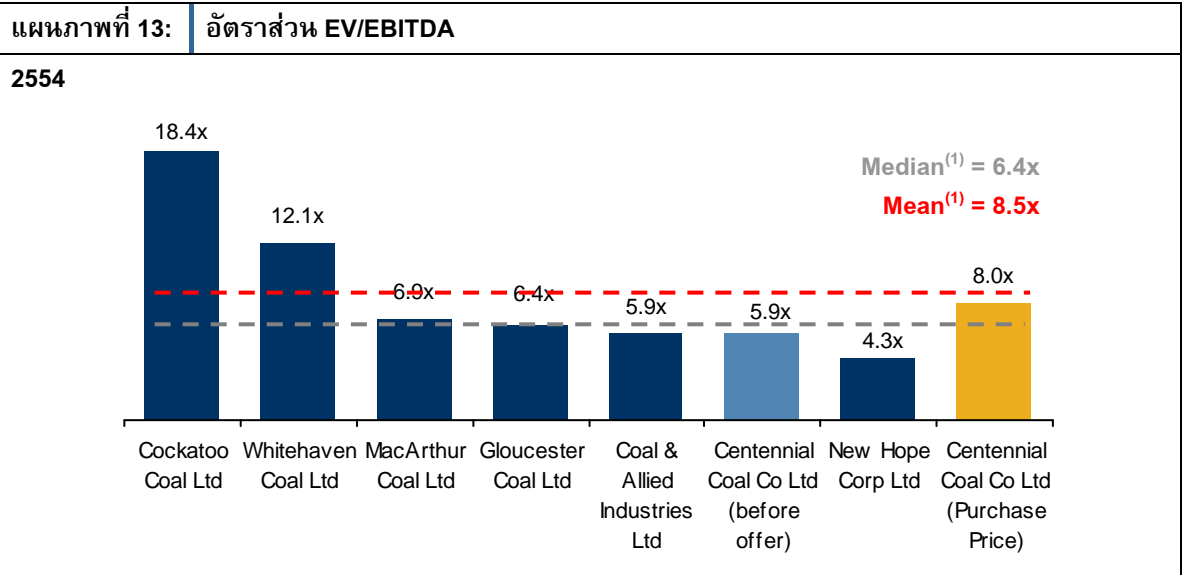


(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ  
ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553

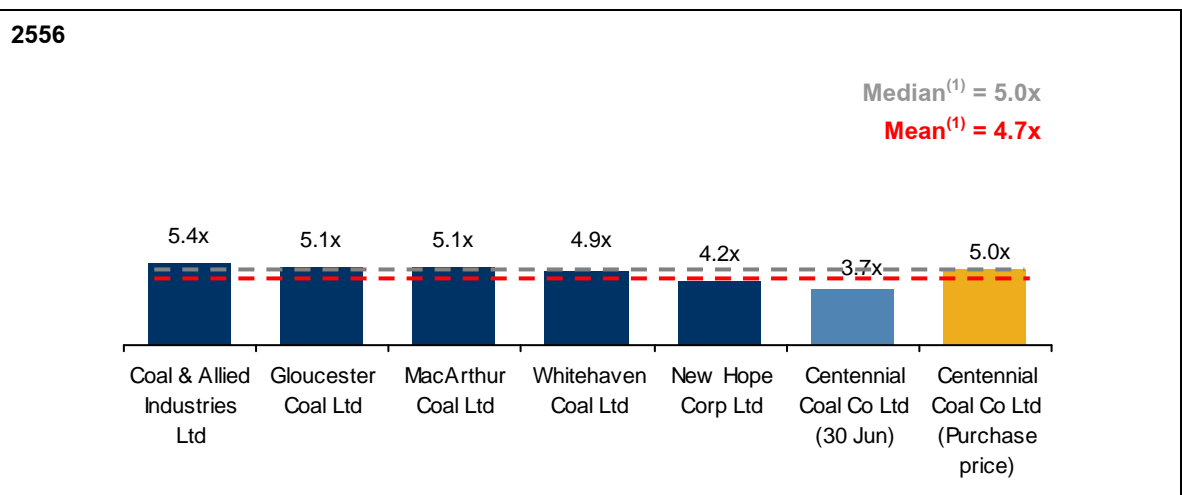
2556



(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ  
ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553



