

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)



ผู้ทำคำเสนอซื้อ

บริษัท ซีพีเอ็น พัทยา จำกัด

จัดทำโดย

บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด



12 ตุลาคม 2561

คำย่อ

ชื่อเต็ม	ชื่อย่อ
บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	: บริษัทฯ หรือ กิจการ หรือ GLAND
ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์	: GLANDRT
บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด	: RAMA9
บริษัท บีดี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	: BD
บริษัท สเตอริลิ่ง อีควิตี้ จำกัด	: SE
บริษัท บีดี แอสเซทส์ จำกัด	: BA
บริษัท จี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด	: GPROP
บริษัท รัชดา แอสเซท โฮลดิ้ง จำกัด	: RAH
บริษัท จี แลนด์ รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด	: GRM
บริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล จำกัด	: RAMA9-H
บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด	: BW
บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	: CEK
บริษัท บีดี พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	: BPARK
1) CEK 2) BPARK 3) นายเจตศิริ บุญดีเจริญ 4) นางสาวมณี บุญดีเจริญ และ 5) นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ	: กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม
1) กรุงเทพมหานครและวิทย์ จำกัด 2) ทูมมาลา จำกัด 3) เค กรุ๊ป จำกัด 4) บีบีทีวี แอสเซทแมเนจเม้นท์ จำกัด 5) จี แอล แอสเซทส์ จำกัด และ 6) บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด ถือหุ้นของกิจการรวมกันร้อยละ 29.90 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	: กลุ่ม BBTV
คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ของ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 24 กันยายน 2561	: แบบ 247-4 หรือ คำเสนอซื้อ
บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	: CPN
บริษัท ซีพีเอ็น พัทยา จำกัด	: ผู้ทำคำเสนอซื้อ หรือ ซีพีเอ็น พัทยา หรือ CPN-P
บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด	: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ Discover
บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	: ผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อและตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์ หรือ BLS
บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด	: ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 หรือ KNIGHTFRANK
บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด	: ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 หรือ TAP
บริษัท ฟรีเฟอ แอปไพร์ซัล จำกัด	: ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระรายที่ 3 หรือ PREFERED
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์:	: สำนักงาน ก.ล.ต.
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	: ตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือ SET
ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น	: AGM
ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น	: EGM
ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4	: GLAND-W4

สารบัญ

1.	สรุปข้อมูลผู้ทำคำเสนอซื้อ	9
1.1.	ข้อมูลทั่วไป	9
1.2.	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	9
1.3.	โครงสร้างกลุ่ม CPN	10
1.4.	ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว.....	14
1.5.	รายชื่อผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ	15
1.6.	โครงสร้างการถือหุ้นตามมาตรา 258.....	16
1.7.	รายชื่อคณะกรรมการ.....	16
1.8.	สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของผู้ทำคำเสนอซื้อและบุคคลกลุ่มเดียวกับผู้ทำคำเสนอซื้อ.....	17
1.9.	ข้อมูลเกี่ยวกับผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ	19
1.10.	ข้อมูลเกี่ยวกับที่ปรึกษาอื่น	19
1.11.	แหล่งเงินทุนที่ผู้ทำคำเสนอซื้อใช้ในการเข้าซื้อบริษัท.....	19
1.12.	แผนการขายหุ้นของบริษัท.....	19
1.13.	แผนการดำเนินงานภายหลังการเข้าครอบงำกิจการ	20
2.	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์	20
2.1.	ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัท	20
2.2.	สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการ	60
3.	เหตุผลที่สมควรจะตอบรับและ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ	62
3.1.	เหตุผลที่ควรตอบรับคำเสนอซื้อ	62
3.2.	ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นหากปฏิเสธการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้.....	64
3.3.	ปัจจัยอื่นๆเพื่อประกอบการพิจารณา.....	65
4.	ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ	73
4.1.	ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ	78
5.	สรุปสาระสำคัญของสัญญา/ ข้อตกลง/ บันทึกความเข้าใจ ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อกระทำขึ้นก่อนการยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์	78
6.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	79

**ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ของ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด
(มหาชน)**

วันที่ 12 ตุลาคม 2561

DM141/2018

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์
บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

เรียน: คณะกรรมการ และ ผู้ถือหุ้น บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

อ้างถึง:

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2561 เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2561
2. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2560 (แบบ 56-1) ของบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
3. งบการเงินตรวจสอบของบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558-2560 และ งบการเงินสอบทานของบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) งวด 6 เดือน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561
4. ประมาณการทางการเงินของโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง จัดทำโดยบริษัทฯ
5. รายงานการวิจัยทางการตลาดภายในของบริษัทฯ
6. แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหน่วยทรัสต์ (ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน จีแลนด์ "GLANDRT")
7. แบบคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
8. รายงานการประเมินทรัพย์สินของ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งจัดทำโดย บริษัทผู้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์อิสระ 3 บริษัท (1. บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด 2. บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และ 3. บริษัท ฟรีเฟอ แอปไพไรซัล จำกัด) จำนวน 16 รายการ
9. เอกสาร และสัญญาอื่นๆที่เกี่ยวข้อง

Disclaimers:

1. ผลการศึกษาของ บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "Discover") ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ") และข้อมูลที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ หรือเปิดเผยในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และข้อมูลที่ประกาศต่อสาธารณะอื่นๆ ของบริษัทฯ และของผู้ทำคำเสนอซื้อ
2. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

3. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเชิงผู้ประกอบการวิชาชีพ
4. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็นภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตามที่บริษัทฯ ได้รับหนังสือแจ้งการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ณ วันที่ 12 กันยายน 2561 และต่อมาด้วยคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) จาก CPN-P ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ CPN (CPN ถือหุ้นใน CPN-P ร้อยละ 99.99 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CPN-P) ในวันที่ 24 กันยายน 2561 มีรายละเอียดดังนี้

CPN-P (“ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) ได้ดำเนินการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“GLAND” หรือ “กิจการ”) จาก (1) บริษัท เจริญฤๅษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (2) บริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด (3) นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ (4) นางสาวรมณี บุญดีเจริญ และ (5) นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม”) เป็นจำนวนทั้งสิ้น 3,278,132,406 หุ้น ในราคาหุ้นละ 3.10 บาท ต่อหุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.43 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.43 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ คิดเป็นเงินทั้งสิ้น 10,162,210,458.60 บาท (รายละเอียดผู้ขายตามตารางด้านล่าง)

ลำดับ	ผู้ขาย	จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย (หุ้น)	ร้อยละ
1	บริษัท เจริญฤๅษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	781,967,706	12.03
2	บริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	290,560,306	4.47
3	นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	769,449,520	11.84
4	นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	718,077,437	11.05
5	นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ	718,077,437	11.05
	รวม	3,278,132,406	50.43

ซึ่งภายหลังจากเข้าทำรายการดังกล่าวผู้ทำคำเสนอซื้อจึงมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของกิจการ (Mandatory Tender Offer) ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (“ประกาศที่ ทจ. 12/2554”) ทั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดของกิจการจากผู้ถือหุ้นจำนวน 3,221,697,255 หุ้น (สามพันสองร้อยยี่สิบเอ็ดล้านหกแสนเก้าหมื่นเจ็ดพันสองร้อยห้าสิบบ้าหุ้น) หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.57 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นร้อยละ 49.57 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ (กิจการมีหลักทรัพย์เพียงประเภทเดียว คือ หุ้นสามัญ โดยกิจการมีหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการจำนวน 6,499,829,661 หุ้น (หกพันสี่ร้อยเก้าสิบล้านแปดแสนสองหมื่นเก้าพันหกร้อยหกสิบบ้าหุ้น) โดยหุ้นสามัญของกิจการ 1 หุ้น มีสิทธิออกเสียงเท่ากับ 1 เสียง) ในราคา 3.10 บาทต่อหุ้น (“ราคาซื้อหุ้นสามัญ”) คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นไม่เกิน 9,987,261,490.50 บาท (เก้าพันเก้าร้อยแปดสิบล้านสองแสนหกหมื่นหนึ่งพันสี่ร้อยเก้าสิบบ้าบาทห้าสิบบ้างสตางค์) โดยมีรายละเอียดดังนี้:

รายละเอียดการถือครองหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ชื่อ	ประเภทหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ^{1/}	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
I. ผู้ทำคำเสนอซื้อ				
1. บริษัท ซีพีเอ็น พัทยา จำกัด	หุ้นสามัญ	3,278,132,406	50.43	50.43
II. บุคคลกลุ่มเดียวกับผู้ทำคำเสนอซื้อ	หุ้นสามัญ	-	-	-
1. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)				
III. บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม I และ II	-	-	-	-
รวม		3,278,132,406	50.43	50.43

หมายเหตุ: 1/ จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ จำนวน 6,499,829,661 หุ้น ราคาพาร์ 1.00 บาทต่อหุ้น
2/ รายละเอียดตามแบบ 247-4 ณ วันที่ 24 กันยายน 2561

ณ วันที่ 12 กันยายน 2561 ผู้ทำคำเสนอซื้อ และบุคคลกลุ่มเดียวกันกับผู้ทำคำเสนอซื้อที่ ถือหุ้นสามัญในกิจการ รวมทั้งสิ้นจำนวน 3,278,132,406 หุ้น (สามพันสองร้อยเจ็ดสิบแปดล้านหนึ่งแสนสามหมื่นสองพันสี่ร้อยหกหุ้น) หรือคิดเป็นร้อยละ 50.43 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นร้อยละ 50.43 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจึงมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของกิจการ (Mandatory Tender Offer)

สำหรับจำนวนหุ้นที่ทำการเสนอในครั้งนี้เท่ากับ 3,221,697,255 หุ้น (สามพันสองร้อยยี่สิบเอ็ดล้านหกแสนเก้าหมื่นเจ็ดพันสองร้อยห้าสิบล้านห้าพัน) หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.57 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และคิดเป็นร้อยละ 49.57 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการโดยมีรายละเอียดดังนี้:

ประเภทหลักทรัพย์	รุ่น	จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอซื้อ (หุ้น/หน่วย)	หลักทรัพย์ที่เสนอซื้อคิดเป็นร้อยละ		ราคาซื้อต่อหน่วย (บาท) ^{2/}	มูลค่าที่เสนอซื้อ (บาท)
			ของจำนวน หุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ ^{1/}	ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ		
หุ้นสามัญ		3,221,697,255	49.57	49.57	3.10	9,987,261,490.50
หุ้นบุริมสิทธิ		-	-	-	-	-
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ		-	-	-	-	-
หุ้นกู้แปลงสภาพ		-	-	-	-	-
หลักทรัพย์อื่น (ถ้ามี)		-	-	-	-	-
รวม		3,221,697,255	รวม	49.57	รวม	9,987,261,490.50

หมายเหตุ: 1/ จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ จำนวน 6,499,829,661 หุ้น ราคาพาร์ 1.00 บาทต่อหุ้น
2/ ราคาเสนอซื้อหุ้นละ 3.10 บาท (สามบาทสิบสตางค์) โดยผู้เสนอขายจะมีภาวะค่าธรรมเนียมในการเสนอขายหุ้นดังกล่าว ในอัตราร้อยละ 0.25 ของราคาเสนอซื้อ และภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 7 ของค่าธรรมเนียมในการเสนอขายหุ้น ดังนั้นราคาสุทธิที่ผู้เสนอขายจะได้รับคือ 3.0917075 บาท (สามจุดศูนย์เก้าหนึ่งเจ็ดศูนย์เจ็ดห้าบาท) ต่อหุ้น โดยในการคำนวณจำนวนเงินค่าขายหลักทรัพย์ที่จะต้องชำระให้แก่ผู้แสดงเจตนาขายแต่ละราย ตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์ จะนำราคาเสนอซื้อสุทธิคูณด้วยจำนวนหุ้นที่เสนอขาย และนำมาดำเนินการตัดเศษให้จำนวนเงินค่าขาย

หลักทรัพย์เป็นจำนวนเงินที่มีทัศนียม 2 ตำแหน่งโดยในกรณีที่ทัศนียมตำแหน่งที่ 3 มีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 5 จะปรับขึ้น แต่ถ้าน้อยกว่า 5 จะปรับทิ้ง

โดยผู้ทำคำเสนอซื้อ เสนอราคาซื้อหุ้นสามัญของกิจการ ในราคาหุ้นละ 3.10 บาท (“ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ”) ซึ่งราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นราคาเสนอซื้อสุดท้ายที่จะไม่เปลี่ยนแปลงอีก (final offer) โดยมีระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 25 วันทำการ เริ่มตั้งแต่วันที่ 09.00 น. ถึง 16.00 น. ของทุกวันทำการ ตั้งแต่วันที่ 25 กันยายน 2561 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2561 ซึ่งระยะเวลาดังกล่าวเป็นระยะเวลารับซื้อสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้ออีก (final period) ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงคำเสนอซื้อโดย 1) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจลดราคาเสนอซื้อหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อหากมีเหตุการณ์ร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ หรือ 2) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจแก้ไขข้อเสนอหรือขยายระยะเวลาในการเสนอซื้อเพื่อแข่งขันกับบุคคลอื่นนั้น หากมีบุคคลอื่นยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการในระหว่างระยะเวลารับซื้อ

ทั้งนี้ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถยกเลิกการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการได้ หากเกิดกรณีใดกรณีหนึ่ง 1) มีเหตุการณ์หรือการกระทำใดๆ เกิดขึ้นภายหลังจากยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้อ อันเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อฐานะหรือทรัพย์สินของกิจการ โดยที่เหตุการณ์หรือการกระทำดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้ทำคำเสนอซื้อหรือการกระทำที่ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องรับผิดชอบ หรือ 2) กิจการได้กระทำการใดๆ ภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. รับคำเสนอซื้อจากผู้ทำคำเสนอซื้อและยังไม่พ้นระยะเวลารับซื้ออันส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือ 3) กิจการได้กระทำการใดๆ ที่น่าจะมีผลต่อการทำคำเสนอซื้อตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ พจ. 14/2554 เรื่องการกระทำหรืองดเว้นการกระทำในประการที่น่าจะมีผลต่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ

ผู้แสดงเจตนาขายสามารถยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ได้ ณ ที่ทำการของตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 25 กันยายน 2561 ถึงวันที่ 24 ตุลาคม 2561 ทุกวันทำการของตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 9.00 น. ถึง 16.00 น. รวม 20 วันทำการ (“ระยะเวลารับซื้อที่ผู้ถือหลักทรัพย์สามารถยกเลิกการแสดงเจตนาขาย”) (โดยผู้แสดงเจตนาขายจะต้องปฏิบัติตามขั้นตอนการยกเลิกการแสดงเจตนาขายหลักทรัพย์ตามเอกสารแนบ 3 (1)) ตามแบบ 247-4

ผู้ทำคำเสนอซื้อจะชำระราคาหุ้นให้แก่ผู้แสดงเจตนาขายภายในวันทำการที่ 2 ถัดจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อหลักทรัพย์ (ซึ่งตรงกับวันที่ 2 พฤศจิกายน 2561) และแบบตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่ผู้แสดงเจตนาขายนำมายื่น ต้องมีความถูกต้อง ครบถ้วน สมบูรณ์ และต่อเมื่อการดำเนินการโอนหลักทรัพย์เสร็จสิ้นและมีผลสมบูรณ์ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีตัวแทนในการรับซื้อหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดดังนี้:

ชื่อ: บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
ที่อยู่: ชั้น 29 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ เลขที่ 191 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
ผู้ติดต่อ: คุณฐานมาศ พึ่งโพธิ์ คุณปิยพร แคว้นน้อย หรือคุณเบญจวรรณ ผาสุก (ฝ่ายปฏิบัติการ)
โทรศัพท์: 0-2618-1141, 0-2618-1147 หรือ 0-2618-1143
โทรสาร: 0-2618-1120

อย่างไรก็ดี เมื่อวันที่ 12 กันยายน 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2561 ได้มีมติแต่งตั้งบริษัท ดิสคัฟเวอรั แมเนจเม้นท์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”, “Discover”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ

Discover ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการให้ความเห็นในรายการดังกล่าวจากคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบรายงาน 247-4) ของ CPN-P ลงวันที่ 24 กันยายน 2561 รวมถึงส่วนที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม ข้อมูลที่ได้รับจาก CPN-P ข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป สารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัทฯ รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นในครั้งนี้ โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษานั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน รวมถึง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ โดย

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำความเห็นต้นฉบับเป็นภาษาไทย และแปลเป็นภาษาอังกฤษเพื่อความเข้าใจของผู้ถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ ซึ่งหากมีข้อความในฉบับภาษาอังกฤษไม่ตรงกับข้อความในต้นฉบับภาษาไทยให้ยึดถือข้อความในต้นฉบับภาษาไทยเป็นหลัก

ในการพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของกิจการ สามารถศึกษาข้อมูลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในประเด็นต่างๆ ที่ได้นำเสนอไว้ในรายงานความเห็นฉบับนี้ เพื่อใช้เป็นข้อมูลเพิ่มเติมประกอบการตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้นแต่ละรายเป็นสำคัญ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีส่วนได้ส่วนเสียกับรายการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้และไม่ได้ถือหุ้นในกิจการทั้งสิ้น

ดังนั้น จากกรณีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ทั้งหมดที่ได้กล่าวมาแล้ว ซึ่งอาจมีผลต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว (คำเสนอซื้อหุ้นสามัญ) โดยมีรายละเอียดความเห็น ดังนี้**

1. สรุปข้อมูลผู้ทำคำเสนอซื้อ

1.1. ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	: บริษัท ซีพีเอ็น พัทยา จำกัด (“CPN-P”)
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: 999/9 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
ลักษณะธุรกิจ	: 1) ก่อสร้างอาคารสำนักงานและอาคารศูนย์การค้าเพื่อให้เช่า 2) ให้บริการด้านสาธารณูปโภคภายในศูนย์การค้า 3) ขายอาหารและเครื่องดื่ม 4) ธุรกิจโรงแรม
เลขที่จดทะเบียนบริษัท	: 0105556103959
หมายเลขโทรศัพท์	: 02 667 5555
หมายเลขโทรสาร	: 02 667 5593

1.2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

1.2.1. ผู้ทำคำเสนอซื้อ

บริษัท ซีพีเอ็น พัทยา จำกัด เป็น 1 ในบริษัทย่อยภายใต้กลุ่มบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจก่อสร้างศูนย์การค้าเพื่อให้เช่า การให้บริการระบบสาธารณูปโภค ระบบรักษาความปลอดภัย และการให้บริการด้านการรักษาความสะอาดภายในศูนย์การค้า โนนาม เซ็นทรัล เฟสติวัล พัทยาบีช รวมถึงมีการประกอบธุรกิจโรงแรมโดยได้ว่าจ้างบริษัทที่มีความชำนาญด้านการบริหารโรงแรมเป็นผู้บริหารโรงแรมเพื่อการบริหารจัดการให้เกิดประโยชน์สูงสุด

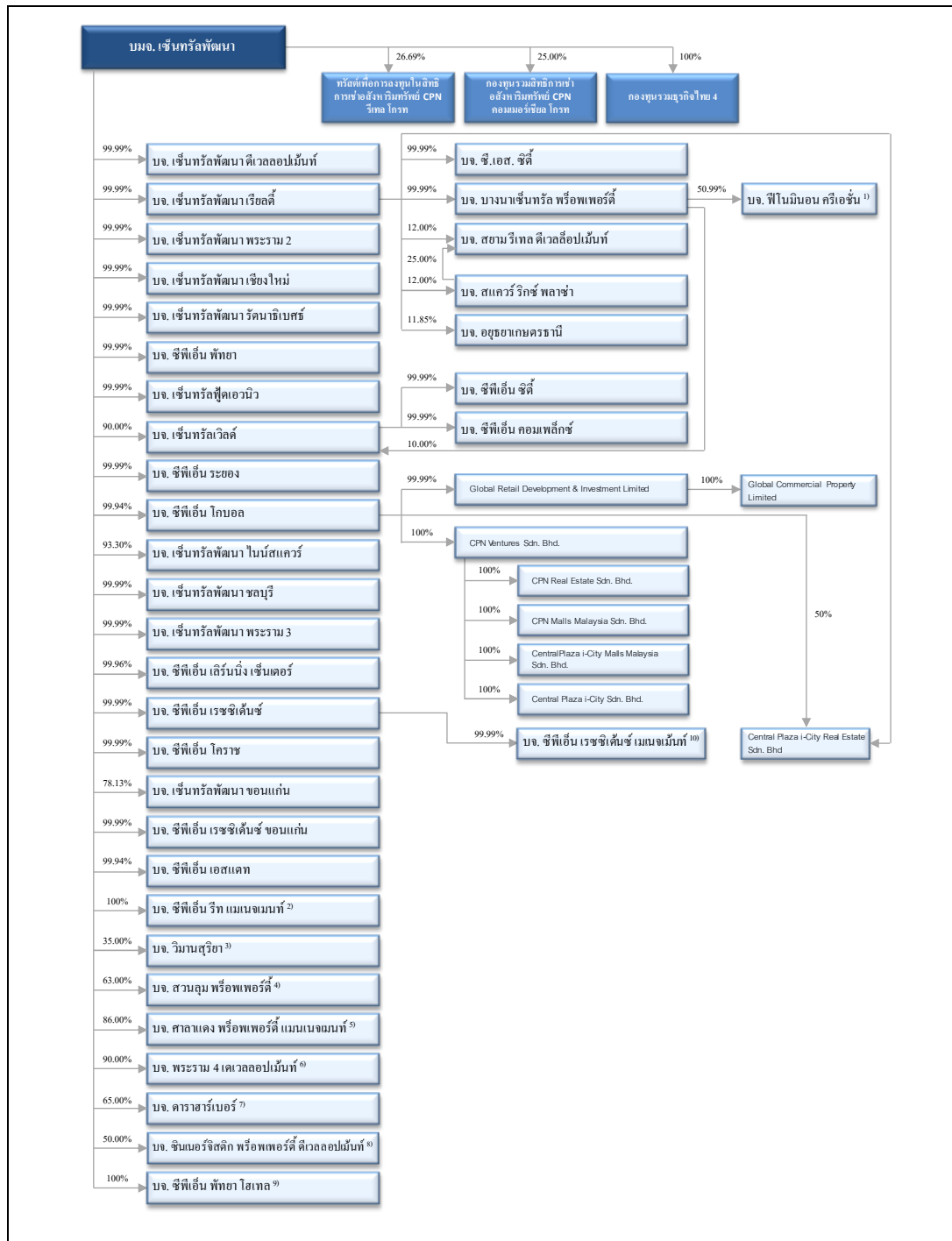
1.2.2. CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และการดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

CPN ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการศูนย์การค้าและอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นที่เกี่ยวข้องในรูปแบบโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (Mixed-use Development) ประกอบด้วย อาคารสำนักงานโรงแรม และที่พักอาศัย เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับโครงการ โดย ณ สิ้นปี 2560 CPN มีอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การบริหาร ประกอบด้วยศูนย์การค้า 32 แห่ง อยู่ในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล 14 แห่ง และในต่างจังหวัด 18 แห่ง อาคารสำนักงาน 7 แห่ง ในกรุงเทพฯ โรงแรม 2 แห่ง คือ โรงแรมเซ็นทาราและคอนเวนชันเซ็นเตอร์ อุดรธานี และโรงแรมฮิลตัน พัทยา และโครงการที่พักอาศัย 2 โครงการในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และ 6 โครงการในต่างจังหวัด นอกจากนี้ CPN ยังมีการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT) และกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท (CPNCG) การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ ของ CPN จะเริ่มตั้งแต่การจัดหาที่ดินในทำเลและราคาที่เหมาะสมในการพัฒนาโครงการ การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ การควบคุม การออกแบบและบริหารงานก่อสร้าง การบริหารงานขาย ตลอดจนเป็นผู้บริหารศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานหลังจากที่เปิดให้บริการแล้วรวมถึงการให้บริการระบบสาธารณูปโภค ระบบรักษาความปลอดภัย และการให้บริการด้านการรักษาความสะอาดภายในศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน พร้อมกันนี้ยังประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องและส่งเสริมกัน อาทิ ศูนย์อาหาร ศูนย์ประชุมอเนกประสงค์ สวนน้ำ และสวนพักผ่อนภายในศูนย์การค้าในบางโครงการเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการ โดยการเปิดให้บริการนั้นจะพิจารณาจากความเหมาะสมของทำเลที่ตั้งและความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นสำคัญ สำหรับ

การบริหารธุรกิจโรงแรม CPN ได้ว่าจ้างบริษัทที่มีความชำนาญด้านการบริหารโรงแรมเป็นผู้บริหารโรงแรมเพื่อการบริหารจัดการให้เกิดประโยชน์สูงสุด

1.3. โครงสร้างกลุ่ม CPN

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 กลุ่ม CPN มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าภายในกลุ่ม โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้



หมายเหตุ:

1) บจ.พีโนมินอน ครีเอชั่น เป็นบริษัทจัดตั้งขึ้นใหม่ เมื่อวันที่ 24 กรกฎาคม 2560 ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ บจ. ไวท์แมน ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 49

- 2) บจ. ซีพีเอ็น รีท แมเนจเม้นท์ เป็นบริษัทจัดตั้งขึ้นใหม่ เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2560
- 3) บจ. วิมานสุริยา เป็นบริษัทร่วมทุนกับ บมจ. ดุสิตธานี (DTC) ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 37
- 4) บจ. สวณภูมิ พร็อพเพอร์ตี้ เป็นบริษัทร่วมทุนกับ บมจ. ดุสิตธานี (DTC) ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 37 โดย DTC จะทยอยขายหุ้นให้ CPN จนกระทั่ง CPN ถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 85 ในที่สุด
- 5) บจ. ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ เป็นบริษัทร่วมทุนกับ บมจ. ดุสิตธานี (DTC) ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 14
- 6) บจ. พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ เป็นบริษัทร่วมทุนกับ บมจ. ดุสิตธานี (DTC) ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 10
- 7) บจ. ดาราฮาร์เบอร์ เป็นบริษัทที่ บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา ซื้อหุ้นจาก บมจ. พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค (PF) เมื่อวันที่ 14 กรกฎาคม 2560
- 8) บจ. ซินเนอร์จิสติก พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ เป็นบริษัทจัดตั้งขึ้นใหม่ เมื่อวันที่ 5 กันยายน 2560 ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับ บจ. เอกชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 50
- 9) บจ. ซีพีเอ็น พัทยา โฮเทล เป็นบริษัทจัดตั้งขึ้นใหม่ เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2560
- 10) บจ. ซีพีเอ็น เรซซิเด้นซ์ แมเนจเม้นท์ จำกัด ตั้งเมื่อ 16 มีนาคม 2561

1.3.1. โครงสร้างกลุ่ม CPN

การประกอบธุรกิจแยกตามกลุ่มธุรกิจของ CPN

การแบ่งธุรกิจตามแหล่งที่มาของรายได้สามารถแบ่งได้เป็น 7 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

- (i) **ศูนย์การค้า** ธุรกิจศูนย์การค้าเป็นธุรกิจหลักซึ่งเป็นที่มาของรายได้กว่าร้อยละ 80 ของรายได้รวม รายได้จากธุรกิจศูนย์การค้า ประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีก รายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภค และระบบรักษาความปลอดภัย รายได้จากการให้บริการรักษาความสะอาดภายในศูนย์การค้า รายได้ค่าเช่า และการให้บริการพื้นที่ศูนย์ประชุมอเนกประสงค์ และรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณา จำนวน 32 โครงการ แบ่งเป็นโครงการในกรุงเทพฯ และปริมณฑล 14 โครงการและในต่างจังหวัด 18 โครงการ ในจำนวนนี้มีโครงการที่ CPN เป็นเจ้าของทรัพย์สิน 27 โครงการ และโครงการที่ CPN ให้เช่าช่วงแก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทลโกรท (CPNREIT) จำนวน 5 โครงการ โดย CPN ทำหน้าที่เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ให้กับ CPNREIT CPN ได้เปิดให้บริการศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่ง ในเดือนพฤศจิกายน 2560 คือ เซ็นทรัลพลาซา นครราชสีมา เป็นศูนย์การค้าลำดับที่ 31 และเซ็นทรัลพลาซา มหาชัย ศูนย์การค้าลำดับที่ 32 และในปี 2561 CPN มีแผนที่จะเปิดเซ็นทรัลภูเก็ต และเซ็นทรัล i-City ประเทศมาเลเซีย CPN ได้นำแนวคิดการเป็นศูนย์กลางของการใช้ชีวิต (Center of Life) เพื่อตอบสนองโจทย์ผู้บริโภคที่มีความชัดเจนในวิถีการดำเนินชีวิต (Lifestyle) มากขึ้น โดยนำเสนอสินค้าและบริการที่หลากหลายให้แก่ผู้มาใช้จ่ายที่ศูนย์การค้าของ CPN นอกจากนี้ ยังได้นำจุดเด่นและเอกลักษณ์ประจำท้องถิ่นมาเป็นส่วนหนึ่งในการออกแบบศูนย์การค้าที่อยู่ในพื้นที่นั้นอย่างกลมกลืน รวมถึงการตกแต่งภายในศูนย์การค้าเพื่อสร้างบรรยากาศและดึงดูดให้ลูกค้าได้เพลิดเพลินกับการเลือกซื้อสินค้า เพื่อให้ศูนย์การค้าของ CPN มีเอกลักษณ์ที่โดดเด่นและยังเป็นผู้ดำเนินธุรกิจศูนย์การค้า และห้างสรรพสินค้าต่อไป
- (ii) **อาคารสำนักงาน** ธุรกิจอาคารสำนักงานเป็นการพัฒนาอาคารสำนักงานให้เช่าในบริเวณโครงการศูนย์การค้า เนื่องจากมีอุปสงค์ที่ส่งเสริมกันกับธุรกิจศูนย์การค้าและเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับโครงการจากการใช้ประโยชน์ในที่ดินผืนเดียวกันได้อย่างคุ้มค่า รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้และบริหารที่จอดรถ การตัดสินใจพัฒนาอาคารสำนักงานในบริเวณโครงการศูนย์การค้าใดนั้น CPN จะพิจารณาจากความเหมาะสมของทำเลที่ตั้ง อุป

สงค์และอุปทานของพื้นที่อาคารสำนักงานในบริเวณนั้นๆ เป็นสำคัญ ซึ่งรายได้จากธุรกิจอาคารสำนักงาน ประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน รายได้ค่าเช่าพื้นที่ร้านค้าปลีกภายในอาคารสำนักงาน และรายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภค

ปัจจุบัน CPN มีอาคารสำนักงานภายใต้การบริหารในบริเวณโครงการศูนย์การค้ารวมทั้งสิ้น 7 โครงการ ได้แก่ 1) เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว 2) เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า 2 อาคาร 3) เซ็นทรัลพลาซ่า บางนา 4) เซ็นทรัลเวิลด์ (อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์) 5) เซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ และ 6) เซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 โดยแบ่งเป็นโครงการที่ CPN เป็นเจ้าของ 4 โครงการ โครงการที่ให้เช่ากับ CPNREIT 2 โครงการ คือ อาคารสำนักงาน ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ เอ และ บี ในบริเวณโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า และโครงการที่ให้เช่ากับ CPNCG 1 โครงการ คือ อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ โดยกลุ่มผู้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานที่ตั้งอยู่ในโครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า เซ็นทรัลพลาซ่า บางนา เซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ และเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ส่วนใหญ่จะประกอบธุรกิจที่ได้รับประโยชน์สนับสนุนจากธุรกิจศูนย์การค้า อาทิ โรงเรียนกวดวิชา โรงเรียนสอนภาษาและดนตรี สถานเสริมความงามและบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น สำหรับอาคาร สำนักงาน ดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ซึ่งเป็นอาคารสำนักงานเกรด A

(iii) **โรงแรม** ธุรกิจโรงแรมในบริเวณโครงการศูนย์การค้าเป็นธุรกิจที่มีอุปสงค์ส่งเสริมกันกับธุรกิจศูนย์การค้า และเป็นธุรกิจที่เพิ่มมูลค่าให้กับโครงการด้วยการใช้ที่ดินให้เกิดประโยชน์อย่างคุ้มค่า เพื่อผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุด หลักการในการพิจารณาลงทุนที่สำคัญ ประกอบด้วย ทำเลที่ตั้งของโครงการ อุปสงค์ อุปทาน และสภาวะแวดล้อมของบริเวณนั้น ๆ รวมถึงศักยภาพการเติบโตของโครงการ ทั้งนี้ ธุรกิจโรงแรม ประกอบด้วย ห้องพัก ห้องอาหาร ห้องสัมมนา และศูนย์ประชุม เพื่อรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและอุตสาหกรรม MICE: Meeting Incentive Convention and Exhibition (การจัดการประชุมเชิงธุรกิจการค้าและจัดแสดงสินค้านานาชาติ) ซึ่งรายได้จากธุรกิจโรงแรม ประกอบด้วย รายได้จากค่าห้องพัก รายได้จากค่าอาหารและเครื่องดื่ม และรายได้จากค่าเช่าห้องในอาคาร และค่าบริการ เป็นต้น CPN เป็นเจ้าของธุรกิจโรงแรม 2 แห่ง คือ 1) โรงแรมเซ็นทาราและคอนเวนชันเซ็นเตอร์ อุดรธานี ซึ่งมีห้องพัก 259 ห้อง (เดิมคือ โรงแรมเจริญศรี แกรนด์ รอยัล ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการเจริญศรีคอมเพล็กซ์ที่ CPN ได้เข้าซื้อกิจการในเดือนเมษายน 2552) โดย CPN ได้ว่าจ้างให้บริษัทที่มีความชำนาญด้านการบริหารโรงแรม คือ บริษัท โรงแรมเซ็นทรัล พลาซ่า จำกัด (มหาชน) เป็นผู้บริหารโรงแรม และ 2) โรงแรมฮิลตัน พัทยา ซึ่งมีห้องพัก 302 ห้อง (ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกับโครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช เริ่มเปิดให้บริการในเดือนพฤศจิกายน 2553) และเมื่อเดือนธันวาคม 2560 CPN ได้ให้ CPNREIT เช่าเป็นระยะเวลา 20 ปี โดยยังคงให้บริษัท ฮิลตัน โฮเทล คอร์ปอเรชั่น เป็นผู้บริหารโรงแรม

(iv) **อาคารที่พักอาศัย** CPN เล็งเห็นศักยภาพในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าในลักษณะพื้นที่แบบผสม โดยจะพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อช่วยสนับสนุนธุรกิจศูนย์การค้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักให้เกิดประโยชน์สูงสุด CPN ได้จัดตั้งฝ่ายงานซึ่งประกอบด้วยผู้บริหารและบุคลากรที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยของ CPN ตลอดจนการดำเนินงานด้านต่างๆ ที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยของ CPN จะเริ่มตั้งแต่การคัดเลือกทำเลที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการ ศึกษาความเป็นไปได้ของข้อมูลการตลาดผลกระทบต่างๆ เพื่อวิเคราะห์และตัดสินใจ เลือกประเภทที่อยู่อาศัยที่เหมาะสมกับ

ทำเลที่ตั้งนั้นๆ หลังจากนั้น CPN จะจัดให้มีการเปิดซองประมูลราคาขายโดยจัดซื้อวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่งจากผู้ผลิตโดยตรง เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบราคาและคุณภาพและได้รับประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด รวมทั้งมีการกำหนดราคาส่งมอบล่วงหน้าเพื่อป้องกันความผันผวนของราคา CPN คัดเลือกผู้รับเหมาที่มีความชำนาญ ผลงาน และชื่อเสียงในแต่ละประเภทงาน ตามขั้นตอนและมาตรฐานในการจัดซื้อจัดจ้างของ CPN นอกจากนี้ CPN ยังมีระบบในการควบคุมการดำเนินงานก่อสร้างให้เป็นไปตามแผนงานที่กำหนด และมีระบบการควบคุมคุณภาพอย่างเข้มงวดและรัดกุมอีกด้วย สำหรับการก่อสร้างที่อยู่อาศัยและสาธารณูปโภคของโครงการ อาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม CPN ได้จัดให้มีการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment: EIA) รวมถึงทุกโครงการได้มีการปฏิบัติตามกฎหมายพระราชบัญญัติควบคุมอาคาร โดยคำนึงถึงการรักษาสภาพแวดล้อมในบริเวณข้างเคียงให้ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด ปัจจุบัน CPN โดยบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPN ได้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยจำนวน 8 โครงการ แบ่งออกเป็นโครงการคอนโดมิเนียม 7 โครงการ ได้แก่ 1) เอสเซ้นท์ ระยอง 2) เอสเซ้นท์ เชียงใหม่ 3) เอสเซ้นท์ ขอนแก่น 4) เอสเซ้นท์ นครราชสีมา 5) เอสเซ้นท์วิลล์ เชียงราย 6) เอสเซ้นท์วิลล์ เชียงใหม่ และ 7) ฟील พหล 34 และโครงการบ้านเดี่ยวบริเวณถนนบรมราชชนนี 1 โครงการ นอกจากนี้ CPN ยังให้บริการที่พักอาศัยประเภทห้องชุดให้เช่าจำนวน 11 ยูนิต ภายใต้โครงการเซ็นทรัล ซิตี้ เรสซิเดนซ์ คอนโดมิเนียม ซึ่งตั้งอยู่บริเวณเดียวกับเซ็นทรัลพลาซา บางนา

(v) **สวนน้ำและสวนพักผ่อน** ธุรกิจสวนน้ำและสวนพักผ่อน เป็นธุรกิจที่สนับสนุนธุรกิจ ศูนย์การค้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ CPN เพื่อให้ศูนย์การค้ามีความหลากหลายขององค์ประกอบและการให้บริการ วัตถุประสงค์ของการสร้างสวนน้ำและสวนพักผ่อนขึ้นในบริเวณโครงการศูนย์การค้านั้น นอกจากจะเป็นการดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการศูนย์การค้าเพิ่มขึ้นแล้ว ยังเป็นการมอบความสุขให้แก่ลูกค้าที่มาใช้บริการและตอบแทนชุมชนในบริเวณใกล้เคียง ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับความเพียงพอของที่ดินและพื้นที่ภายในโครงการนั้นๆ ปัจจุบัน CPN เปิดให้บริการสวนน้ำบริเวณชั้น 6 ของเซ็นทรัลพลาซา บางนา ภายใต้ชื่อ “โพโรโร อควาพาร์ค กรุงเทพฯ” ตกแต่งด้วยธีมการ์ตูนซีรีส์ยอดนิยมจากเกาหลี “โพโรโร” (Pororo: The Little Penguin) เพื่อสร้างประสบการณ์ใหม่ๆ และสร้างความสนุกให้กับลูกค้าทุกคนในครอบครัวในส่วนของสวนพักผ่อน CPN เปิดให้บริการสวนพักผ่อนขนาดใหญ่แก่ประชาชนทั่วไปในบริเวณเซ็นทรัลพลาซา พระราม 2 ภายใต้ชื่อ “เซ็นทรัลพาร์ค” ประกอบด้วยสวนสุขภาพ สนามเด็กเล่น ลานกิจกรรม และร้านอาหารชั้นน้ำ

(vi) **ศูนย์อาหาร** ธุรกิจศูนย์อาหารภายในศูนย์การค้าเป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งที่ช่วยเสริมให้ศูนย์การค้ามีความครบครัน วัตถุประสงค์หลักของธุรกิจนี้คือ เพื่อลูกค้าที่มาใช้บริการภายในศูนย์การค้าได้รับความสะดวกในการเลือกรับประทานอาหารที่หลากหลายในราคาประหยัด สะดวกและรวดเร็ว ในขณะที่ CPN จะได้รับผลตอบแทนจากรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มในบริเวณศูนย์อาหาร CPN ได้พัฒนาและปรับปรุงศูนย์อาหารภายในศูนย์การค้า ด้วยแนวคิด Food Destination ที่รวมร้านอาหารหลากหลายประเภทหลากหลายสไตล์รองรับทั้งไลฟ์สไตล์ แสงอาทิตย์ กิน ดื่ม ชิลล์ร้านอาหารแนวครอบครัว คาเฟ่ เบเกอรี่ และร้านอาหารแบบซื้อกลับบ้าน (Take Home)