(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ  
ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553

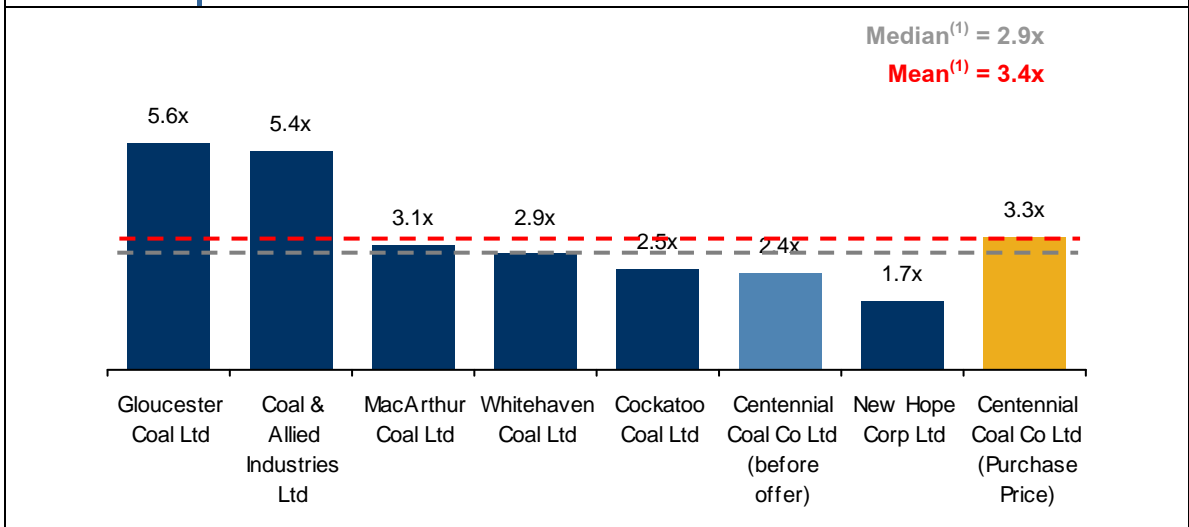


(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ  
ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553

จะเห็นได้ว่า Cockatoo Coal Ltd. ไม่ได้อยู่ในแผนภูมิรูปภาพปี 2556 เนื่องจากไม่มีการประมาณการของผลดำเนินการของบริษัทโดยนักวิเคราะห์ในปีนั้น

จะเห็นได้ว่าเมื่อราคาเสนอซื้อหุ้น Centennial ที่ 6.2 ดอลลาร์ออสเตรเลียเทียบกับบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกันในออสเตรเลีย ทั้งอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิและอัตราส่วน EV/EBITDA จะเห็นว่าราคาเสนอซื้อจะอยู่ระหว่างค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานซึ่งเป็นอัตราส่วนทั้งในปี 2554 และปี 2556 ซึ่งแสดงว่าราคาซื้อดังกล่าว นั้นเป็นราคาที่สอดคล้องกับราคาซื้อขายหุ้นทั่วไปของบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