(vii) **การลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท (CPNREIT) และกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียล โกรท (CPNCG)** CPN เป็นผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนรายใหญ่ใน CPNREIT และ CPNCG สัดส่วนร้อยละ 26.69 และร้อยละ 25.00 ตามลำดับ และเป็นผู้บริหาร

อสังหาริมทรัพย์ซึ่งจะได้รับค่าธรรมเนียมการบริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นรายเดือนตามสัญญาการจ้างที่ทำการขึ้นและได้รับส่วนแบ่งกำไรตามสัดส่วนการลงทุน โดยมีรายละเอียด ดังนี้ 1) CPNREIT เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 14 ธันวาคม 2560 หลังการแปลงสภาพจาก CPNRF เป็น CPNREIT ซึ่งเป็นไปตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2560 เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ได้มีมติอนุมัติแบบมีเงื่อนไขสำหรับการแปลงสภาพ CPNRF เป็น CPNREIT เพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุนของ CPNRF โดยรวมเนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีของผู้ถือหน่วยลงทุน CPNRF ซึ่งจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ และสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งจะได้รับการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่มภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์รวมทั้งสิทธิประโยชน์เกี่ยวกับค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์อันเนื่องมาจากการแปลงสภาพกองทุนอสังหาริมทรัพย์เป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จะสิ้นสุดภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 CPNREIT ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2560 โดยไม่มีการกำหนดอายุโครงการ และเมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2560 ได้ดำเนินการรับโอนทรัพย์สินจาก CPNRF ได้แก่ เซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 2 เซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 3 เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้าและเซ็นทรัลพลาซ่า เชียงใหม่ แอร์พอร์ต พร้อมทั้งลงทุนเพิ่มเติมในทรัพย์สินของ CPN อีก 2 แห่ง คือ เซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช (บางส่วน) และโรงแรมฮิลตัน พัทยา เป็นระยะเวลา 20 ปี โดยสิทธิการเช่าจะหมดอายุวันที่ 31 สิงหาคม 2580 มูลค่า ทรัพย์สินสุทธิ 11,908 ล้านบาท CPNREIT มีบริษัท ซีพีเอ็น รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPN ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager) และแต่งตั้ง CPN เป็นผู้บริหารศูนย์การค้า (Property Manager) และมีบริษัท ซีพีเอ็น พัทยา โฮเทล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPN เป็นผู้เช่าช่วงโรงแรมฮิลตัน พัทยา โดยยังคงให้บริษัท ฮิลตัน โฮเต็ล คอร์ปอเรชั่น บริหารโรงแรม ต่อไป นอกจากนี้ ยังมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด เป็นทรัสต์และบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นนายทะเบียน และ 2) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN คอมเมอร์เชียลโกรท (CPNCG) จดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 13 กันยายน 2555 โดยไม่มีการกำหนดอายุโครงการ และเป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนและนำเงินลงทุนส่วนใหญ่ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว CPNCG ได้ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของอาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเคส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ (บางส่วน) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด เป็นบริษัทจัดการกองทุนรวม โดยมีธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นนายทะเบียน และมี CPN เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์มีสิทธิได้รับค่าตอบแทนในการทำหน้าที่ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์จากกองทุนรวม โดยเรียกเก็บจากกองทุนรวมเป็นรายเดือนตามสัญญาการจ้างที่ทำการขึ้นระหว่างกองทุนรวมกับผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์

1.4. **ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว**

1.4.1. **ผู้ทำคำเสนอซื้อ**

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ผู้ทำคำเสนอซื้อ มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 2,500,000,000 บาท (สองพันห้าร้อยล้านบาท) ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 25,000,000 หุ้น (ยี่สิบห้าล้านหุ้น) มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท (หนึ่งร้อยบาท)

1.4.2. ผู้ทำคำเสนอซื้อ CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และการดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 CPN มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 2,244,000,000 บาท (สองพันสองร้อยสี่สิบล้านบาท) ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 4,488,000,000 หุ้น (สี่พันสี่ร้อยแปดสิบล้านหุ้น) มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท (ห้าสิบบาท)

1.5. รายชื่อผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ

1.5.1. ผู้ทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2561 มีดังนี้

ลำดับที่	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	24,999,989	99.99
2	นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	2	0.00
3	นายชนวัฒน์ เชื้อวัฒนะสกุล	2	0.00
4	นางสาววัลยา จิราธิวัฒน์	2	0.00
5	นายสุทธิภักดิ์ จิราธิวัฒน์	2	0.00
6	นายปริญญา จิราธิวัฒน์	1	0.00
7	นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	1	0.00
8	นายสุทธิลักษณ์ จิราธิวัฒน์	1	0.00
	รวม	25,000,000	100.00

ที่มา: แบบ 247-4

1.5.2. ผู้ทำคำเสนอซื้อ

CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และการดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกของ CPN ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2561 มีดังนี้

ลำดับที่	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1	บริษัท เซ็นทรัลโฮลดิ้ง จำกัด ¹	1,176,343,960	26.21
2	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	291,750,679	6.50
3	HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd	108,969,000	2.43
4	State Street Europe Limited	100,710,518	2.24
5	South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	94,535,127	2.11
6	Bank of Singapore Limited-SEG	88,490,020	1.97
7	สำนักงานประกันสังคม	85,504,200	1.91
8	Credit Suisse AG, Hong Kong Branch	77,344,160	1.72
9	Nortrust Nominees Ltd-CI AC	60,257,487	1.34
10	State Street Bank and Trust Company	58,352,012	1.30

ลำดับที่	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
11	อื่นๆ	2,345,742,837	52.27
รวม		4,488,000,000	100.00

ที่มา: แบบ 247-4

หมายเหตุ: ¹ ณ วันที่ 30 เมษายน 2561 บุคคลในตระกูลจิราธิวัฒน์ รวม 77 รายถือหุ้นประมาณร้อยละ 100 ในบริษัท เซ็นทรัล โฮลดิ้ง จำกัด โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดถือเกิน ร้อยละ 4.00

1.6. โครงสร้างการถือหุ้นตามมาตรา 258

ผู้ทำคำเสนอซื้อ และบุคคลตามมาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งมีการแก้ไขเพิ่มเติม) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ สามารถแสดงได้ตามแผนภาพดังต่อไปนี้



ที่มา: แบบ 247-4

1.7. รายชื่อคณะกรรมการ

1.7.1 ผู้ทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อคณะกรรมการบริษัทของผู้ทำคำเสนอซื้อ ณ วันที่ 14 กันยายน 2561

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	กรรมการบริษัท
2	นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	กรรมการบริษัท
3	นางสาววัลยา จิราธิวัฒน์	กรรมการบริษัท
4	นายสุทธิภักดิ์ จิราธิวัฒน์	กรรมการบริษัท
5	นายชนวัฒน์ เชื้อวัฒนะกุล	กรรมการบริษัท
6	นายปรีชา เอกคุณากุล	กรรมการบริษัท

ที่มา: แบบ 247-4

1.7.2 CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และการดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อคณะกรรมการบริษัทของ CPN ณ วันที่ 14 กันยายน 2561

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสุทธิชัย จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
2	นายไพฑูรย์ ทวีผล	กรรมการอิสระ ประธานกรรมการตรวจสอบ และประธานกรรมการนโยบายความเสี่ยง
3	นายการุณ กิตติสถาพร	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ และประธานกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
4	นางโชติกา สวานานนท์	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ และกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
5	นายวีรวัฒน์ ชูติเชษฐพงศ์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
6	นายสุทธิเกียรติ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
7	นายสุทธศักดิ์ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
8	นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	กรรมการ และกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
9	นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	กรรมการ และกรรมการนโยบายความเสี่ยง
10	นายปริญญา จิราธิวัฒน์	กรรมการ และกรรมการนโยบายความเสี่ยง
11	นายปรีชา เอกคุณากุล	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการผู้จัดการใหญ่ กรรมการ และกรรมการนโยบายความเสี่ยง

ที่มา: แบบ 247-4

1.8. **สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของผู้ทำคำเสนอซื้อและบุคคลกลุ่มเดียวกับผู้ทำคำเสนอซื้อ**

1.8.1 ผู้ทำคำเสนอซื้อ

ข้อมูลสรุปของงบการเงินที่ตรวจสอบแล้ว ของผู้ทำคำเสนอซื้อ สำหรับปีบัญชีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558, 2559, 2560 มีรายละเอียดดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

งบการเงินรวม	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560
สินทรัพย์รวม	4,814.93	4,925.55	16,866.64
หนี้สินรวม	881.27	922.34	12,671.83
ทุนจดทะเบียน	2,500.00	2,500.00	2,500.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	2,500.00	2,500.00	2,500.00
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,933.66	4,003.22	4,194.82
รายได้รวม	2,312.76	2,354.63	2,468.63
ค่าใช้จ่ายรวม	1,369.31	1,309.10	1,258.31
กำไรสุทธิ	776.38	819.54	922.11
กำไรต่อหุ้นพื้นฐาน (บาท)	31.06	32.78	36.88
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	30.00	32.00	35.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	157.35	160.13	167.79

ที่มา: งบการเงินของผู้ทำคำเสนอซื้อ

1.8.2 CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และการดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ข้อมูลสรุปของงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วและ/หรือสอบทานและผลการดำเนินงานของ CPN สำหรับปีบัญชีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 2560 และ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 และ 2561 มีรายละเอียดดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

งบการเงินรวม	สำหรับปี			สำหรับงวดหก เดือนสิ้นสุด	
	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			วันที่ 30 มิถุนายน	
	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2560	ปี 2561
สินทรัพย์รวม	103,044.63	104,527.35	120,573.59	108,628.26	123,005.60
หนี้สินรวม	56,243.52	51,522.55	56,693.80	53,968.70	59,083.45
ทุนจดทะเบียน	2,244.00	2,244.00	2,244.00	2,244.00	2,244.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	2,244.00	2,244.00	2,244.00	2,244.00	2,244.00
ส่วนของผู้ถือหุ้น	46,801.11	53,004.80	63,879.78	54,659.56	61,325.41
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	45,936.59	52,037.05	61,801.02	53,568.18	63,912.65
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	864.52	967.75	2,078.76	1,091.38	2,586.74
รายได้รวม	24,282.57	27,633.70	28,785.01	15,351.83	17,643.52
ค่าใช้จ่ายรวม	12,633.72	14,040.60	14,518.16	9,491.11	11,244.38
กำไรสุทธิ	7,880.31	9,243.80	13,567.64	5,318.90	5,834.20
กำไรต่อหุ้นพื้นฐาน (บาท)	1.76	2.06	3.02	1.17	1.28
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.70	0.83	1.40	0.83	1.40
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	9.82	11.10	13.27	12.18	13.66

ที่มา: งบการเงินของ CPN และ SETSMART

1.8.3 ข้อมูลเกี่ยวกับประวัติการกระทำความผิดทางอาญา

1). ผู้ทำคำเสนอซื้อ

ในระยะเวลา 5 ปี ที่ผ่านมา ผู้ทำคำเสนอซื้อ กรรมการและผู้บริหารของ ผู้ทำคำเสนอซื้อ ไม่มีประวัติการกระทำ ความผิดอาญาซึ่งศาลได้มีคำพิพากษาถึงที่สุดแล้วแต่อย่างใด

2). CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และ การดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ในระยะเวลา 5 ปี ที่ผ่านมา CPN กรรมการและผู้บริหารของ CPN ไม่มีประวัติการกระทำความผิดอาญาซึ่งศาล ได้มีคำพิพากษาถึงที่สุดแล้วแต่อย่างใด

1.8.4 ข้อพิพาททางกฎหมายที่ยังไม่สิ้นสุด

1). ผู้ทำคำเสนอซื้อ

ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อ กรรมการ และผู้บริหารของ ผู้ทำคำเสนอซื้อ มิได้เป็นคู่ความหรือคู่กรณีใน คดีที่อาจมีผลกระทบต่อสินทรัพย์ของ ผู้ทำคำเสนอซื้อ รวมทั้งมิได้เป็นคู่ความหรือคู่กรณีในคดีที่กระทบต่อการ ดำเนินธุรกิจของ ผู้ทำคำเสนอซื้อ อย่างมีนัยสำคัญ

2). CPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือมีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายสำคัญ การบริหารงาน และ การดำเนินกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ CPN กรรมการ และผู้บริหารของ CPN มิได้เป็นคู่ความหรือคู่กรณีในคดีที่อาจมีผลกระทบต่อสินทรัพย์ของ CPN รวมทั้งมิได้เป็นคู่ความหรือคู่กรณีในคดีที่กระทบต่อการดำเนินธุรกิจของ CPN อย่างมีนัยสำคัญ

1.9. ข้อมูลเกี่ยวกับผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อ

ชื่อ	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
ที่อยู่	ชั้น 29 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ เลขที่ 191 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์	0-2618-1141, 0-2618-1147 หรือ 0-2618-1143
โทรสาร	0-2618-1120

1.10. ข้อมูลเกี่ยวกับที่ปรึกษาอื่น

ชื่อ	บริษัท อัลเลน แอนด์ โอเวอร์ (ประเทศไทย) จำกัด
หน้าที่	ที่ปรึกษากฎหมายของผู้ทำคำเสนอซื้อ
ที่อยู่	ชั้น 22 อาคารลินธรร 3 130-132 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์	0-2263-7600
โทรสาร	0-2263-7699

1.11. แหล่งเงินทุนที่ผู้ทำคำเสนอซื้อใช้ในการเข้าซื้อบริษัทฯ

เงินทุนที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องใช้สำหรับการเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดของกิจการ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นทุกรายแสดงเจตนาขายหุ้นสามัญที่เหลือทั้งหมดตามคำเสนอซื้อครั้งนี้ที่ราคาเสนอซื้อเท่ากับ 3.10 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 9,987,261,490.50 บาท (เก้าพันเก้าร้อยแปดสิบเจ็ดล้านสองแสนหกหมื่นหนึ่งพันสี่ร้อยเก้าสิบบาทห้าสิบบาท) โดยแหล่งเงินทุนที่ใช้จะมาจากกองทุนที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้จัดตั้งขึ้น โดย ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2561 ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ได้ออกจดหมายรับรองว่าธนาคารได้อนุมัติสินเชื่อแก่ผู้ทำคำเสนอซื้อเพื่อวัตถุประสงค์ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการภายในวงเงิน 12,000,000,000 บาท (หนึ่งหมื่นสองพันล้านบาท) เพื่อใช้ในการชำระมูลค่าของการเสนอซื้อหลักทรัพย์ตามคำเสนอซื้อครั้งนี้ (ตามเอกสารแนบ 1 ในแบบ 247-4)

ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้จัดเตรียมคำเสนอซื้อได้พิจารณาแหล่งเงินทุนของผู้ทำคำเสนอซื้อแล้ว มีความเห็นว่าวงเงินที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้รับจากธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เพียงพอสำหรับการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้

1.12. แผนการขายหุ้นของบริษัทฯ

ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะขายหุ้นสามัญหรืออินหุ้นสามัญของกิจการ ในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ เว้นแต่ในกรณีดังต่อไปนี้ (1) ผู้ทำคำเสนอซื้อเห็นว่าจำเป็นต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย และ/หรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้น (2) ผู้ทำคำ

เสนอซื้อขาย หรือโอนหุ้นให้แก่บุคคลตามมาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (3) การปรับโครงสร้างกิจการ ซึ่งเป็นผลมาจากการได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (4) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขายหลักทรัพย์ของกิจการบางส่วนตามที่เห็นสมควร เพื่อลดภาระทางการเงิน หรือเพราะจำเป็นต้องชำระเงินต้นก่อนกำหนด หรือถูกบังคับหลักประกันหากไม่อาจปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาวงเงินสินเชื่อได้

1.13. แผนการดำเนินงานภายหลังการเข้าครอบงำกิจการ

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้เป็นการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีความตั้งใจที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ โดยปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้ออยู่ระหว่างการศึกษาซึ่งยังไม่ได้ข้อสรุปเกี่ยวกับการเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในกรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อตัดสินใจจะดำเนินการเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการทำคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเพิกถอนหลักทรัพย์ต่อไป ทั้งนี้ การเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการและตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งภายหลังจากการเพิกถอนหลักทรัพย์เสร็จสิ้น สถานะของกิจการในการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะสิ้นสุดลง แต่กิจการจะยังดำเนินการต่อไปและยังคงสถานภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์

2.1. ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของกิจการในครั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาโดยใช้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร งบการเงินตรวจสอบและสอบทานของกิจการ รายงานการประเมินราคาหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์สาธารณะ โดยบริษัทประเมินราคาหลักทรัพย์สินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตลอดจนข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไปอย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้ง พิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการรวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในการพิจารณาราคายุติธรรมของมูลค่ารายการอาจมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach)
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

2.1.1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้เป็น การประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สิน

รวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการและนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น จะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 มีรายละเอียดดังนี้:

ลำดับ	รายละเอียด	มูลค่า (ล้านบาท)
1	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	5,951.45
2	ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,532.32
3	ส่วนปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ และส่วนปรับปรุงทุน	(552.52)
4	เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้น ^{1/}	548.38
5	กำไร (ขาดทุน) สะสม	3,793.28
6	องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ^{2/}	(24.93)
7	รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (7) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)	11,247.98
8	จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (ล้านหุ้น) ^{3/}	5,951.45
9	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	1.89

หมายเหตุ: 1/ในวันที่ 29 มิถุนายน 2561 ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ (GLAND-W4) ได้มีการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวน 546,195,935 หน่วย (โดยมีอัตราการใช้สิทธิ 1.00 : 1.004 และราคาในการใช้สิทธิ 1.00 บาทต่อหุ้น) โดยมีหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิในครั้งนี้ 548,380,610 หุ้น

2/ องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น (24.93) ล้านบาท เป็นการปรับปรุงการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนเงินลงทุนใน RAMA9 จำกัด

3/ มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) สะท้อนฐานะทางการเงินของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 เท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของกิจการ

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (ทุนชำระแล้วปัจจุบัน) จะได้ราคาหุ้นของกิจการที่ 1.89 บาทต่อหุ้นซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 3.10 บาทต่อหุ้นเป็นจำนวน (1.21) บาท หรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อร้อยละ (39.03)

2.1.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นกรนำสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกลับหนี้สงสัยจะสูญหรือหนี้สูญที่ได้รับชำระคืน มูลค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจ กู้ดวิลล์ (Goodwill) สิทธิบัตร (Patent) มูลค่าตราสินค้า (Brand Value) หรือรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯโดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ที่สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของราคาประเมินใหม่ของสินทรัพย์ถาวรตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จำนวน 15 รายการ ในระหว่าง วันที่ 26

กรกฎาคม – วันที่ 2 สิงหาคม 2561 จัดทำโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ 3 บริษัท ได้แก่ 1) บริษัท ไนท์แฟรงค์ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด 2) บริษัท ทีเอพี แวลูเอชัน จำกัด และ 3) บริษัท พีริเพอ แอฟไพร์ซัล จำกัด ซึ่งผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระทั้ง 3 รายได้รับความเห็นชอบจากสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (“VAT”) และเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนและผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจาก สำนักงาน ก.ล.ต. โดยวัตถุประสงค์การประเมินคือเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาด้านวัตถุประสงค์สาธารณะ

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สอบถามข้อมูลในรายงานการประเมินสินทรัพย์ของผู้ประเมินราคาสินทรัพย์อิสระ วิธีการประเมิน และสมมติฐานต่างๆ แล้วพบว่าวิธีการประเมินสินทรัพย์ในแต่ละวิธีการมีความเหมาะสมและเป็นไปตามหลักการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ และเป็นผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระที่คณะกรรมการบริษัทฯ ได้คัดเลือกแล้ว และการประเมินราคาสินทรัพย์ทั้งหมดยังเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจากรายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ โดยราคาที่ดินใช้วิธีเปรียบเทียบกับราคาตลาดราคาประเมินใหม่ของสิ่งปลูกสร้าง ใช้วิธีวิเคราะห์จากมูลค่าต้นทุนทดแทนและหักค่าเสื่อมราคาแล้ว สามารถสรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ได้ดังนี้