แผนภาพที่ 14: อัตราส่วน P/BV

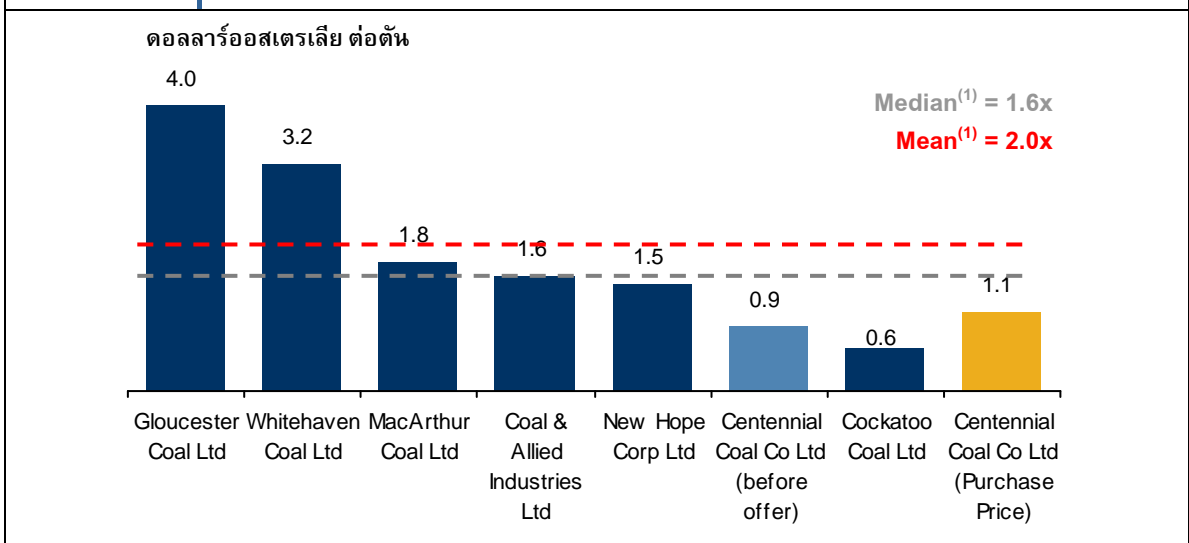


(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553

ถึงแม้ว่าวิธีการใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะไม่ใช่วิธีหลัก แต่ก็สามารถเปรียบเทียบให้เห็นได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของ Centennial อยู่ระหว่างค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ย