ลำดับ	ประเภท และที่ตั้งทรัพย์สิน	ลักษณะการบันทึกบัญชี	ราคาตามบัญชี ณ 30 มิ.ย. 2561 (ล้านบาท)	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ (ล้านบาท)	ปรับปรุงด้วยรายได้ รั้งรู้ล่วงหน้าและรายการอื่นๆ (ล้านบาท) ^{2/}	เพิ่มขึ้น (ลดลง) (ล้านบาท)
1	ที่ดินว่างเปล่า เฟส 3,4 และ 6 ของโครงการ แกรนด์คาแนล ดอนเมือง ตั้งอยู่ภายในโครงการ แกรนด์คาแนล ดอนเมือง ถนนเชิดวุฒากาศ แยกจาก ถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนโลคัลโรด) แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร	สินค้ำคงเหลือ	290.54	487.00	-	196.46
2	ห้องชุดพักอาศัย จำนวน 47 ห้องชุด ภายในอาคารชุด “เบิ้ล อเวนิว รัชดา-พระราม9” โครงการอาคารชุด “เบิ้ล อเวนิว รัชดา-พระราม9” ซึ่ง โครงการตั้งอยู่ติดซอย พระราม 9 ซอย 3 และซอยพระราม 9 ซอย 7 (ซอยทวีมิตร) (บริเวณด้านหลัง ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า พระราม 9)	สินค้ำคงเหลือ	276.60	783.00	-	506.40
3	อาคารบ้านเดี่ยว 2 ชั้น 3 หลังเลขที่ 339/10, เลขที่ 339/167 และเลขที่ 339/175 ภายในโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ถนนเชิดวุฒากาศ แยกจากถนน กำแพงเพชร 6 (ถนนโลคัลโรด) แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร	สินค้ำคงเหลือ	11.74	9.10	-	(2.64)
4	ที่ดินเปล่า จำนวน 1 แปลง บริเวณที่ตั้งโครงการ Belle Sky ตั้งอยู่	สินค้ำคงเหลือ	486.59	851.00	-	364.41

ลำดับ	ประเภท และที่ตั้งทรัพย์สิน	ลักษณะการบันทึกบัญชี	ราคาตามบัญชี ณ 30 มิ.ย. 2561 (ล้านบาท)	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ (ล้านบาท)	ปรับปรุงด้วยรายได้รับรู้ล่วงหน้าและรายการอื่นๆ (ล้านบาท) ^{2'}	เพิ่มขึ้น (ลดลง) (ล้านบาท)
	ติดถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนโลคัลโรด) และติดคลองเปรมประชากร แขวงตลาดบางเขน เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร					
5	ที่ดิน ระหว่างพัฒนาโครงการ 'Arcade Project' เป็นส่วนหนึ่งของโครงการ 'แกรนด์ พระราม 9' ติดถนนพระราม 9 และซอย พระราม 9 ซอย 1 ใกล้แยกพระราม 9 และใกล้รถไฟฟ้าใต้ดิน (MRT) - สถานี พระราม 9 ในแขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน	2,547.91	2,345.00	202.91	0.00
6	ที่ดิน ระหว่างพัฒนาโครงการ 'Super Tower Project' เป็นส่วนหนึ่งของโครงการ 'แกรนด์ พระราม 9' ติดถนนพระราม 9 และซอย พระราม 9 ซอย 3 ใกล้แยกพระราม 9 และใกล้รถไฟฟ้าใต้ดิน (MRT) - สถานี พระราม 9 ในแขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน	3,940.82	3,908.00	32.82	0.00
7	ที่ดินว่างเปล่า เป็นส่วนหนึ่งของโครงการ 'แกรนด์ พระราม 9' ติดถนนพระราม 9 และซอย พระราม 9 ซอย 3 ใกล้แยกพระราม 9 และใกล้รถไฟฟ้าใต้ดิน (MRT) - สถานี พระราม 9 ในแขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน	98.00	98.00	-	0.00
8	ห้องชุดพาณิชย์กรรม และส่วน สันับสนุน 2 ชั้น ในเดอะ ซีโอปัสต์ แกรนด์ พระราม 9 ภายใต้ชื่อศูนย์การค้า "เดอะ ซีโอปัสต์ แกรนด์ พระราม 9" ถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน	708.63	714.00	-	5.37

ลำดับ	ประเภท และที่ตั้งทรัพย์สิน	ลักษณะการบันทึกบัญชี	ราคาตามบัญชี ณ 30 มิ.ย. 2561 (ล้านบาท)	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ (ล้านบาท)	ปรับปรุงด้วยรายได้รับรู้ล่วงหน้าและรายการอื่นๆ (ล้านบาท) ^{2/}	เพิ่มขึ้น (ลดลง) (ล้านบาท)
9	ที่ดินว่างเปล่า เฟส 7, 8 และ 9 ของโครงการ แกรนด์คาแนล ดอนเมือง ติดถนนเชิดวุฒากาศ ทางฝั่งทิศตะวันออกของคลองเปรมประชากร แยกจาก ถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนโลคัลโรด) ห่างจากทางแยกถนนสรองประชา ตัดกับถนนเชิดวุฒากาศ ไปทางทิศเหนือ ระยะทางประมาณ 2 กิโลเมตร ส่วนเฟส 8 ตั้งอยู่ติดซอยวิภาวดี 33 และเขตทางรถไฟสายเหนือ ห่างจากถนนวิภาวดีรังสิต ไปทางทิศเหนือระยะทางประมาณ 450 เมตร ในแขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	420.50	420.50	-	0.00
10	ที่ดิน จำนวน 3 แปลง ปัจจุบันอยู่ระหว่างทำการก่อสร้างอาคาร เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และอาคารจอดรถของโรงแรมมิราเคิล แกรนด์ คอนเวนชั่น ติดทางฝั่งทิศตะวันตกของถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนโลคัลโรด) แขวงตลาดบางเขน เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	334.18	109.60	230.67	6.09
11	สิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง "โครงการอาคาร จี-ทาวเวอร์" อาคาร จี-ทาวเวอร์ เลขที่ 1 ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	5,473.42	5,741.00	-	267.58
12	ที่ดินและอาคารสำนักงาน "อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส" จำนวน 2 อาคาร อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส ตั้งอยู่ในโครงการเดอะแกรนด์ พระราม 9 เลขที่ 33/4 พระราม 9 ซอย 3 (ซอยแกรนด์พระราม 9) ถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	5,238.22	1,411.00 ^{1/}	4,285.61	458.40
13	ที่ดินและอาคารสำนักงาน "อาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์" อาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ เลขที่ 161 ถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	2,369.58	1,242.00 ^{1/}	1,227.96	100.38

ลำดับ	ประเภท และที่ตั้งทรัพย์สิน	ลักษณะการบันทึกบัญชี	ราคาตามบัญชี ณ 30 มิ.ย. 2561 (ล้านบาท)	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ (ล้านบาท)	ปรับปรุงด้วยรายได้รับรู้ล่วงหน้าและรายการอื่นๆ (ล้านบาท) ^{2/}	เพิ่มขึ้น (ลดลง) (ล้านบาท)
14	ที่ดิน ระหว่างพัฒนาโครงการ 'New World Grand Rama 9 Bangkok Hotel Project' เป็นส่วนหนึ่งของโครงการ 'แกรนด์ พระราม 9' ติดซอยพระราม 9 ซอย 3 (ซอยพระราม 9 สแควร์) ถนนพระราม 9 ใกล้แยกพระราม 9 และใกล้สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน (MRT) -พระราม 9 ใน แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สินทรัพย์ถาวร	327.95	833.50	-	505.55
15	ที่ดินพร้อมอาคารสิ่งปลูกสร้าง อาคารสโมสร และสำนักขาวย 3 ชั้น เป็นส่วนหนึ่งของโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เลขที่ 339 ถนนเชิดวุฒากาศ แยกจากถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนโลคัลโรด) แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร	สินทรัพย์ถาวร	19.75	90.40	-	70.65
ส่วนปรับปรุง ส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินทรัพย์สินทั่วไป			8,113.71	10,027.50	-	1,913.79
ส่วนปรับปรุง ส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินทรัพย์สินที่มีรายการเกี่ยวกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าในสิทธิการเช่าและรายการอื่นๆ เพิ่มเติม^{2/}			14,430.71	9,015.60	5,979.98	564.87
รวม			22,536.01	19,033.53	5,979.98	2,478.66

ที่มา: รายงานผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และงบการเงินสอบทาน ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2561

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าตามราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระลดลงอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัทฯ ได้โอนสิทธิการรับรู้รายได้ให้กับ GLANDRT มูลค่าดังกล่าวจึงเป็นผลต่างระหว่าง (ราคาประเมินแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ และราคาประเมินแบบสิทธิการเช่า)

2/ ส่วนปรับปรุงจากการประเมินทรัพย์สินที่มีรายการเกี่ยวกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าในสิทธิการเช่าและรายการอื่นๆ เพิ่มเติม นั้นต้องนำมาคำนวณรวมกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าสิทธิการเช่าของ อาคารยูนิลีเวอร์ เอ๊าส์ จำนวน 1,227.96 ล้านบาท อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส 4,285.61 ล้านบาท ค่าเช่ารับล่วงหน้าและค่าเวรคินของพื้นที่ของโครงการอาคาร เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และอาคารจอดรถของโรงแรมมิราเคิล แกรนด์ คอนเวนชั่น จำนวน 230.67 ล้านบาท และ ค่าก่อสร้างเพิ่มเติมของที่ดินระหว่างพัฒนาโครงการ 'Super Tower Project' จำนวน 32.82 ล้านบาท

แนวทางการประเมินทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ

I. การประเมินราคาที่ดินเปล่า หรือที่ดินที่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้

การประเมินราคาที่ดินที่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้ ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระโดยมากใช้ราคาจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลตลาด (Comparative Method) ในการประเมินราคาเนื่องจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลตลาดเป็นราคาที่เหมาะสมที่สุด และวิธีประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยวิธีอื่นอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ ทั้งนี้ตามมาตรฐานวิชาชีพของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระในการประเมินสินทรัพย์เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะควรต้องประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยใช้

วิธีการประเมิน 2 วิธีแต่มาตรฐานดังกล่าวก็ยังเปิดช่องให้ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระใช้วิจารณญาณในการทำงานซึ่งผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ใช้วิจารณญาณครบถ้วนแล้ว

II. การประเมินราคาอาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร ที่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้

การประเมินราคาอาคาร และ/หรือ ส่วนปรับปรุงอาคารที่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ มีสิทธิเลือกใช้วิธีในการประเมินราคาได้หลายวิธีขึ้นอยู่กับสภาพของสินทรัพย์นั้นๆ ณ ปัจจุบัน เช่นถ้าทรัพย์สินนั้นๆ ถูกบริษัทบันทึกเป็นสินค้างเหลือและอยู่ระหว่างการรอขาย ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระอาจประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวโดยวิธีมูลค่าคงเหลือสุทธิ (Residual Method) เนื่องจากทรัพย์สินดังกล่าวไม่สามารถสร้างขึ้นมาได้จากเหตุผลหลายปัจจัยเช่น ห้องชุดพักอาศัยที่บริษัท บันทึกเป็นสินค้างเหลือ เนื่องจากห้องชุดดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับห้องชุดอื่นที่บริษัท มิได้เป็นเจ้าของ อย่างไรก็ตามหากอาคารหรือสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวสามารถสร้างขึ้นมาได้ ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระอาจใช้วิธีต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement)

III. การประเมินราคาสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้

การประเมินราคาสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยส่วนมาก ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ จะใช้วิธีวิเคราะห์มูลค่าจากรายได้ (Income Approach) แบบวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) เนื่องจากสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการสัมภาษณ์ และสอบถามหลักเกณฑ์การประเมิน สมมุติฐานในการประเมิน รวมทั้งหลักเกณฑ์ในการใช้จรรยาบรรณของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระทั้ง 3 บริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุอันเป็นที่สงสัยว่าผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายใด ไม่ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถ และไม่ตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ

ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระประเมินราคาทรัพย์สินต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีประมาณ 3,502.48 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท ได้โอนสิทธิการรับเงินของ อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส และอาคารยูนิลเวอร์ เอ๊าส์ ให้กับ GLANDRT ส่งผลให้ มูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ดังนั้น จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยนำรายการที่กล่าวไว้ข้างต้นมาพิจารณา จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

ลำดับ	รายละเอียด	มูลค่า (ล้านบาท)
1	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว ^{2/}	6,499.83
2	ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,532.32
3	ส่วนปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ และส่วนปรับปรุงทุน	(552.52)
4	บวก ส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินทรัพย์สินทั่วไป	1,913.79
5	บวก ส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าในสิทธิการเช่าและรายการอื่นๆ เพิ่มเติม ^{3/}	451.90
6	กำไร (ขาดทุน) สะสม	3,793.28
7	องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ^{4/}	(24.93)
8	รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (8) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)	13,613.67

ลำดับ	รายละเอียด	มูลค่า (ล้านบาท)
9	จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (ล้านหุ้น)	6,499.83
10	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	2.09

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท

2/ ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2561 ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ (GLAND-W4) ได้มีการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวน 546,195,935 หน่วย (โดยมีอัตราการใช้สิทธิ 1.00 : 1.004 และราคาในการใช้สิทธิ 1.00 บาทต่อหุ้น) โดยมีหุ้นที่เกิดจากการใช้สิทธิในครั้งนี้ 548,380,610 หุ้น ส่งผลให้ทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ หลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2561 มี 6,499.83 ล้านบาท

3/ ส่วนปรับปรุงจากการประเมินทรัพย์สินที่มีรายการเกี่ยวกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าในสิทธิการเช่าและรายการอื่นๆ เพิ่มเติม นั้นต้องนำมาคำนวณรวมกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าสิทธิการเช่าของ อาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส ค่าเช่ารับล่วงหน้าและค่าเวรคินของพื้นที่ของโครงการเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์และอาคารจอดรถของโรงแรมมิราเคิล แกรนด์ คอนเวนชั่น

ส่วนเพิ่มของผู้ถือหุ้นจากการประเมินทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับ GLANDRT*(1-Tax) = รายได้รับรู้ล่วงหน้าของสิทธิการเช่า - ผลต่างของส่วนลดจากการประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระ : $564.87 (1-20\%) = (5,979.98 - 5,415.11) * (1-20\%)$

4/ ส่วนปรับปรุงจากการประเมินทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับ GLANDRT นั้นต้องนำมาคำนวณรวมกับรายได้รับรู้ล่วงหน้าสิทธิการเช่าของ อาคารยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ และ อาคารเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สะท้อนฐานะทางการเงินของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 และมูลค่าปรับปรุงรายการ แต่ไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของกิจการ จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของกิจการที่ 2.09 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 3.10 บาทต่อหุ้นอยู่ (1.01) บาท หรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อ ร้อยละ (32.58) ของราคาเสนอซื้อ

2.1.3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (ราคาตลาด คือราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 7 วันติดต่อกันแต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกัน) ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ / ปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ) ย้อนหลังในช่วงเวลา 7 วัน 15 วัน อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯเพิ่มเติมในช่วงเวลา 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าช่วงเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนให้เห็นแนวโน้มและการเคลื่อนไหวของมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องความเป็นจริงในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 11 กันยายน 2561 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะประกาศมติคณะกรรมการบริษัทในอนุมัติการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ GLAND ดังนั้นราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทฯ จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถคำนวณได้ดังนี้:

(หน่วย: บาท)	ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ GLAND (Weighted Average) (วัน)							
	7	15	30	60	90	120	180	360

High	3.01	3.03	2.96	2.75	2.65	2.66	2.42	2.33
Low	2.93	2.94	2.84	2.63	2.53	2.53	2.32	2.26
Average	3.00	3.00	2.98	2.90	2.83	2.78	2.42	2.41

ที่มา: SETSMART

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้มูลค่าของหุ้นของกิจการอยู่ระหว่าง 3.00 – 3.00 บาทต่อหุ้น (ราคา 7 – 15 วัน) ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 3.10 บาทต่อหุ้นที่ (0.10) บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อคิดเป็นร้อยละ (3.23)

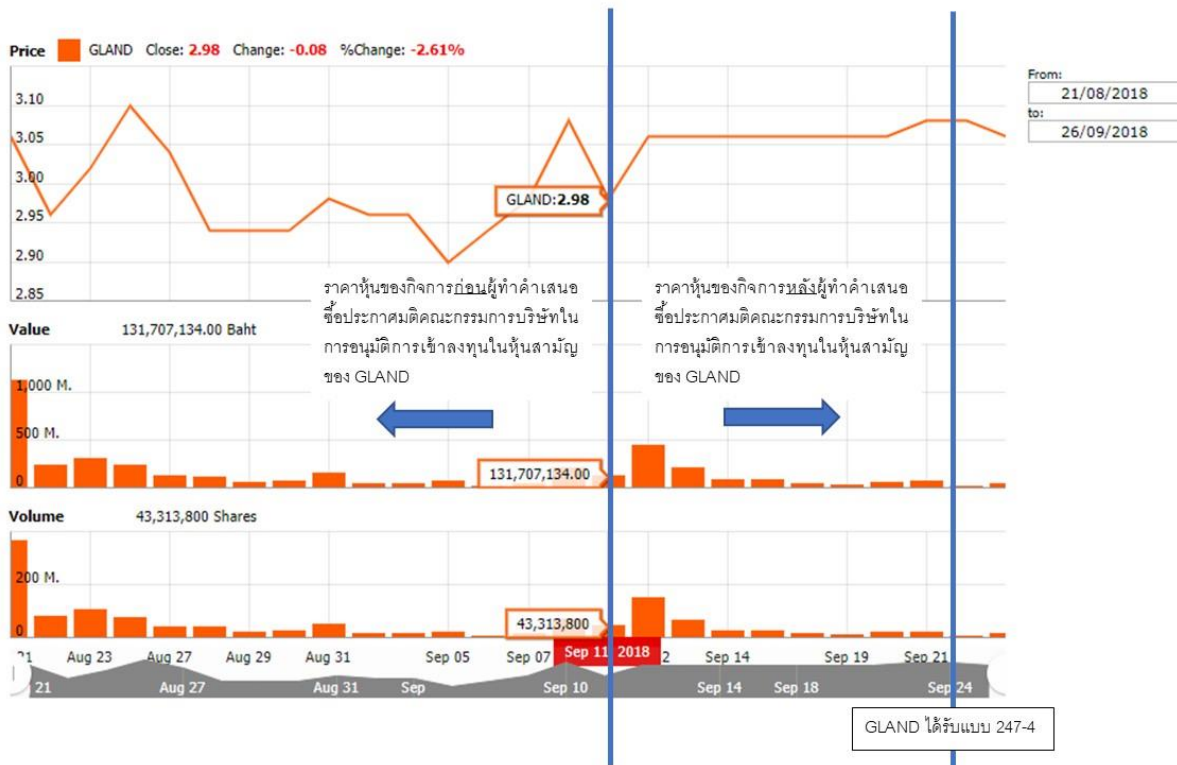
ราคาสูงสุดและต่ำสุดของหุ้นของกิจการแต่ละไตรมาสในช่อง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	ไตรมาส	ช่วงราคาสูงสุดและต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	
		ราคาสูงสุด	ราคาต่ำสุด
2558	ม.ค. – มี.ค.	3.54	3.10
	เม.ย. – มิ.ย.	3.34	3.10
	ก.ค. – ก.ย.	3.40	2.80
	ต.ค. – ธ.ค.	3.18	1.95
2559	ม.ค. – มี.ค.	3.08	2.62
	เม.ย. – มิ.ย.	2.90	2.60
	ก.ค. – ก.ย.	3.00	2.36
	ต.ค. – ธ.ค.	2.66	2.00
2560	ม.ค. – มี.ค.	2.90	2.46
	เม.ย. – มิ.ย.	2.66	2.26
	ก.ค. – ก.ย.	2.40	1.99
	ต.ค. – ธ.ค.	2.18	1.82
2561	ม.ค. – มี.ค.	2.86	1.78
	เม.ย. – มิ.ย.	3.02	1.97
	ก.ค. – 11 ก.ย. ^{1/}	3.24	2.14

ที่มา: www.setsmart.com

หมายเหตุ : ^{1/} ข้อมูลระหว่าง 1 กรกฎาคม – 11 กันยายน 2561

กราฟแสดงราคาหุ้น GLAND ก่อนและหลังวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะประกาศมติคณะกรรมการของผู้ทำคำเสนอซื้อ ในการอนุมัติการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ GLAND



ที่มา: www.setsmart.com

ราคาตลาดเป็นกลไกที่ถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้นๆ รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดีพอสมควร ในบางกรณีราคาตลาดของหุ้นของบริษัทฯในอดีตจึงสามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงเพื่อสะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของบริษัทฯ ได้

2.1.4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)

การประเมินราคาโดยวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.73 บาทต่อหุ้น คุณกับมัธยฐานของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย (P/BV) 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 4 บริษัทในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจส่วนหนึ่งที่ใกล้เคียงกับบริษัทฯ ได้แก่ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”), บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) (“MBK”), บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด(มหาชน) (“J”) และบริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“SF”) โดยมีรายได้หลักจากค่าเช่าพื้นที่ รายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภค รายได้จากการให้บริการแก่ร้านค้าปลีก เช่นเดียวกับ GLAND (อย่างไรก็ดีรายได้หลักของ GLAND จะมีสัดส่วนรายได้จากค่าเช่าพื้นที่สำนักงานเป็นหลักซึ่งมีความแตกต่างบริษัทฯ ที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งอาจส่งผลให้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอาจมีความคลาดเคลื่อน)

ลำดับ	บริษัท	ชื่อย่อ	จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท) ^{1/}	ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท) ^{1/}	รายได้รวม (ล้านบาท) ^{1/}
1.	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN	SET	123,005.60	61,325.41	18,171.52
2.	บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	J	SET	2,541.39	938.80	375.40
3.	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK	SET	48,620.38	21,090.99	6,424.58
4.	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SF	SET	17,291.98	10,337.72	1,072.63

ที่มา: www.setsmart.com

หมายเหตุ 1/ ข้อมูลสินทรัพย์รวม ส่วนของผู้ถือหุ้น และรายได้รวมอ้างอิงจากงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของอัตราส่วนราคาของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของบริษัทดังกล่าว ตามช่วงระยะเวลาข้างต้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของบริษัทนั้นๆ

รายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้:

P/BV: (เท่า) ^{1/}	ค่าเฉลี่ยราคาปิด (วัน)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
CPN	5.96	5.95	5.76	5.40	5.41	5.49	5.73	5.76
J	0.83	0.84	0.84	0.84	0.84	0.87	0.96	1.18
MBK	1.92	1.94	1.91	1.84	1.82	1.80	1.74	1.57
SF	1.54	1.51	1.45	1.45	1.49	1.51	1.54	1.42
ค่ามัธยฐาน ^{3/}	1.73	1.72	1.68	1.65	1.66	1.65	1.64	1.50
มูลค่าหุ้น GLAND (บาท/หุ้น) ^{2/}	3.00	2.98	2.91	2.85	2.87	2.86	2.83	2.59

ที่มา: 1/ www.setsmart.com

2/ ตามงบการเงินบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

3/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ ค่ามัธยฐานในการคำนวณ แทนที่ค่าเฉลี่ยเพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่มีผลการเบี่ยงเบนสูง (Outlier)

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 2.59 – 3.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 3.10 บาทต่อหุ้น ที่ (0.51) - (0.10) บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ระหว่างร้อยละ (16.45) – (3.23) ของราคาเสนอซื้อ

2.1.5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)

การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) 4 ไตรมาสล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ตามงบการเงินที่สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งเท่ากับ 0.13 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ ทั้งนี้ในหมวดของบริษัทฯ ตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในหัวข้อ 2.1.4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV ratio)

อย่างไรก็ดีรายได้หลักของ GLAND จะมีสัดส่วนรายได้จากค่าเช่าพื้นที่สำนักงานเป็นหลักซึ่งมีความแตกต่าง บริษัทฯ ที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งอาจส่งผลให้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอาจมีความคลาดเคลื่อน นอกจากนี้ บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด(มหาชน) (“J”) มีผลขาดทุนสุทธิ ณ งวดสิ้นสุด วันที่ 30 มิถุนายน 2561 กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) จึงไม่สามารถนำมาคำนวณได้

รายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้:

P/E: (เท่า) ^{1/}	ค่าเฉลี่ยราคาปิด (Average) (วัน)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
CPN	25.98	25.94	25.85	24.88	25.03	25.31	26.08	28.70
MBK	17.45	17.60	19.03	20.15	20.60	20.76	19.99	17.35
SF	8.69	8.51	8.20	8.06	8.24	8.33	9.79	11.04
ค่ามัธยฐาน ^{3/}	17.45	17.60	19.03	20.15	20.60	20.76	19.99	17.35
มูลค่าหุ้น GLAND (บาท/หุ้น) ^{2/}	2.31	2.33	2.52	2.67	2.73	2.75	2.65	2.30

ที่มา: 1/ www.setsmart.com

2/ ตามงบการเงินบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

3/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ ค่ามัธยฐานในการคำนวณ แทนที่ค่าเฉลี่ยเพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่มีผลการเบี่ยงเบนสูง (Outlier)

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่ 2.30 – 2.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 3.10 บาทต่อหุ้นที่ (0.80) – (0.35) บาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (25.18) – (11.29) ของราคาเสนอซื้อ

2.1.6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้จะพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของ GLAND ในอนาคต โดยคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (Free Cash Flow: FCF) ด้วยอัตราส่วนลด (Discount Rate) ที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราคิดลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของของ GLAND ในระยะเวลา 12 ปีข้างหน้า (ปี 2561 – 2573) ซึ่งเป็นระยะเวลาภายหลังที่โครงการ Super Tower ได้เปิดดำเนินการจนกระทั่งกระแสเงินสดรับสุทธิของ GLAND คงที่ ในการประเมินมูลค่าวิธีนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ GLAND จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน รวมทั้งไม่มีผลกระทบจากเหตุการณ์ภัยพิบัติทางธรรมชาติในอนาคต

อย่างไรก็ดี GLAND เลือกใช้มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 40 เรื่อง อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (TAS 40) ซึ่งมีการวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ตามวิธีมูลค่ายุติธรรม ผลต่างจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมที่เกิดขึ้นจะถูกรับรู้ในกำไรหรือขาดทุนทันที ผลของการบันทึกบัญชีดังกล่าว จึงมีผลกระทบต่อการบันทึกบัญชีบางรายการทั้งในงบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงิน อย่างไรก็ตาม การวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวเป็นการแสดงมูลค่าทรัพย์สินตามราคายุติธรรม ณ เวลาที่จัดทำรายงานเท่านั้น แต่ไม่ได้ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นหรือลดลง หรือมีผลต่อการดำเนินงานที่แท้จริงในแต่ละงวดแต่อย่างใด ทั้งนี้ GLAND ได้ทำการแต่งตั้งผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเพื่อทำการประเมินราคา

ทรัพย์สินและแสดงมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะได้ใช้ข้อมูลดังกล่าวเพื่อประกอบการประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วอีกวิธีหนึ่งด้วย

ในขณะที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต้องประเมินราคาโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงกระแสเงินสดในอนาคตที่กิจการสามารถจัดหาได้จากการประกอบธุรกิจเป็นหลัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำประมาณการงบการเงินของ GLAND โดยใช้วิธีต้นทุน (Cost Method) ดังนั้น งบการเงินที่ที่ปรึกษาทางการเงินนำมาใช้เป็นฐานข้อมูลที่สำคัญ คือ งบกำไรขาดทุนภายในของ GLAND ซึ่งเป็นงบการเงินที่บริษัทฯ ใช้เพื่อการบริหารภายในและเพื่อนำเสนอต่อผู้สอบบัญชีก่อนนำไปปรับปรุงรายการบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 40 ต่อไป

การดำเนินธุรกิจของ GLAND และบริษัทในกลุ่ม คือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่ายและให้เช่า โดย ณ ปัจจุบัน GLAND ได้มีโครงการที่เปิดดำเนินการแล้วและได้ถือกรรมสิทธิ์ในการรับรู้อย่างได้ ได้แก่ 1.) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9 และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ the Ninth 2.) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ Unilever House 3.) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ G Tower 4.) โครงการคอนโดมิเนียม เบ็ล แกรนด์ พระราม 9 และ พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ Belle เป็นต้น นอกจากนี้ GLAND ยังอยู่ในระหว่างการพัฒนา 5.) โครงการอาคารสูง Super Tower 6.) โครงการโรงแรมในบริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 และ 7.) โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เฉพาะที่ดินเปล่าบริเวณพหลโยธินเพื่อจำหน่าย โดยเป็นการเข้าร่วมลงทุนระหว่าง บริษัท รัชดา แอสเซท โฮลดิ้ง จำกัด (“RAH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GLAND กับ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 50 : 50 เป็นต้น ซึ่งแต่ละโครงการมีรายละเอียดที่สำคัญดังต่อไปนี้

โครงการที่ GLAND กำลังดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	ลักษณะการรับรู้รายได้และรายละเอียดของโครงการ
1. โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9	พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าโครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9	บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานแก่ GLANDRT โดยจะสิ้นสุด ณ วันที่ 18 เมษายน 2590 โดยมีพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 62,950 ตร.ม. ทั้งนี้ GLAND ได้รับเงินค่าเช่ารับล่วงหน้าแล้วจำนวน 4,592.5 ล้านบาท และ GLAND ได้ทยอยรับรู้รายได้เป็นเส้นตรงจนสิ้นสุดระยะเวลาเช่าตามมาตรฐานบัญชี
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ the Ninth	บริษัทฯ มีพื้นที่ให้เช่าในส่วนค้าปลีกประมาณ 5,771 ตร.ม. โดยบริษัทฯ จะรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการโดยตรงจากผู้เช่า
2. โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์	พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์	บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานแก่ GLANDRT โดยจะสิ้นสุด ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2577 โดยมีพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดประมาณ 18,527 ตร.ม. ทั้งนี้ GLAND ได้รับเงินค่าเช่ารับล่วงหน้าแล้วจำนวน 1,398.2 ล้านบาท และ GLAND ได้ทยอยรับรู้รายได้เป็นเส้นตรงจนสิ้นสุดระยะเวลาเช่าตามมาตรฐานบัญชี
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ Unilever House	บริษัทฯ มีพื้นที่ในส่วนค้าปลีกประมาณ 3,741.00 ตร.ม. จะรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการโดยตรงจากผู้เช่า
3. โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	พื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานจำนวน 68,217.00 ตร.ม. จะรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการโดยตรงจากผู้เช่า
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ G Tower	บริษัทฯ มีพื้นที่ในส่วนค้าปลีกประมาณ 6,179.00 ตร.ม. จะรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการโดยตรงจากผู้เช่า

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	ลักษณะการรับรู้รายได้และรายละเอียดของโครงการ
4. โครงการคอนโดมิเนียม เบิล แกรนด์ พระราม 9	โครงการคอนโดมิเนียม เบิล แกรนด์ พระราม 9	อาคารที่พักอาศัยมีจำนวน 8 อาคาร เป็นอาคารสูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร พร้อมชั้นใต้ดิน ประกอบไปด้วยห้องพักจำนวนรวม 1,991 ยูนิต ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 พื้นที่คงเหลือสำหรับขายอยู่ประมาณ 7,754.25 ตร.ม. จะรับรู้รายได้การขายอสังหาริมทรัพย์จากผู้ซื้อโดยตรงเมื่อมีการโอนห้องชุด
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ Belle	บริษัทฯ มีพื้นที่ในสวนค้าปลีกประมาณ 10,281.00 ตร.ม. จะรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการโดยตรงจากผู้เช่า

โครงการที่ GLAND อยู่ระหว่างการพัฒนาและจะเปิดดำเนินงานในอนาคต

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	รายละเอียดของโครงการ
1. Super Tower	<ul style="list-style-type: none"> - อาคารสำนักงานให้เช่า - พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป - ส่วนร้านอาหารและค้าปลีก (Sky Restaurant & Retail) - อาคารจอดรถ 	โครงการ Super Tower จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 มีขนาดพื้นที่รวม 20 ไร่ 3 งาน 61.70 ตารางวา ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและข้อมูลก่อสร้างล่าสุด ทาง GLAND จะออกแบบโครงการให้มีลักษณะ Mixed-use ประกอบไปด้วย 4 อาคาร ได้แก่ 1.) อาคารหลัก (Super Tower) สูง 108 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 214,260 ตร.ม. 2.) อาคาร Arcade อาคารสูง 15 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 78,806 ตร.ม. 3.) อาคาร North Podium อาคารสูง 5 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 35,177 ตร.ม. และ 4.) อาคาร North Plot Parking อาคารสูง 7 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 11,179 ตร.ม.
2. โครงการ Grand Rama 9 Hotel	<ul style="list-style-type: none"> - โรงแรมระดับ 5 ดาว 	ทั้งนี้โครงการ Grand Rama 9 Hotel จะให้บริการโรงแรมระดับห้าดาวบนเนื้อที่ 2 ไร่ 2 งาน 41.90 ตร.ว. ซึ่งจะประกอบด้วยห้องพัก จำนวน 285 ห้อง โดยบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินการได้ใน ปี 2565
3. โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เฉพาะที่ดินเปล่าบริเวณพหลโยธินเพื่อจำหน่าย	<ul style="list-style-type: none"> - พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย 	โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด เป็นการเข้าร่วมลงทุนระหว่าง บริษัท รัชดา แอสเซท โฮลดิ้ง จำกัด (“RAH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GLAND กับ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 50 : 50 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์บริเวณถนนพหลโยธิน ประมาณ 48 ไร่ เพื่อจำหน่าย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สมมติฐานการรับรู้รายได้ของ GLAND เป็นการแบ่งผลกำไรสุทธิในอัตราร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิทั้งหมด ตามสัดส่วนการถือหุ้น ทั้งนี้โครงการดังกล่าวได้อยู่ระหว่างการพัฒนาและรอขาย (ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะเริ่มดำเนินการขายได้ในปี 2562)

ทั้งนี้ สมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร สัญญาเช่า สัญญาบริการ และสัญญาเช่าที่ดินของโครงการ รวมถึงการพิจารณาค่าใช้จ่ายต่างๆ ของ GLAND ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการตามสภาพปัจจุบัน โดยพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ ขณะทำการศึกษา ดังนั้นหากปัจจัยดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่อาจเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย สมมติฐานหลักของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น มีดังต่อไปนี้

2.1.6.1. สมมติฐานทางการเงินจากโครงการที่ GLAND กำลังดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน

2.1.6.1.1. รายได้

2.1.6.1.1.1. รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ

รายได้หลักของ GLAND ประกอบด้วยรายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการบนพื้นที่ค้าปลีกและพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าของ 1) โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9 2)โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ 3) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 และ 4) โครงการคอนโดมิเนียม เบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งทั้งสี่โครงการมีพื้นที่เช่าสำหรับค้าปลีกและสำนักงานรวมกันประมาณ 94,189.00 ตร.ม. จากข้อมูลของบริษัทฯ ผู้เช่าสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) ผู้เช่าที่ชำระค่าเช่าในอัตราคงที่ต่อเดือน (Fixed-Rate) และ 2) ผู้เช่าที่ชำระค่าเช่าโดยมีอัตราค่าเช่าที่ชำระแปรผันตรงกับรายได้ของผู้เช่า (GP) ซึ่งจากการตรวจสอบสัญญาเช่าในอดีต บริษัทฯ มีการกำหนดสมมติฐานด้านรายได้ของโครงการต่างๆ มีดังต่อไปนี้

ตารางสรุปสมมติฐานด้านรายได้ค่าเช่า ค่าบริการและค่าส่วนกลาง

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	พื้นที่ให้เช่า	สมมติฐานอัตราเช่าพื้นที่ *	สมมติฐานรายได้ค่าเช่า และค่าบริการสถานที่
1. โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนต์ พระราม 9	พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า	62,950.00 ตร.ม.		- บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ดังกล่าวแก่ GLANDRT โดยจะสิ้นสุด ณ วันที่ 18 เมษายน 2590 และได้รับเงินค่าเช่ารับล่วงหน้าแล้วจำนวน 4,592.5 ล้านบาท โดย GLAND ได้ทยอยรับรู้รายได้เป็นเส้นตรงจนสิ้นสุดระยะเวลาเช่าตามมาตรฐานบัญชี
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ the Ninth	5,771.00 ตร.ม.	41.15%	- อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท Fixed - Rate เป็นไปตามอัตราค่าเช่ารวมภาษีโรงเรือนเฉลี่ยตามสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.5 ของค่าเช่าทุกๆ 3 ปี จนสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ โดยมีอัตราการต่อสัญญาเท่ากับร้อยละ 78.00 และมีระยะเวลาปลอดค่าเช่า (Rent-free period) สำหรับการตกแต่งร้านค้าอยู่ที่ 1 เดือน (ค่าเช่าและค่าบริการล่าสุดตามสัญญาระหว่างผู้เช่า และ GLAND ประมาณ 500 - 2,400 บาท ต่อตารางเมตร ซึ่งราคาดังกล่าวขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่และอำนาจการต่อรองของผู้เช่าแต่ละราย) - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท GP เป็นไปตามอัตราค่าเช่าที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย) - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ส่วนลดค่าเช่าและค่าบริการ ตามอัตราส่วนลดต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยย้อนหลังของปี 2558 - 6 เดือนแรกของปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
2. โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์	พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่า	18,527.00 ตร.ม.		- บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ดังกล่าวแก่ GLANDRT โดยจะสิ้นสุด ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2577 และได้รับเงินค่าเช่ารับล่วงหน้าแล้วจำนวน 1,398.2 ล้านบาท โดย GLAND ได้ทยอยรับรู้รายได้เป็นเส้นตรงจนสิ้นสุดระยะเวลาเช่าตามมาตรฐานบัญชี
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ Unilever House	3,741.00 ตร.ม.	53.34%	- อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท Fixed - Rate เป็นไปตามอัตราค่าเช่ารวมภาษีโรงเรือนเฉลี่ยที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุดของผู้เช่าแต่ละราย และ