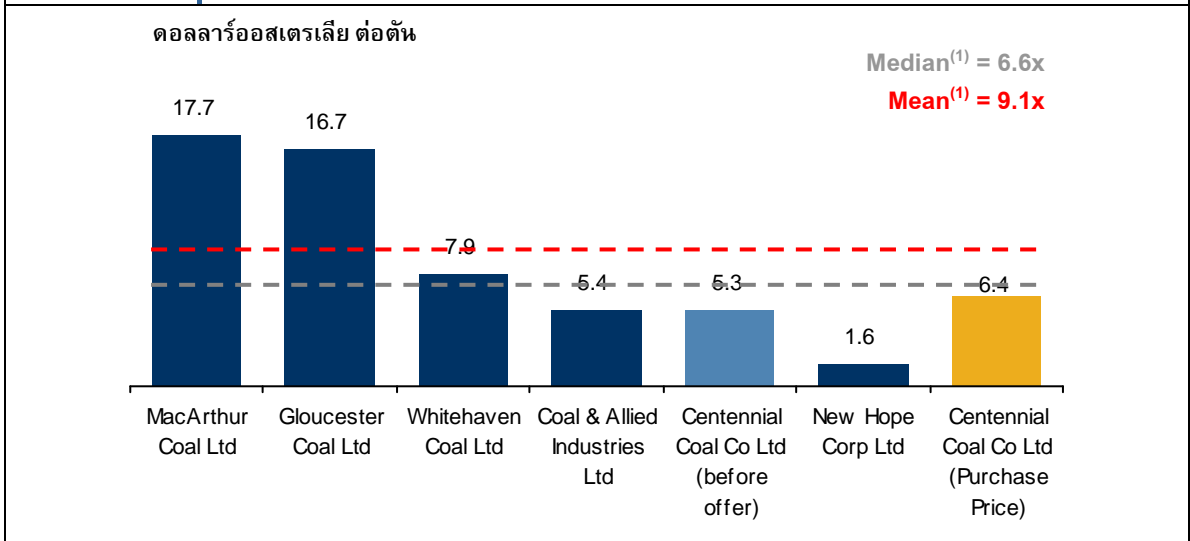
แผนภาพที่ 15: อัตราส่วน EV/Resource



(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553

แผนภาพที่ 16: อัตราส่วน EV/Reserve



(1) ไม่รวมอัตราส่วนของ Centennial ที่คำนวณโดยราคาเสนอซื้อ

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2553

อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อปริมาณทรัพยากรและสำรองถ่านหินสามารถสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพของถ่านหินของแต่ละบริษัทและความสามารถในการก่อให้เกิดรายได้จากแหล่งถ่านหินที่มี ซึ่งที่ราคาเสนอซื้อ 6.2 ดอลลาร์ออสเตรเลีย อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อปริมาณทรัพยากรและปริมาณสำรองถ่านหินของ Centennial อยู่ต่ำกว่าค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ย อย่างไรก็ตามวิธีนี้อาจไม่สามารถนำมาประกอบการตัดสินใจได้โดยตรง เนื่องจากคุณสมบัติของถ่านหิน การทำการตลาด และ กำลังการผลิตต่อปีของแต่ละเหมืองมีความแตกต่างกันมาก

เมื่อพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ตามวิธี Market Comparables Approach จะเห็นว่าราคาเสนอซื้อหุ้น Centennial ที่ 6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลีย นั้น เป็นราคาอยู่ในช่วงของค่าเฉลี่ย และค่ามัธยฐานของอัตราส่วนราคาซื้อขายหุ้นของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันที่สามารถเทียบเคียงกันได้

#### 4.6 วิธีการเปรียบเทียบกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent transaction comparables)

Announcement date	Target Company/Project	Bidding Company	Deal value (AUD million)	Coal type	% acquired	Type of mine	Operating mine?	EV/Resources
17/12/09	Byerwen Coal Pty Ltd	JFE Steel Corporation	637	Coking	20.0	OC	No	n.a.
04/11/09	Coal & Allied Industries Ltd/ Maules Creek Coal Project	Aston Resources Limited	480	TC,MC	100.0	UG/OC	No	1.3x
13/08/09	Felix Resources Ltd.	Yanzhou Coal Mining Co. Ltd	3,539	TC/PCI/SSCC	100.0	UG/OC	Yes	4.3x
06/08/09	Whitehaven Coal/ Narrabri project	Korean Consortium	136	TC	7.5	UG	No	6.0x
27/02/09	Gloucester	Noble Group Ltd	383	TC, Coking	66.0	OC	Yes	5.5x
26/11/08	Peabody/Baralaba mine	Cockatoo Coal	53	TC, PCI	62.5	OC	Yes	2.9x
19/11/08	Resource Pacific Holdings Pty Ltd/ Ravensworth Underground mine	Marubeni Corporation	188	SSCC	12.0	UG	Yes	8.3x
01/08/08	Whitehaven Coal/ Narrabri project	Electric Power Development Company Ltd	125	TC	7.5	UG	No	5.7x
01/08/08	Whitehaven Coal/ Narrabri project	EDF Trading	129	TC	7.5	UG	No	5.5x
17/07/08	New Hope/ New Saraji project	BMA	2,450	Coking	100.0	UG	No	15.7x
01/07/08	Macarthur Coal	POSCO Company Ltd	424	HCC, SHCC, PCI, TC	10.0	OC	Yes	6.9x
30/06/08	Macarthur Coal	ArcelorMittal NV	212	HCC, SHCC, PCI, TC	5.0	OC	Yes	6.9x
21/05/08	Macarthur Coal	ArcelorMittal NV	631	HCC, SHCC, PCI, TC	14.9	OC	Yes	6.9x
27/02/08	Whitehaven Coal/ Narrabri project	Upper Hom Investment Ltd	68	TC	7.5	UG	No	3.0x
02/01/08	Felix/Moolarben Coal Project	Consortium of companies	90	TC	10.0	UG/OC	No	1.5x
21/12/07	JV - POSCO, Itochu/ Foxleigh Coal Mine	Anglo Coal Australia	712	PCI	70.0	OC	Yes	3.5x
10/12/07	Custom Mining Pty Ltd	Macarthur Coal	275	PCI, Coking	100.0	OC	No	4.0x
05/12/07	Resource Pacific Holdings Ltd	Xstrata	1,082	SSC, TC	100.0	UG	Yes	7.0x
17/09/07	Centennial Coal/ Austral Coal Ltd	Xstrata	542	HCC	100.0	UG	Yes	3.0x
17/09/07	Centennial Coal/ Anvil Hill Project	Xstrata	425	TC	100.0	OC	No	2.9x
07/08/07	Iluka Resources Ltd/ Narama Mine	Xstrata	54	TC	50.0	OC	Yes	8.8x
02/07/07	Macarthur	CITIC Resources Australia Pty Ltd	113	PCI, TC	8.4	OC	Yes	2.2x
27/06/07	Gloucester	AMCI	40	Coking, TC	10.0	OC	Yes	4.5x
21/03/07	Felix	AMCI	188	MC, TC	19.2	UG	Yes	2.0x
<b>Median Average</b>								4.5x 5.1x