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	พื้นที่ให้เช่า	สมมติฐานอัตราเช่าพื้นที่ *	สมมติฐานรายได้ค่าเช่า และค่าบริการสถานที่
				<p>กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.5 ของค่าเช่าทุกๆ 3 ปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ โดยอัตราการต่อสัญญาของผู้เช่าเท่ากับร้อยละ 67.00 และ มีระยะเวลาปลอดค่าเช่า (Rent-free period) สำหรับการตกแต่งร้านค้าอยู่ที่ 1 เดือน (ค่าเช่าและค่าบริการล่าสุดตามสัญญาระหว่างผู้เช่า และ GLAND ประมาณ 500 – 2,300 บาท ต่อตารางเมตร ซึ่งราคาดังกล่าวขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่และอำนาจการต่อรองของผู้เช่าในแต่ละราย)</p> <ul style="list-style-type: none"> - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท GP เป็นไปตามอัตราค่าเช่าที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย) - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ส่วนลดค่าเช่าและค่าบริการ ตามอัตราส่วนลดต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยย้อนหลังของปี 2558 – 6 เดือนแรกของปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
<p>3. โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9</p>	<p>พื้นที่อาคารสำนักงาน</p>	<p>68,217.00 ตร.ม.</p>	<p>96.61%</p>	<ul style="list-style-type: none"> - อ้างอิงข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท Fixed – Rate เป็นไปตามอัตราค่าเช่ารวมภาษีโรงเรือนเฉลี่ยที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.5 ของค่าเช่าทุกๆ 3 ปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ โดยมีอัตราการต่อสัญญาของผู้เช่าเท่ากับร้อยละ 93.00 และ มีระยะเวลาปลอดค่าเช่า (Rent-free period) สำหรับการตกแต่งพื้นที่สำนักงานอยู่ที่ 2.5 เดือน (ค่าเช่าและค่าบริการล่าสุดตามสัญญาระหว่าง ผู้เช่ากับ GLAND ประมาณ 680 – 920 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งราคาดังกล่าวขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่และความสามารถในการต่อรองราคา) - อ้างอิงข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ส่วนลดค่าเช่าและค่าบริการ ตามอัตราส่วนลดต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยย้อนหลังของปี 2560 – 6 เดือนแรกของปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	พื้นที่ให้เช่า	สมมติฐานอัตราเช่าพื้นที่ *	สมมติฐานรายได้ค่าเช่า และค่าบริการสถานที่
	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ G Tower	6,179.00 ตร.ม.	75.29%	<ul style="list-style-type: none"> - อ้างอิงข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท Fixed – Rate เป็นไปตามอัตราค่าเช่ารวมภาษีโรงเรือนที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.5 ของค่าเช่าทุกๆ 3 ปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ โดยมีอัตราการต่อสัญญาของผู้เช่าเท่ากับร้อยละ 96.00 (ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงข้อมูลจากโครงการ The Shoppes @ Belle เนื่องจากโครงการ The Shoppes @ G Tower เพิ่งเปิดให้บริการอย่างเต็มรูปแบบในปี 2560 จึงยังไม่สามารถบันทึกข้อมูลดังกล่าวได้ สำหรับโครงการ จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 อยู่ติดกับรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีพระรามเก้า ซึ่งมีคนสัญจรหนาแน่น ดังนั้นพื้นที่เช่าดังกล่าวมีอัตราการต่อสัญญาอยู่ในระดับสูง) และ มีระยะเวลาปลอดค่าเช่า (Rent-free period) สำหรับการตกแต่งร้านค้าอยู่ที่ 1 เดือน อ้างอิงจากข้อมูลของ GLAND โดยค่าเช่าและค่าบริการล่าสุดตามสัญญาที่ผู้เช่าได้กระทำกับ GLAND ไว้อยู่ที่ประมาณ 600 – 5,000 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งราคาดังกล่าวขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่อำนาจต่อรองของผู้เช่าแต่ละราย - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท GP เป็นไปตามอัตราค่าเช่าที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย) - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ส่วนลดค่าเช่าและค่าบริการ ตามอัตราส่วนลดต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยย้อนหลังของปี 2560 – 6 เดือนแรกของปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
4. โครงการ คอนโดมิเนียม บีล แกรนด์ พระราม 9	พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ Belle	10,281.00 ตร.ม.	75.67%	<ul style="list-style-type: none"> - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท Fixed – Rate เป็นไปตามอัตราค่าเช่ารวมภาษีโรงเรือนเฉลี่ยตามสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.5 ของค่าเช่าทุกๆ 3 ปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ โดยมีอัตราการต่อสัญญาเท่ากับร้อยละ 96.00 และ มีระยะเวลาปลอดค่าเช่า (Rent-free period) สำหรับการตกแต่งร้านค้าอยู่ที่ 1 เดือน (ค่าเช่า

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์ของพื้นที่	พื้นที่ให้เช่า	สมมติฐานอัตราเช่าพื้นที่ *	สมมติฐานรายได้ค่าเช่า และค่าบริการสถานที่
				<p>และค่าบริการล่าสุดตามสัญญาระหว่างผู้เช่า และ GLAND ประมาณ 300 – 6,000 บาท ต่อตารางเมตร ซึ่งราคาดังกล่าวขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่และอำนาจการต่อรองของผู้เช่าแต่ละราย)</p> <ul style="list-style-type: none"> - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากผู้เช่าประเภท GP เป็นไปตามอัตราค่าเช่าที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าล่าสุด และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย) - อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ส่วนลดค่าเช่าและค่าบริการ ตามอัตราส่วนลดต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยย้อนหลังของปี 2558 – 6 เดือนแรกของปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

หมายเหตุ * กำหนดจากอัตราการเช่าพื้นที่โดยอ้างอิงจากผลการดำเนินงานงวด ม.ค.- มิ.ย. 2561 และกำหนดให้มีอัตราคงที่ตลอดอายุประมาณการ

2.1.6.1.1.2. รายได้จากสาธารณูปโภค

รายได้จากค่าสาธารณูปโภคประกอบด้วย ค่าน้ำ ค่าไฟฟ้า และค่าอำนวยความสะดวกอื่นๆ โดยอ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากค่าสาธารณูปโภคในปี 2561 ของพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าโครงการ The Shoppes@the Ninth และ The Shoppes@Unilever House อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้จากค่าสาธารณูปโภคต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการงวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากในปี 2560 GLAND ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานแก่ GLANDRT จึงทำให้ข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 2558 – 2560 ไม่สามารถสะท้อนสัดส่วนรายได้จากค่าสาธารณูปโภคที่ GLAND จะรับรู้ในอนาคตที่แท้จริงได้
- โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากค่าสาธารณูปโภคในปี 2561 ของพื้นที่สำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าของ The Shoppes @ G Tower อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้จากค่าสาธารณูปโภคต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของปี 2560 - งวด 6 เดือน 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 เพิ่งเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในปี 2560
- พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ Belle ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากค่าสาธารณูปโภคในปี 2561 จากสัดส่วนรายได้จากค่าสาธารณูปโภคต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของปี 2558 - งวด 6 เดือน 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

2.1.6.1.1.3. รายได้ค่าที่จอดรถ

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าที่จอดรถในปี 2561 ในส่วนของพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าโครงการ The Shoppes @ the Ninth และ The Shoppes @ Unilever House เท่ากับสัดส่วนรายได้จากที่จอดรถต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการงวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากในปี 2560 GLAND ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานแก่ GLANDRT จึงทำให้ข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 2558 – 2560 ไม่สามารถสะท้อนสัดส่วนรายได้จากที่จอดรถที่ GLAND จะรับรู้ในอนาคตที่แท้จริงได้
- โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าที่จอดรถในปี 2561 ของพื้นที่สำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าของ The Shoppes @ G Tower เป็นสัดส่วนรายได้จากที่จอดรถต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของปี 2560 - งวด 6 เดือน 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 เพิ่งเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในปี 2560
- พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ Belle ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ค่าที่จอดรถในปี 2561 เป็นสัดส่วนรายได้จากที่จอดรถต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของปี 2558 - งวด 6 เดือน 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

2.1.6.1.1.4. รายได้ค่าบริการพื้นที่อื่นๆ

รายได้ค่าบริการพื้นที่อื่นๆ เป็นรายได้จากค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง ใช้ในการจัดงานอีเวนต์ ตั้งบูธ หรือใช้ในการขายสินค้า เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในปี 2561 GLAND มีรายได้ค่าบริการพื้นที่อื่นๆ อ้างอิงจากรายได้ค่าบริการพื้นที่อื่นๆ เฉลี่ยย้อนหลังปี 2558 –งวด 6 เดือน ปี 2561 และและกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.5 ของค่าเช่าทุกๆ 3 ปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณ โดยอ้างอิงจากนโยบายการปรับขึ้นค่าเช่าของ GLAND

2.1.6.1.1.5. รายได้ค่าบริการโครงการอสังหาริมทรัพย์

รายได้ค่าบริการโครงการอสังหาริมทรัพย์เป็นรายได้ที่ผู้ว่าจ้างได้จ้าง GLAND บริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์โครงการต่างๆ โดยมีรายละเอียดของสมมติฐานการทำประมาณการดังต่อไปนี้

โครงการ	ผู้ว่าจ้าง	สมมติฐาน
โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9	GLANDRT	เนื่องจาก GLAND ได้ทำสัญญาจ้างบริหารระยะยาวกับ GLANDRT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้รายได้จากส่วนนี้เป็นไปตามสัญญาที่ GLAND ได้กระทำไว้กับผู้ว่าจ้างจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ
โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์	GLANDRT	เนื่องจาก GLAND ได้ทำสัญญาจ้างบริหารระยะยาวกับ GLANDRT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้รายได้จากส่วนนี้เป็นไปตามสัญญาที่ GLAND ได้กระทำไว้กับผู้ว่าจ้างจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ
โครงการ แกรนด์ คาแนล	บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด และ บริเก็ทไทย จำกัด	เนื่องจาก GLAND ได้ทำสัญญาจ้างบริหารระยะสั้นในลักษณะ ปีต่อปี กับ บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด และ บริเก็ทไทย จำกัด อีกทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารระบุว่า บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด และ บริเก็ทไทย จำกัด มีแนวโน้มจะไม่ต่อสัญญาบริหารโครงการดังกล่าวกับ GLAND ในปี 2562 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้รายได้ส่วนนี้สิ้นสุดในปี 2561

2.1.6.1.1.6. รายได้จากให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน

GLAND ได้มีการจัดสรรพื้นที่อาคารบางส่วนที่บริษัทฯ ถือกรรมสิทธิ์อยู่ ณ ปัจจุบัน ในโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง ให้เช่าแก่ บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด เพื่อเป็นสำนักงานขาย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากส่วนนี้เป็นไปตามสัญญาที่ GLAND ได้กระทำไว้กับผู้เช่าจนถึงสิ้นปี 2561 ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารระบุว่า บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด มีแนวโน้มจะไม่ต่อสัญญาเช่าดังกล่าวกับ GLAND ในปี 2562

2.1.6.1.1.7. รายได้จากการจำหน่ายอาหารในโครงการ The Shoppes @ Belle

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในปี 2561 GLAND มีรายได้จากการจำหน่ายอาหารในโครงการ The Shoppes @ Belle จำนวน 18 ร้านค้า อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายอาหารต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการของโครงการ The Shoppes @ Belle เฉลี่ยของปี 2558 - งวด 6 เดือน 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

2.1.6.1.1.8. รายได้ค่าธรรมเนียมผู้จัดการกองทรัสต์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ GLAND มีรายได้ค่าธรรมเนียมผู้จัดการกองทรัสต์ที่ระบุไว้ในสัญญาในอัตราไม่เกินร้อยละ 1 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยมีมูลค่าขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 16.50 ล้านบาทต่อปี

2.1.6.1.1.9. รายได้อื่นจากค่าเช่าและบริการ

รายได้อื่นจากค่าเช่าและบริการได้แก่ รายได้ค่าบริการส่วนกลาง รายได้จากกรอกออกเอกสารยินยอมให้ใช้สถานที่ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในปี 2561 GLAND มีรายได้อื่นๆ จากค่าเช่าและบริการ อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้อื่นจากค่าเช่าและบริการต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการ เฉลี่ยย้อนหลังปี 2558 - งวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้มีอัตราคงที่ จนสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ

2.1.6.1.1.10. รายได้ดอกเบี้ยรับ

รายได้จากดอกเบี้ยรับเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นจาก บริษัทฯ ให้เงินกู้ยืมแก่ บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนกับบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการจำหน่าย โดยมีเงินให้กู้ยืมตามงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2561 จำนวน 4,451.00 ล้านบาท ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ MLR - 0.5 ต่อปี และมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด มีการทยอยชำระคืนเงินต้นหลังจากเริ่มดำเนินการขายอสังหาริมทรัพย์ จนกระทั่งคืนเงินต้นครบจำนวนในปี 2566

2.1.6.1.1.11. รายได้อื่นๆ

รายได้อื่นๆ ได้แก่ รายได้จากการรับเงินประกัน รายได้ค่าชดเชย และรายได้เบ็ดเตล็ดอื่นๆ นอกเหนือจากการลงบัญชีหลัก เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในปี 2561 GLAND มีรายได้อื่นๆ อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้อื่นๆ ต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการ เฉลี่ยย้อนหลังปี 2558 - งวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้มีอัตราคงที่ จนสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ

2.1.6.1.1.12. รายได้จากการเวนคืนที่ดิน

ในปี 2561 บริษัทฯ จะมีรายได้จากการถูกเวนคืนที่ดิน จำนวน 28.16 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากมีพระราชกฤษฎีกาให้กำหนดเขตสร้างทางหลวงท้องถิ่นตัดบริเวณที่ดินที่บริษัทฯ ถือกรรมสิทธิ์อยู่จำนวน 391.00 ตร.ว

2.1.6.1.1.13. รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทฯ มาจากการขายคอนโดมิเนียม โครงการ เบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมพักอาศัยเพื่อขายและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า (The Shoppes Grand Rama 9 @ Belle) โดยในส่วนของอาคารที่พักอาศัยมีจำนวน 8 อาคาร เป็นอาคารสูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร พร้อมชั้นใต้ดิน ประกอบไปด้วยห้องพักจำนวนรวม 1,991 ยูนิต มีพื้นที่ก่อสร้างรวมทั้งสิ้น 356,546 ตร.ม. โดยอาคารทั้งหมดตั้งอยู่บนสวนโพเดียมสูง 6 ชั้น ซึ่งได้พัฒนาเป็นพื้นที่ค้าปลีกเพื่อให้เช่า จำนวน 2 ชั้น และพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์จำนวน 4 ชั้น โครงการตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ใกล้สี่แยก อ.ส.ม.ท. โดยโครงการห่างจากสถานีรถไฟฟ้าพหลโยธิน 400 เมตร

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในปี 2561 - 2565 GLAND มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ประมาณการของบริษัทฯ และสอบทานด้วยข้อมูลการขายในอดีตย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2558 - งวด 6 เดือน ปี 2561 ทั้งนี้จากจำนวนห้องคงเหลือ ณ งวด 6 เดือนปี 2561 นั้นมีจำนวน 48 ห้อง หรือคิดเป็นพื้นที่ขายจำนวน 7,754.25 ตร.ม. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ GLAND ทยอยขายห้องชุดเฉลี่ยปีละ 10 - 13 ห้อง หรือคิดเป็นพื้นที่ 1,670.43 - 1,882.87 ตร.ม. ต่อปี และกำหนดให้ ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 145,000.00 - 155,000.00 ต่อ ตร.ม. ตลอดระยะเวลาประมาณการ และคาดว่าจะขายเสร็จสิ้นและปิดโครงการในปี 2565

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	789.73	965.23	1,126.91	1,215.59	1,199.59	1,318.25	1,317.82	1,318.00
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	3,162.52	1,689.00	356.51	273.54	272.44	259.09	256.74	273.72
เงินปันผลรับ	-	-	-	53.90	53.90	53.90	53.90	53.90
ดอกเบี้ยรับ	44.41	237.34	245.90	253.71	228.34	177.59	126.85	76.11
รายได้จากการเวนคืนที่ดิน	-	-	-	28.16	-	-	-	-
รายได้อื่น	23.72	11.43	11.37	26.74	26.38	28.99	28.98	28.99

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	1,448.90	1,449.70	1,449.54	1,596.79	1,596.98	1,597.79	1,762.81	1,763.01
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินปันผลรับ	53.90	53.90	53.90	53.90	53.90	53.90	53.90	53.90
ดอกเบี้ยรับ	25.37	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการเวนคืนที่ดิน	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	31.87	31.88	31.88	35.12	35.12	35.14	38.77	38.78

2.1.6.1.2. ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

2.1.6.1.2.1. ต้นทุนของการให้เช่าและการให้บริการ

ต้นทุนของการให้เช่าและการให้บริการ ประกอบด้วย ค่ารักษาความปลอดภัย ค่ารักษาความสะอาด ค่าซ่อมแซม ค่าบริหารจัดการอาคาร ค่าเบี้ยประกันภัย ค่าภาษีโรงเรือน ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ค่าวัสดุสิ้นเปลือง ค่าใช้จ่ายอื่น อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายละเอียดของสมมติฐานต่างๆ เป็นดังต่อไปนี้

รายการค่าใช้จ่าย	สมมติฐานที่ใช้ประมาณการ
1. ค่ารักษาความปลอดภัย	- ค่ารักษาความปลอดภัยในปี 2561 ของแต่ละโครงการคิดเทียบเต็มปี จากงวด 6 เดือน ปี 2561 และปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่ารักษาความปลอดภัยเทียบจากงวด 6 เดือน ปี 2561 เนื่องจาก บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานโครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 และ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ แก่ GLANDRT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับโครงสร้างต้นทุนให้สะท้อนกับสภาวะการดำเนินงานของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน
2. ค่ารักษาความสะอาด	- ค่ารักษาความสะอาดในปี 2561 ของแต่ละโครงการคิดเทียบเต็มปี จากงวด 6 เดือน ปี 2561 และปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่ารักษาความสะอาดเทียบจากงวด 6 เดือน ปี 2561 เนื่องจาก บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงาน โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 และ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮ้าส์ แก่ GLANDRT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับโครงสร้างต้นทุนให้สะท้อนกับสภาวะการดำเนินงานของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน
3. ค่าซ่อมแซม	- ค่าซ่อมแซมในปี 2561 เป็นสัดส่วนค่าซ่อมแซมต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการงวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ไปจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ

รายการค่าใช้จ่าย	สมมติฐานที่ใช้ประมาณการ
4. ค่าบริหารจัดการอาคาร	- GLAND ได้จ้างบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ แมนเนจเม้นท์ จำกัด และ บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอล ลิส (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้บริหารจัดการอาคารต่างๆ ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ค่าบริหารจัดการอาคารและอัตราค่าเหมาจ่ายค่าบริหารจัดการเป็นไปตามที่บริษัทฯ ได้ทำสัญญาไว้กับผู้บริหารอาคาร
5. ค่าเบี้ยประกันภัย	- ค่าเบี้ยประกันภัยในปี 2561 ของแต่ละโครงการคิดเทียบเต็มปี จากงวด 6 เดือน ปี 2561 และปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย)
6. ค่าภาษีโรงเรือน	- ภาษีโรงเรือนปี 2561 ของแต่ละโครงการคิดจากงวด 6 เดือน ปี 2561 เนื่องจากในปี 2561 บริษัทฯ ได้มีการจ่ายค่าปรับภาษีเพิ่มเติม อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไปที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ GLAND มีค่าภาษีโรงเรือนเท่ากับสัดส่วนค่าภาษีโรงเรือนต่อรายได้จากค่าเช่าเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2558 - 2560 ซึ่งถือว่าเป็นช่วงที่ GLAND มีการเสียค่าภาษีโรงเรือนในสภาวะปกติ และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการทำประมาณการ
7. ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค	- ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคของโครงการพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ the Ninth และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ Unilever House ในปี 2561 เท่ากับสัดส่วนของค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการของงวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาการทำประมาณการ เนื่องจาก บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคาร โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9 และ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮาส์ แก่ GLANDRT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับโครงสร้างต้นทุนให้สะท้อนกับสภาวะการดำเนินงานของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน - พื้นที่ค้าปลีกและอาคารสำนักงานให้เช่าของโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์พระราม 9 และโครงการคอนโดมิเนียม เบ็ล แกรนด์ พระราม 9 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคในปี 2561 เท่ากับสัดส่วนของค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการของปี 2558 - 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาการทำประมาณการ
8. ค่าวัสดุสิ้นเปลือง	- ค่าวัสดุสิ้นเปลืองในปี 2561 อ้างอิงจากสัดส่วนค่าซ่อมแซมต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการงวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ไปจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ
9. ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	- เงินเดือน สวัสดิการ และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ในปี 2561 คิดเทียบเต็มปีจากงวด 6 เดือนปี 2561 และหลังจากนั้นกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5.91 ต่อปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ ตามนโยบายการปรับเพิ่มขึ้นค่าจ้างเฉลี่ยของ GLAND
10. ต้นทุนการจำหน่ายอาหารในโครงการ The Shoppes @ Belle	- ต้นทุนการจำหน่ายอาหารในโครงการ The Shoppes @ Belle เท่ากับสัดส่วนของต้นทุนค่าอาหารต่อรายได้จากการจำหน่ายอาหารของปี 2558 - 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาการทำประมาณการ
11. ต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์ คอนโดมิเนียม โครงการ เบ็ล แกรนด์ พระราม 9	- ต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์ได้แก่ ค่าที่ดิน ค่าก่อสร้าง ค่าติดตั้งระบบสาธารณูปโภค และอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์เป็นไปตามต้นทุนที่เกิดขึ้นต่อตร.ม. โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ GLAND
12. ต้นทุนที่ดินเวนคืน	- กำหนดให้ต้นทุนการถูกเวนคืนที่ดินเป็นไปตามที่บันทึกไว้ในรายการทางบัญชีของบริษัทฯ