ที่มา: Mergermarket, Capital IQ, ASX Announcement



เมื่อเปรียบเทียบรายการซื้อขายอื่นในอดีต ค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อปริมาณหลักทรัพย์ถ่านหินอยู่ที่ 4.5 เท่าและ 5.1 เท่า ซึ่งเมื่อเทียบกับอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อปริมาณหลักทรัพย์ถ่านหินของ Centennial ที่ 1.1 เท่า จะเห็นได้ว่า มูลค่ากิจการต่อปริมาณหลักทรัพย์ถ่านหินของ Centennial ที่ราคาเสนอซื้อยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก อย่างไรก็ตามแต่ละรายการซื้อขายหุ้นบริษัทอื่นนั้นจะมีความแตกต่างกันในรายละเอียดไม่ว่าจะเป็นที่เกี่ยวกับคุณภาพและประเภทถ่านหิน สัดส่วนการถือหุ้น ราคาถ่านหินในตลาดโลก ขณะที่มีการซื้อขายหุ้น ซึ่งจะทำให้ไม่สามารถเทียบเคียงกับรายการเข้าซื้อกิจการ Centennial ได้โดยตรง ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงไม่ได้ใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่า Centennial

#### 4.7 วิธีเทียบมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดที่ทำการซื้อขายกันในอดีต (Historical trading price approach)

แผนภาพที่ 17: | แผนภาพราคาหุ้น Centennial ย้อนหลังตั้งแต่ปี 2551



ในช่วงตั้งแต่มกราคม 2551 เป็นต้นมา หุ้น Centennial มีราคาซื้อขายในระยะราคาค่อนข้างกว้างเนื่องจากปัจจัยต่างๆ ซึ่งรวมถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตราภาษีที่รัฐบาลออสเตรเลียจะจัดเก็บสำหรับการประกอบธุรกิจถ่านหิน อย่างไรก็ตามราคาหุ้น Centennial ก็มีการปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2552 เป็นต้นมา หลังจากที่มีความชัดเจนเกี่ยวกับ MRRT มากขึ้น

ทั้งนี้ราคาซื้อขายในอดีตอาจแสดงให้เห็นถึงแค่ปัจจัยระยะสั้น และไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยในระยะยาว เช่น การต่อสัญญาค้าขายในอนาคตหรือการเพิ่มสัดส่วนการส่งออกของ Centennial เป็นต้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงไม่ได้ใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่า Centennial