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนให้เช่าและบริการ	305.34	377.72	399.64	485.88	419.97	454.95	461.58	468.55
สัดส่วนต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการ	38.66%	39.13%	35.46%	39.97%	35.01%	34.51%	35.03%	35.55%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	1,583.27	722.09	157.65	67.03	62.25	59.10	59.21	63.03
สัดส่วนต่อรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	50.06%	42.75%	44.22%	24.50%	22.85%	22.81%	23.06%	23.03%
ต้นทุนในการเวนคืนที่ดิน	-	-	-	23.22	-	-	-	-



สัดส่วนต่อรายได้จากการเวนคืนที่ดิน	-	-	-	82.46%	-	-	-	-
------------------------------------	---	---	---	--------	---	---	---	---

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ต้นทุนให้เช่าและบริการ	505.98	513.66	521.75	566.56	575.51	584.50	634.83	645.28
สัดส่วนต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการ	34.92%	35.43%	35.99%	35.48%	36.04%	36.58%	36.01%	36.60%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	-	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนต่อรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	-	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนในการเวนคืนที่ดิน	-	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนต่อรายได้จากการเวนคืนที่ดิน	-	-	-	-	-	-	-	-

2.1.6.1.3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์ ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ และ ค่าใช้จ่ายอื่น อ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายละเอียดของสมมติฐานต่างๆ เป็นดังต่อไปนี้

- ค่าใช้จ่ายในการขายของโครงการพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โครงการ The Shoppes @ the Ninth และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า The Shoppes @ Unilever House ในปี 2561 เป็นสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการของงวด 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาการทำประมาณการ เนื่องจาก บริษัทฯ ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงาน โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9 และ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ เฮาส์ แก่ GLANDRT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายให้สะท้อนกับสถานะการดำเนินงานของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน
- พื้นที่ค้าปลีกและอาคารสำนักงานให้เช่าของโครงการคอนโดมิเนียม เบิล แกรนด์ พระราม 9 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ค่าใช้จ่ายในการขายในปี 2561 เป็นสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการของปี 2558 - 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาการทำประมาณการ
- พื้นที่ค้าปลีกและอาคารสำนักงานให้เช่าของโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จี ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ค่าใช้จ่ายในการขายในปี 2561 เป็นสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการของปี 2560 - 6 เดือน ปี 2561 และกำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาการทำประมาณการ เนื่องจากโครงการดังกล่าวเพิ่งเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในปี 2560

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	186.31	139.07	57.24	42.11	41.58	43.34	43.18	44.20
สัดส่วนต่อรายได้	4.63%	4.79%	3.29%	2.27%	2.33%	2.36%	2.42%	2.52%

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30.66	30.68	30.67	33.83	33.83	33.85	37.38	37.38
สัดส่วนต่อรายได้	1.97%	2.00%	2.00%	2.01%	2.01%	2.01%	2.01%	2.01%

2.1.6.1.4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารประกอบด้วย เงินเดือน สวัสดิการ ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าเช่าและค่าบริการพื้นที่สำนักงาน ค่าสาธารณูปโภคและสื่อสาร ค่าเบี้ยประกัน ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าภาษี ค่าที่ปรึกษา ค่าสอบบัญชี ค่าธรรมเนียม ค่าเสื่อมราคา ค่าตอบแทนกรรมการ และ ค่าใช้จ่ายอื่น จากการที่ GLAND ได้ทำสัญญาให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานของ โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์พระราม 9 และ โครงการ ยูนิลีเวอร์ เฮาส์ แก่ GLANDRT เสร็จสิ้นในปี 2560 แล้วนั้น ทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวนหลายรายการที่เปลี่ยนไปจากเดิมในอดีต ดังนั้น เพื่อให้การจัดทำประมาณการทางการเงินสะท้อนค่าใช้จ่ายที่สมเหตุสมผลมากที่สุด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงอ้างอิงข้อมูลค่าใช้จ่ายในการบริหารจากงวด 6 เดือน ในปี 2561 เป็นหลัก โดยมีสมมติฐานทางการเงินค่าใช้จ่ายในการบริหารแต่ ละรายการเป็นดังต่อไปนี้

- เงินเดือน สวัสดิการ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และค่าตอบแทนกรรมการ ในปี 2561 คิดเทียบเต็มปีจากงวด 6 เดือนปี 2561 และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5.91 ต่อปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ ตามนโยบายการปรับเพิ่มขึ้นค่าจ้างเฉลี่ยของ GLAND
- ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายในการสื่อสาร ค่าเบี้ยประกัน ค่าที่ปรึกษา ค่าสอบบัญชี และ ค่าธรรมเนียม ในปี 2561 คิดเทียบเต็มปีจากงวด 6 เดือนปี 2561 และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 1.00 ต่อปี จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการประมาณการ (อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย)
- ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าเช่าและค่าบริการพื้นที่สำนักงาน ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าภาษี และ ค่าใช้จ่ายอื่น ในปี 2561 เท่ากับสัดส่วนของค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมจากค่าเช่าและบริการของงวด 6 เดือน ปี 2561 และ กำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาการประมาณการทางการเงิน
- ค่าเช่าและค่าบริการพื้นที่สำนักงาน ที่ GLAND เช่ากับทาง GLANDRT ในปี 2561 เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในสัญญา และกำหนดให้อัตราค่าเช่าปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.50 ทุกๆ สามปี โดยอ้างอิงจากนโยบายการปรับขึ้นค่าเช่าของ GLANDRT

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	255.16	244.47	269.05	196.41	201.87	214.61	221.38	229.23
สัดส่วนต่อรายได้	6.35%	8.42%	15.46%	10.61%	11.34%	11.68%	12.41%	13.09%

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	234.88	243.03	251.61	269.08	278.69	288.87	309.03	320.41
สัดส่วนต่อรายได้	15.06%	15.83%	16.39%	15.96%	16.53%	17.13%	16.66%	17.27%

2.1.6.1.5. เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 บริษัทฯ มีการกู้เงินจากสถาบันการเงินในรูปแบบตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 900.00 ล้านบาท ในอัตราดอกเบี้ย MLR - 1 และมีกำหนดชำระภายใน 36 เดือนนับจากวันกู้ยืมโดยอ้างอิงจากสัญญาเงินกู้ อย่างไรก็ตามในการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บางช่วง GLAND มีภาวะเงินสดติดลบ



เนื่องจากการชำระคืนหุ้นกู้และเงินกู้ระยะยาวตามสัญญา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้บริษัทฯ มีการกู้ยืมเงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว

2.1.6.1.6. เงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน

ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 บริษัทฯ มีการกู้เงินระยะยาวจากสถาบันรวมทั้งสิ้นจำนวน 4,955.36 ล้านบาท โดยมียอดเงินกู้ อัตราดอกเบี้ย และการชำระเงินกู้ อ้างอิงจากสัญญาเงินกู้ ดังต่อไปนี้

ลำดับ	ยอดกู้คงค้าง (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละ)	การชำระคืน
1	2,741.91	MLR - 1 สำหรับปีที่ 1 ถึง 3 MLR - 0.5 สำหรับปีที่ 4 ถึง 7 และ MLR - 1 สำหรับปีที่เหลือ	ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือน เริ่มตั้งแต่ วันทำการสุดท้ายของเดือน มิถุนายน 2559
2	800.00	MLR - 1.5 สำหรับปีที่ 1 ถึง 5 และ MLR - 1.25 สำหรับปีที่เหลือ	ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือน เริ่มตั้งแต่ วันครบกำหนดระยะเวลา 39 เดือน นับจากวันเบิกเงินกู้
3	503.45	MLR - 1.0	ชำระคืนในอัตราร้อยละ 85 ตามราคาปิดจำนวนของของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งไม่น้อยกว่ามูลค่า 127,500 บาทต่อตารางเมตร โดยทุก 6 เดือนต้องมียอดชำระไม่ต่ำกว่า 50 ล้านบาท
4	10.00	MLR - 1.0	ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือน งวดละ 5 ล้านบาท เริ่มตั้งแต่วันที่ทำการแรกของเดือนตุลาคม 2560 หากมีการชำระหนี้เงินกู้ยืมที่ 3 ครบถ้วนแล้ว ให้ชำระคืนในอัตราร้อยละ 85 ตามราคาปิดจำนวนของของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งไม่น้อยกว่า 127,500 บาทต่อตารางเมตร
รวม	4,955.36		

2.1.6.1.7. หุ้นกู้

ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 บริษัทฯ มีหุ้นกู้อยู่จำนวน 3,990.36 ล้านบาท มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณ ร้อยละ 4.92 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้บริษัทฯ มีการชำระคืนเงินต้นหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน

2.1.6.1.8. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 20 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

2.1.6.1.9. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนตามโครงการต่างๆ เฉลี่ยประมาณร้อยละ 1.00 ของมูลค่าก่อสร้างของสินทรัพย์ตลอดระยะเวลาประมาณการ ตามการคาดการณ์ของบริษัทฯ

2.1.6.1.10. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามมาตรฐานบัญชี โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

สินทรัพย์	ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
อาคาร	20
อุปกรณ์อื่น	5

2.1.6.1.11. อัตราส่วนอื่นๆ ในงบดุล

กำหนดโดยใช้ค่าเฉลี่ยของข้อมูลในอดีตของ GLAND ปี 2558 – 6 เดือนแรกของปี 2561 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ลูกหนี้การค้า	เฉลี่ยประมาณ 79.26 วัน
เจ้าหนี้การค้า	เฉลี่ยประมาณ 108.07 วัน

2.1.6.2. โครงการที่ GLAND อยู่ในช่วงการพัฒนาและจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในอนาคต

2.1.6.2.1. โครงการ Super Tower และโครงการ Arcade (โครงการพัฒนาควบคู่)



โครงการ Super Tower จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 มีขนาดพื้นที่รวม 19 ไร่ 2 งาน 40.91 ตารางวา ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและข้อมูลก่อสร้างล่าสุด ทาง GLAND จะออกแบบโครงการให้มีลักษณะเป็นโครงการแบบ Mixed-use ประกอบไปด้วย 4 อาคาร ได้แก่ 1.) อาคารหลัก (Super Tower) สูง 108 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 214,260 ตร.ม. 2.) อาคาร Arcade อาคารสูง 15 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 78,807 ตร.ม. 3.) อาคาร North Podium อาคารสูง 5 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 35,177 ตร.ม. และ 4.) อาคาร North Plot Parking อาคารสูง 7 ชั้น พื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 11,179 เมื่อแล้วเสร็จคาดว่าจะเป็โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสูงที่สุดในประเทศและติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก โดยมีระยะเวลาก่อสร้างและกำหนดเปิดดำเนินการ ตามรายละเอียดดังนี้

โครงการ	ลักษณะการใช้ประโยชน์พื้นที่	ปีคาดว่าจะเริ่มก่อสร้าง / ระยะเวลาออกก่อสร้าง	ปีคาดว่าจะเริ่มรับรู้ รายได้เชิงพาณิชย์
1. Super Tower	<ul style="list-style-type: none"> พื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าระดับพรีเมียม พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า ร้านอาหาร Observation Deck 	ปี 2562 / 6 ปี	ปี 2568
2. Arcade	<ul style="list-style-type: none"> พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า ลานจอดรถ 	ปี 2562 / 2 ปี (ขณะนี้โครงการเริ่มก่อสร้างไป แล้วบางส่วน)	ปี 2564
3. North Podium	<ul style="list-style-type: none"> พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า 	ปี 2562 / 1.5 - 2 ปี	ปี 2564
4. North Plot Parking	<ul style="list-style-type: none"> พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า ลานจอดรถ 	ปี 2562 / 1.5 - 2 ปี	ปี 2564

การพัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัทได้ดำเนินการศึกษาและออกแบบพื้นที่โครงการให้มีลักษณะการใช้งานที่เหมาะสม เพื่อสามารถรองรับความต้องการของทุกกลุ่มลูกค้าและนักธุรกิจที่เข้ามาใช้บริการได้อย่างครบวงจร รวมทั้งตอบสนองการดำเนินชีวิตของผู้ที่อยู่อาศัยในพื้นที่ข้างเคียง โดยพื้นที่ให้เช่าสำหรับส่วนสำนักงาน และร้านค้าปลีกบนพื้นที่โครงการ มีจำนวนประมาณทั้งสิ้น 160,339.00 ตารางเมตร

2.1.6.2.1.1. รายได้จากกิจการดำเนินงาน

ส่วนสำนักงาน

โครงการ Super Tower จะมีพื้นที่ส่วนสำนักงานให้เช่าในอาคารหลักรวมทั้งสิ้น 132,011.00 ตารางเมตร โดยกำหนดให้ค่าเช่าพื้นที่ในปีแรกของการเปิดดำเนินการ (ปี 2568) เท่ากับ 1,800 บาทต่อตรม.ต่อเดือน อ้างอิง ข้อมูลวิจัยทางการตลาดของบริษัทฯ และสอบถามโดยที่ปรึกษาทางการเงินในส่วนพื้นที่อาคารสำนักงานของโครงการระดับสูง เช่น อาคาร Park Ventures อาคาร Athenee Tower และ อาคาร Exchange Tower เป็นต้น ซึ่งสะท้อนราคาค่าเช่าสำนักงานเกรด A โดยทั่วไป และปรับปรุงด้วยนโยบายปรับค่าเช่าในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งทำให้ได้ราคาเช่า ณ ช่วงเวลาเปิดดำเนินการเทียบเคียงได้กับค่าเฉลี่ย และกำหนดให้มีอัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 50 ในปีแรกที่คาดว่าจะเปิดดำเนินการและปรับเพิ่ม อัตราการเช่าในปีถัดไป ดังนี้

ปีที่ดำเนินการ	2561 - 2567	2568	2569	2570 เป็นต้นไป
อัตราการเช่าพื้นที่	-	50.00%	70.00%	90.00%

ทั้งนี้ GLAND คาดว่า จะสามารถปรับค่าเช่าให้ใกล้เคียงกับอาคารสำนักงานให้เช่าเกรดเอได้ เนื่องจากโครงการใหม่จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินภายในโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งคาดว่าจะกลายเป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ (New CBD) ของกรุงเทพมหานคร รวมถึงศูนย์กลางเศรษฐกิจของอาเซียนในอนาคต ซึ่งน่าจะดึงดูดนักท่องเที่ยว และบริษัทชั้นนำทางธุรกิจเข้ามาสู่บริเวณดังกล่าวได้ นอกจากนี้ หากพิจารณาจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของบริษัทฯ ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทต่างชาติที่จะเข้ามาตั้งสำนักงานใน แถบประเทศอาเซียน เมื่อเปรียบเทียบค่าเช่าพื้นที่ของโครงการใหม่กับค่าเช่าอาคารสำนักงานระดับเดียวกันในประเทศข้างเคียง เช่น สิงคโปร์ หรือฮ่องกง จะพบว่าค่าเช่าพื้นที่สำนักงานของโครงการใหม่ยังต่ำกว่าในประเทศอื่นค่อนข้างมาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า สมมติฐานอัตราค่าเช่าพื้นที่สำนักงานดังกล่าวมีความเป็นไปได้

ส่วนพื้นที่ค้าปลีก

อาคาร	ลักษณะการใช้งานพื้นที่	พื้นที่ใช้เช่า (ตร.ม.)	อัตราค่าเช่าเริ่มต้น (บาทต่อตร.ม.ต่อเดือน)
Super Tower	- พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป	5,140.40	2,250
	- ส่วนร้านอาหารและค้าปลีก (Sky Restaurant & Retail)	2,176.80	3,000
Arcade	- พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป	10,765.24	2,250
	- อาคารจอดรถที่สามารถเก็บค่าเช่าได้	434.00 (คัน)	
North Podium	- พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป	8,031.20	2,250
North Plot Parking	- พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป	131.01	2,250
	- อาคารจอดรถที่สามารถเก็บค่าเช่าได้	293.00 (คัน)	

1) พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป

พื้นที่ค้าปลีกทั่วไปหมายถึง พื้นที่ค้าปลีกให้เช่าบริเวณภายในของอาคารหลัก Super Tower อาคาร Arcade อาคาร North Podium และ อาคาร North Plot Parking โดย GLAND กำหนดค่าเช่าเฉลี่ยของพื้นที่ร้านค้าปลีกส่วนดังกล่าวในปีแรกของการเปิดดำเนินงานเท่ากับ 2,250 บาทต่อตร.ม.ต่อเดือน และกำหนดให้ปรับค่าเช่าในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี ตามนโยบายของ GLAND ทั้งนี้หากพิจารณาค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกของโครงการใหม่ เปรียบเทียบกับโครงการ The Shoppes @ G Tower ซึ่งเป็นโครงการที่มีค่าเช่าเฉลี่ยสูงสุดที่สุดของ GLAND และมีพื้นที่ติดกับโครงการ Super Tower นั้นถือว่ามีความเหมาะสมโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจาก Percentile ที่ 75 ของผู้เช่า The Shoppes @ G Tower เพื่อให้สอดคล้องกับโครงการ Super Tower ที่เป็นอาคารให้เช่าในระดับที่สูงกว่าโครงการที่บริษัทฯ ดำเนินการอยู่ ทั้งนี้บริษัทฯ ได้กำหนดอัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับในแต่ละโครงการไว้ดังต่อไปนี้

ปีดำเนินการ	2561 – 2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570 เป็นต้นไป
Super Tower	-	-	-	-	-	70.00%	80.00%	90.00%
Arcade	-	-	75.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
North Podium	-	70.00%	80.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
North Plot Parking	-	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%

2) พื้นที่ชั้นบนสุดของอาคารหลัก (Sky Restaurant & Retail)

ตั้งอยู่บนพื้นที่ชั้นบนสุดของอาคารหลักซึ่งเป็นตึกสูง 108 ชั้น มีพื้นที่ประมาณ 2,177.00 ตรม. กำหนดค่าเช่าพื้นที่เฉลี่ยในปีแรกของการเปิดดำเนินงาน (ปี 2568) เท่ากับ 3,000 บาทต่อตร.ม.ต่อเดือน ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกทั่วไปประมาณร้อยละ 30.00 เนื่องจากบริษัทฯ กำหนดกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักเป็นผู้ประกอบการค้าปลีก และภัตตาคารชั้นนำ ที่จะให้บริการอาหารและเครื่องดื่ม พร้อมทั้งศักยภาพในมุมสูงของกรุงเทพมหานคร บริษัทฯ มีนโยบายปรับเพิ่มค่าเช่าพื้นที่ในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งเทียบเคียงได้กับค่าเฉลี่ยของการปรับค่าเช่าพื้นที่ของบริษัทฯ โดยกำหนดอัตราการเช่าพื้นที่ในปีแรกเท่ากับร้อยละ 70 ของพื้นที่ทั้งหมด จากนั้นปรับเพิ่มอัตราการเช่าร้อยละ 10 ทุกปี จนถึงร้อยละ 90 ในปี 2570 จากนั้นคงที่ตลอดการประมาณการ ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราที่สูงกว่าอัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกของโครงการอื่นๆ ของ GLAND ในปัจจุบัน ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดการณ์ว่าจะมีความต้องการเช่าพื้นที่ค้าปลีกของโครงการใหม่



ค่อนข้างสูง เนื่องจากพื้นที่ดังกล่าวตั้งอยู่บริเวณอาคารหลักซึ่งเป็นตึกสูง 108 ชั้น ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้พื้นที่เช่ามีความน่าสนใจแก่นักท่องเที่ยวได้เป็นอย่างดี