#### 4.8 วิธีประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book value approach)

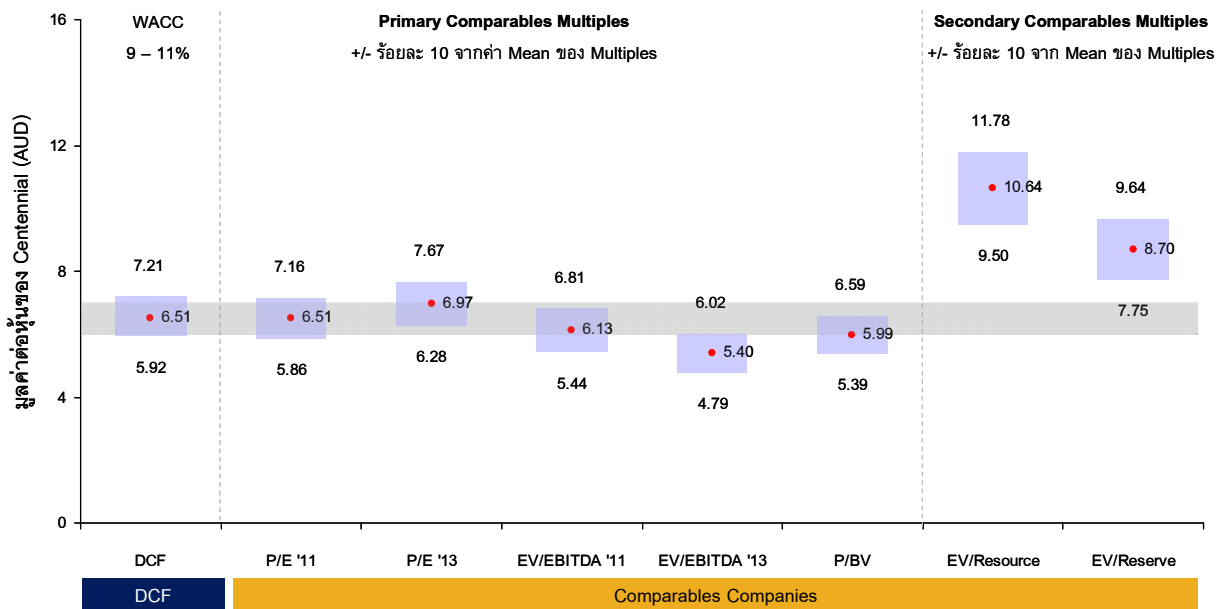
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ Centennial ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เป็น 709.8 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียซึ่งเทียบเท่ากับ 1.79 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น แต่อย่างไรก็ตามวิธีการประเมินราคาหุ้นนี้เป็นการแสดงให้เห็นมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น มิได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคตและไม่ได้คำนวณถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม นอกจากนี้ยังไม่ได้พิจารณามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของ Centennial ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่า Centennial

#### 4.9 สรุปผลการประเมินมูลค่าบริษัท Centennial

จากที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าบริษัท Centennial ตามวิธีที่ได้กล่าวมาแล้ว สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่าได้ตามแผนภาพดังต่อไปนี้

แผนภาพที่ 18:

แผนภาพสรุปการประเมินมูลค่าบริษัท Centennial



ราคาที่เหมาะสมของหุ้นจะอยู่ที่ประมาณ **5.99 – 6.97 ดอลลาร์ออสเตรเลีย ต่อหุ้นของ Centennial** บนสมมติฐานว่า Centennial มีหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งสิ้น 403.9 ล้านหุ้น โดยช่วงราคาดังกล่าว ได้มาจากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยการวิเคราะห์ช่วงราคาที่จะครอบคลุมราคาที่ได้จากการประเมินมูลค่าโดยวิธีต่างๆ มากที่สุด โดยให้นำหนักกับวิธี DCF เป็นหลักในการประเมินช่วงราคา

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อ **6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลีย ต่อหุ้นของ Centennial** เป็นราคาที่เป็นธรรมและสมเหตุสมผล เนื่องจากอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่วิเคราะห์โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยช่วงราคาดังกล่าวได้คิดรวมผลกระทบจากการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นและสิทธิในการซื้อหุ้นตามผลการดำเนินงาน (Fully-diluted basis) ไว้เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการประเมินราคาหุ้น โดยวิธีต่างๆ ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น โดยให้น้ำหนักกับวิธี DCF เป็นหลัก เนื่องจากเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนแผนและนโยบายของบริษัท และ Centennial ได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ โดยเฉพาะเรื่องการปรับราคาขายถ่านหิน และสัดส่วนการส่งออกถ่านหิน นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาวิธี Market Comparables Approach เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่ออุตสาหกรรมถ่านหินโดยรวม และสะท้อนการเปลี่ยนแปลงในการดำเนินงานของ Centennial ได้ในระดับหนึ่ง ส่วนวิธี EV/Resource และ EV Reserve ที่ได้มูลค่าสูงกว่าวิธีอื่นๆ นั้น อาจเป็นวิธีที่ไม่สามารถเทียบเคียงได้โดยตรง เนื่องจากลักษณะถ่านหินตาม Reserve และ Resource ของ Centennial ซึ่งบริษัทฯ เชื่อว่า ถ่านหินที่ Centennial ใช้เป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อน ในสัดส่วนที่สูงกว่า บริษัทอื่นๆ นอกจากนี้ บริษัทต่างๆ อาจมีข้อจำกัดในการดำเนินงานที่ต่างกัน เช่น ขีดความสามารถในการส่งออก ความพร้อมของระบบโครงสร้างพื้นฐานสำหรับการขนส่งสินค้า ข้อจำกัดในการผลิต ถ่านหิน เป็นต้น

## 5. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ภายใต้ขอบเขตเงื่อนไข และข้อจำกัดบางประการ ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในส่วนต่างๆ ของความเห็นฯ ฉบับนี้ ภายใต้ ขอบเขต เงื่อนไขและข้อจำกัดที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมี ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการเสนอซื้อหุ้น Centennial เป็นรายการที่มีความสมเหตุสมผลในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทฯ โดยเงื่อนไขในการเข้ารายการเป็นเงื่อนไขที่สามารถพบได้ทั่วไป ในการเข้าทำรายการในลักษณะนี้ และเห็นว่าราคาหุ้น Centennial อยู่ในช่วง 5.99 – 6.97 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น ซึ่งคิดจำนวนหุ้นทั้งหมดที่อาจออกเพิ่มเติมตามสิทธิการซื้อหุ้นต่างๆ ดังนั้น ราคาเสนอซื้อหุ้นของบริษัทฯ ที่ 6.20 ดอลลาร์ออสเตรเลียต่อหุ้น จึงเป็นราคาที่มีความเหมาะสมและผู้ถือหุ้นควรอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าว ตามเหตุผลต่างๆ ที่ได้นำเสนอข้างต้น

เพื่อประกอบการตัดสินใจอนุมัติรายการของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูลต่างๆ ที่เป็นส่วนของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งรายละเอียดต่างๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวมาแล้วข้างต้น โดยเฉพาะในส่วนขอบเขตและวิธีการในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน แหล่งข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งส่วนใหญ่มาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ข้อดีประโยชน์ของรายการและปัจจัยที่อาจมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับความสมเหตุสมผลของรายการในการเข้าทำรายการ และ ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาเสนอซื้อด้วยความเห็นนี้จะครบถ้วนสมบูรณ์เมื่อพิจารณาทั้งหมดประกอบกัน การเปิดเผย อ้างถึง หรือ สื่อสารเพียงบางส่วนโดยไม่ได้รับความยินยอมจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะไม่อยู่ใต้ความรับผิดชอบของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

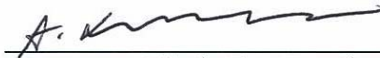
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นทางการเงินด้วยความรอบคอบตามหลัก  
มาตรฐานวิชาชีพโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ



ขอแสดงความนับถือ



นายนเรชชฐ์ แสงรุจิ  
กรรมการบริหาร  
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)



นายอนันท์ เกลียวปฐนน์  
ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร  
บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)