ส่วนอาคารจอดรถ

GLAND ได้ออกแบบอาคารที่จอดรถเพื่อรองรับผู้เช่าอาคารสำนักงาน ร้านค้าปลีก นักท่องเที่ยว ไว้ 2 แห่ง ในอาคาร Arcade และ North Plot Parking รวมจำนวนทั้งสิ้น 2,332 คัน ทั้งนี้ GLAND ได้สำรองพื้นที่จอดรถไว้จำนวน 1,605 คัน ให้กับผู้เช่าสำนักงานซึ่งพื้นที่ที่จอดรถในส่วนนี้จะไม่คิดค่าบริการในประมาณการทางการเงิน แต่อย่างไรก็ดี GLAND ได้มีการปันส่วนพื้นที่จอดรถไว้ให้กับนักท่องเที่ยวและผู้เช่ามาใช้บริการพื้นที่ค้าปลีกในบริเวณโครงการรวมจำนวน 727 คัน คิดค่าบริการในอัตราเดือน 2,500 บาทต่อตันต่อเดือน โดยกำหนดให้มีการปรับขึ้นค่าจอดในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี

ส่วน Observation Deck

Observation Deck เป็นจุดชมวิวที่ตั้งอยู่บนชั้นสูงสุดของโครงการ Super Tower มีพื้นที่ให้บริการรวม 2,083 ตร.ม. สามารถรองรับคนผู้เข้ามาเยี่ยมชมได้สูงสุด 2.70 ล้านคนต่อปี ทั้งนี้หากพิจารณาจากทำเลที่ตั้งและการคมนาคมบริเวณโครงการ Super Tower แล้ว บริษัทฯ เชื่อว่า Observation Deck ของโครงการดังกล่าวนี้จะสามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวได้เป็นจำนวนมาก เนื่องจากโครงการดังกล่าวมีการคมนาคมที่สะดวก ติดกับรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีพระรามเก้า และบริเวณถนนรัชดาภิเษก และถนนพระรามเก้า นั้นมีนักท่องเที่ยวชาวจีนอยู่พักอาศัยกันอย่างหนาแน่น ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ ข้อมูลวิจัยทางการตลาดโดยบริษัทฯ คาดการณ์ว่าในปี 2563 – 2568 จะมีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาในกรุงเทพมหานคร จำนวน 22 – 25 ล้านคนต่อปี และคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเข้ามาเยี่ยมชมจุด Observation Deck ของโครงการประมาณร้อยละ 15 – 25 ของนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในกรุงเทพมหานครทั้งหมด หรือคิดเป็น 3 – 6 ล้านคน ต่อปี อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ส่วน Observation Deck ของโครงการ Super Tower นั้นเริ่มเปิดดำเนินการในปี 2568 โดยมีนักท่องเที่ยวเข้าชมในปีแรกจำนวน 2 ล้านคนต่อปี (เฉลี่ยวันละ 5,480 คนต่อวัน) และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.00 ต่อปี และปรับลดในอัตราร้อยละ 1 ทุกๆ 3 ปี จนในปี 2574 เป็นต้นไป มีอัตราราคาเติบโตในอัตราร้อยละ 1 ต่อปี อ้างอิงจากประมาณการของบริษัทฯ ซึ่งเป็นการปรับลดลงจากการคาดการณ์ของข้อมูลวิจัยทางการตลาด เนื่องจากโครงสร้างของตัวอาคาร และ ในอนาคต อาคาร คิง พาวเวอร์ มหานคร ซึ่งเป็นตึกที่สูงที่สุดของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน จะเปิดให้บริการจุดชมวิว Observation Deck โดยอาคาร คิง พาวเวอร์ มหานคร นั้นตั้งอยู่ใกล้รถไฟฟ้าบีทีเอสสถานีช่องนนทรี ซึ่งถือเป็นทำเลใจกลางเมืองอาจจะสามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวที่ต้องการเยี่ยมชมวิวกรุงเทพมหานครบนตึกสูงได้

พอสมควร

สำหรับราคาเช่าเยี่ยมชม Observation Deck นั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าตัวเช่าเยี่ยมชมในปี 2568 เท่ากับ 650 บาทต่อคน และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 12.50 ทุกๆสามปี โดยราคาค่าตัวเช่าชมดังกล่าวอ้างอิงจากประมาณการของบริษัทฯ ซึ่งสอดคล้องกับค่าตัวเข้าชมอาคารสูงทั่วโลกที่มีจุดชมวิว Observation Deck เช่น Taipei 101 Observation Deck , Tokyo Skytree และ Petronas Towers

ส่วนรายได้จากค่าสาธารณูปโภค

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากค่าสาธารณูปโภคโครงการ Super Tower และโครงการ Arcade (โครงการพัฒนาควบคู่) เป็นสัดส่วนต่อรายได้จากค่าเช่าและบริการโดยอ้างอิงจากโครงการของบริษัทฯ ที่ดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากโครงการ Super Tower และ Arcade	-	-	-	-	-	-	186.94	211.92



(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
รายได้จากโครงการ Super Tower และ Arcade	262.31	262.31	3,363.43	4,561.79	5,341.04	5,372.07	6,052.81	6,089.13

2.1.6.2.1.2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ส่วนสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีก

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนพื้นที่ค้าปลีก ประกอบด้วย ค่ารักษาความปลอดภัย ค่ารักษาความสะอาด ค่าซ่อมแซม ค่าบริหารจัดการอาคาร ค่าภาษีโรงเรือน ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ เป็นไปตามสัดส่วนค่าใช้จ่ายจริงเฉลี่ยของโครงการปัจจุบันในสัดส่วนร้อยละ 33 - 37 จากรายได้ค่าเช่าและบริการตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งน่าจะสะท้อนต้นทุนการดำเนินงานภายใต้การบริหารงานของ GLAND ได้ดีที่สุด

ส่วน Observation Deck

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วน Observation Deck ประกอบด้วย ค่ารักษาความปลอดภัย ค่ารักษาความสะอาด ค่าซ่อมแซม ค่าบริหารจัดการ ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ค่าไฟฟ้าส่วนลิฟต์ ส่วนลด ค่านายหน้า ค่าการตลาดและประชาสัมพันธ์ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ เป็นไปตามสัดส่วนค่าใช้จ่ายจริงเฉลี่ยของโครงการปัจจุบันในสัดส่วนร้อยละ 32.97 - 36.67 จากรายได้ค่าเช่าและบริการตลอดระยะเวลาประมาณการ

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร	-	-	-	-	-	-	61.63	71.43
สัดส่วนต่อรายได้	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	32.97%	33.71%

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบริหาร	87.29	88.56	1,206.18	1,613.63	1,919.76	1,960.12	2,183.63	2,232.63
สัดส่วนต่อรายได้	33.28%	33.76%	35.86%	35.37%	35.94%	36.49%	36.08%	36.67%

2.1.6.2.1.3. ต้นทุนโครงการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ต้นทุนหลักของโครงการ ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน 3,318.08 ล้านบาท ค่าก่อสร้าง 21,428.05 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ จำนวน 1,939.95 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมในโครงการใหม่ทั้งสิ้น 26,686.08 ล้านบาท ทั้งนี้โครงการใหม่มีพื้นที่ก่อสร้างรวม 339,423 ตารางเมตร คิดเป็นต้นทุนค่าก่อสร้างเฉลี่ยที่ 68,846 บาทต่อตารางเมตร ในการประมาณการต้นทุนดังกล่าว อ้างอิงประมาณการค่าก่อสร้างที่จัดทำโดยผู้บริหารและฝ่ายพัฒนาโครงการ Super Tower โดยค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ในปัจจุบัน และเป็นไปตามประมาณการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป



รายการ	(ล้านบาท)
ค่าก่อสร้างโครงการ	21,428.05
- งานโครงสร้าง	
- งานระบบวิศวกรรมและลิฟต์โดยสาร	
- งานระบบสาธารณูปโภค	
- ค่าตกแต่งอาคารและปรับปรุงภูมิทัศน์	
ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการ	1,939.95
- Design Consultant	
- Project Management	
รวมต้นทุนค่าก่อสร้างอาคาร	23,368.00
ต้นทุนที่ดิน (ที่ดินเดิมของบริษัทฯ เนื้อที่ 20-3-61.7 ไร่)	3,318.08
รวมต้นทุนโครงการ	26,686.08

2.1.6.2.1.4. แหล่งเงินทุนของโครงการ

แหล่งเงินทุนของโครงการจะมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน 22,553.00 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวเฉลี่ยที่บริษัทฯ ได้รับจากสถาบันการเงินสำหรับการพัฒนาโครงการในปัจจุบัน

2.1.6.2.1.5. ค่าใช้จ่ายในการลงทุนอื่นๆ (Capital Expenditure)

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนอื่นๆ นอกเหนือจากค่าก่อสร้างโครงการ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงและซ่อมบำรุงเพื่อให้อาคารคงอยู่ในสภาพที่ใช้งานได้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในปีที่ 2 - 3 นับตั้งแต่แต่ละอาคารเริ่มดำเนินงานให้มีการลงทุนเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.25 - 0.50 ของมูลค่าก่อสร้างของสินทรัพย์ตามลำดับ และตั้งแต่ปีที่ 4 เป็นต้นไป กำหนดให้มีการลงทุนเฉลี่ยประมาณร้อยละ 1.00 ของมูลค่าก่อสร้างของสินทรัพย์ตลอดระยะเวลาประมาณการตามการคาดการณ์ของบริษัทฯ

2.1.6.2.1.6. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามมาตรฐานบัญชี โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

สินทรัพย์	ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
อาคาร	20
ระบบไฟฟ้าและเครื่องตกแต่ง	10
อุปกรณ์อื่น	5

2.1.6.2.2. โครงการ Grand Rama 9 Hotel

2.1.6.2.2.1. รายได้จากการดำเนินงาน

รายได้ส่วนห้องพัก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำสมมติฐานประมาณการทางการเงินโครงการ Grand Rama 9 Hotel โดยอ้างอิงจากประมาณการของ GLAND ประกอบกับการพิจารณาตลาดในปัจจุบันของโรงแรมระดับห้าดาวในเขตกรุงเทพมหานครจาก MARKET UPDATE Bangkok: Hotel & Hotel Residences : Horwath HTL ทั้งนี้โครงการ Grand Rama 9 Hotel จะให้บริการโรงแรมระดับห้าดาวบนเนื้อที่ 2-2-41.90 ไร่ ซึ่งจะประกอบด้วยห้องพัก จำนวน 285 ห้อง

กำหนดราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืนในปีแรกที่เปิดดำเนินการ (ปี 2565) เท่ากับ 6,647 บาทต่อคืน อ้างอิงจากประมาณการของ GLAND ซึ่งสอดคล้องกับราคาห้องพักเฉลี่ยของโรงแรมระดับห้าดาวในปัจจุบันโดยเท่ากับประมาณ 5,800 บาทต่อคืน และปรับปรุงด้วยอัตราค่าเช่าห้องพักเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.30 ต่อปี (อ้างอิงจากอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ยของราคาห้องพักโรงแรมในกรุงเทพ (ที่มา : MARKET UPDATE Bangkok: Hotel & Hotel Residences : Horwath HTL) ทั้งนี้บริษัทฯ กำหนดอัตราการเข้าพักที่ร้อยละ 50 ในปี 2565 หรือปีแรกของการเปิดดำเนินการ และปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ในปีถัดไป จนถึงร้อยละ 80 ในปี 2568 จากนั้นคงที่ที่ร้อยละ 80 ตลอดการประมาณการ ซึ่งเป็นไปตามอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทั้งปีของโรงแรมระดับห้าดาวในเขตกรุงเทพมหานคร ซึ่งสอดคล้องกับสภาวะตลาด ณ ปัจจุบัน ที่อยู่ในอัตราร้อยละ 70 – 80 (ที่มา : MARKET UPDATE Bangkok: Hotel & Hotel Residences : Horwath HTL)

รายได้ส่วนค่าอาหารและเครื่องดื่ม

รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มคิดเป็นร้อยละ 37.50 ของรายได้รวมต่อปี และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้ ประมาณการรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มคาดว่าจะมาจากลูกค้าที่เข้าพักที่โรงแรม และผู้เช่าพื้นที่สำนักงานในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9

รายได้จากแผนกอื่นๆ

รายได้จากแผนกอื่นๆ เช่น แผนกซักกรีด รายได้ค่าโทรศัพท์ คิดเป็นร้อยละ 5.00 ของรายได้ค่าเช่าห้องพักและกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากห้องพัก	-	-	-	-	-	-	-	345.77
รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม	-	-	-	-	-	-	-	217.92
รายได้แผนกอื่นๆ	-	-	-	-	-	-	-	17.43

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
รายได้จากห้องพัก	424.47	506.60	592.29	605.92	619.85	634.11	648.69	663.61
รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม	267.52	319.29	373.29	381.88	390.66	399.65	408.84	418.24
รายได้แผนกอื่นๆ	21.40	25.54	29.86	30.55	31.25	31.97	32.71	33.46

2.1.6.2.2.2. ต้นทุนขาย

ต้นทุนห้องพัก ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม และ ต้นทุนจากแผนกอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนขายแต่ละประเภทเป็นสัดส่วนต่อรายได้แต่ละประเภทในสัดส่วนร้อยละ 26.00 , 40.00 และ 70.00 ตามลำดับ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการของบริษัทฯ

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนขายจากห้องพัก	-	-	-	-	-	-	-	89.90
สัดส่วนต่อรายได้	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	26.00%
ต้นทุนขายจากอาหารและเครื่องดื่ม	-	-	-	-	-	-	-	87.17
สัดส่วนต่อรายได้	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	40.00%
ต้นทุนขายจากรายได้แผนกอื่นๆ	-	-	-	-	-	-	-	12.20
สัดส่วนต่อรายได้	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	70.00%



(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ต้นทุนขายจากห้องพัก	110.36	131.72	154.00	157.54	161.16	164.87	168.66	172.54
สัดส่วนต่อรายได้	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
ต้นทุนขายจากอาหารและเครื่องดื่ม	107.01	127.72	149.32	152.75	156.27	159.86	163.54	167.30
สัดส่วนต่อรายได้	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
ต้นทุนขายจากรายได้แผนกอื่นๆ	14.98	17.88	20.90	21.39	21.88	22.38	22.90	23.42
สัดส่วนต่อรายได้	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%

2.1.6.2.2.3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าการตลาด ค่านายหน้า ส่วนลด ค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมแซม และ ค่ากันสำรองเพื่อการลงทุน (FF&E) ทั้งหมด ประมาณร้อยละ 28.00 - 31.00 ของรายรับรวม
- ค่าบริหารจัดการโรงแรม คิดเป็นร้อยละ 2.5 ของรายได้รวม
- กำหนดให้ Incentive Fees ในปี 1 – 5 คิดเป็นร้อยละ 6.00 ของกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานของโรงแรม และ ตั้งแต่ปีที่ 6 เป็นต้นไปคิดอัตราร้อยละ 8.00 ของกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานของโรงแรม

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	-	-	-	-	-	0.50	189.00
สัดส่วนต่อรายได้	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	32.52%

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	231.92	276.71	323.43	338.46	346.25	354.21	362.37	370.70
สัดส่วนต่อรายได้	32.51%	32.50%	32.49%	33.24%	33.24%	33.24%	33.24%	33.24%

2.1.6.2.2.4. ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนหลักของโครงการ ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน 327.95 ล้านบาท ค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ จำนวน 2,384.06 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมในโครงการใหม่ทั้งสิ้น 2,712.01 ล้านบาท ในการประมาณการต้นทุนดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการค่าก่อสร้างจากบริษัทฯ

รายการ	(ล้านบาท)
ค่าก่อสร้างโครงการ	2,170.06
- งานโครงสร้าง	
- งานระบบวิศวกรรมและลิฟต์โดยสาร	
- งานระบบสาธารณูปโภค	
- ค่าตกแต่งอาคารและปรับปรุงภูมิทัศน์	
ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการ	214.00
- Design Consultant	
- Project Management	
รวมต้นทุนค่าก่อสร้างอาคาร	2,384.06

ต้นทุนที่ดิน (ที่ดินเดิมของบริษัทฯ เนื้อที่ 2-2-41.90 ไร่)	327.95
รวมต้นทุนโครงการ	2,712.01

2.1.6.2.2.5. แหล่งเงินทุนของโครงการ

แหล่งเงินทุนของโครงการจะมาจาก เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน 2,320.21 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวเฉลี่ยที่บริษัทฯ ได้รับจากสถาบันการเงินสำหรับการพัฒนาโครงการในปัจจุบัน

2.1.6.2.2.6. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามมาตรฐานบัญชี โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

สินทรัพย์	ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
อาคาร	20
ระบบไฟฟ้าและเครื่องตกแต่ง	10
อุปกรณ์อื่น	5

2.1.6.2.3. โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เฉพาะที่ดินเปล่าบริเวณพหลโยธินเพื่อจำหน่ายภายใต้บริษัทร่วมทุน บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด

2.1.6.2.3.1. รายได้จากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์

โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ บริษัท เบย์วอเตอร์ จำกัด เป็นการเข้าร่วมลงทุนระหว่าง บริษัท รัชดา แอสเซท โฮลดิ้ง จำกัด (“RAH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GLAND กับ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 50 : 50 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์บริเวณถนนพหลโยธิน ประมาณ 48 ไร่ หรือคิดเป็นประมาณ 18,800 ตร.ว. เพื่อจำหน่าย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สมมติฐานการรับรู้รายได้ของ GLAND เป็นการแบ่งผลกำไรสุทธิในอัตราร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิทั้งหมด ตามสัดส่วนการถือหุ้น ทั้งนี้โครงการดังกล่าวได้อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการและรอขาย ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะเริ่มดำเนินการขายได้ในปี 2562

อ้างอิงจากประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ ราคาขายที่ดินในปี 2562 เท่ากับ 700,000 บาทต่อ ตร.ว. และกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3.00 ต่อปี โดยบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถทยอยจำหน่ายได้ปีละ 3,760 ตร.ว. ต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 20 ของจำนวนเนื้อที่ทั้งหมด ซึ่งคาดว่าจะปิดโครงการได้ในปี 2566

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เฉพาะที่ดินเปล่าBW	-	-	-	-	2,632.11	2,711.08	2,792.41	2,876.18

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
รายได้จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เฉพาะที่ดินเปล่าBW	2,962.47	-	-	-	-	-	-	-

2.1.6.2.3.2. ต้นทุนขาย และต้นทุนการดำเนินงาน

- ต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์ได้แก่ ค่าที่ดิน ค่าก่อสร้าง ค่าติดตั้งระบบสาธารณูปโภค และอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์เป็นไปตามต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงต่อตร.ว. โดยอ้างอิงจาก



ข้อมูลของ GLAND ทั้งนี้ในปี 2562 BW ยังมีค่าก่อสร้างโครงการที่ยังรอการชำระอยู่ประมาณ 18.60 ล้านบาท ตามประมาณการของบริษัทฯ

- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประมาณร้อยละ 13.30 ของรายได้ อ้างอิงจากประมาณการของบริษัทฯ

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	6.75	11.78	10.05	10.91	2,034.62	2,028.23	2,036.95	2,045.94
สัดส่วนต่อรายได้	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	77.30%	74.81%	72.95%	71.13%

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2,055.20	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนต่อรายได้	69.37%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2.1.6.3. งบกำไรขาดทุนและงบการเงิน

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
สินทรัพย์รวม	24,551.06	26,397.87	29,056.43	29,314.11	30,864.94	35,604.26	40,658.00	41,266.30
หนี้สินรวม	13,080.55	15,075.82	17,157.21	16,834.14	18,366.02	23,247.52	28,826.66	30,145.14
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,706.58	10,677.60	11,199.91	11,729.98	11,696.16	11,487.02	10,893.21	10,110.58
รายได้รวม	5,160.08	3,603.59	2,855.36	1,851.63	1,780.65	1,837.83	1,971.24	2,543.77
ต้นทุนขาย	1,888.62	1,099.81	557.29	576.13	482.22	514.05	572.95	781.35
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	441.48	383.54	326.30	238.52	243.44	257.95	274.53	473.37
ค่าเสื่อมราคา	-	-	-	559.18	563.83	565.21	726.85	886.05
ดอกเบี้ยจ่าย	326.34	494.92	464.25	437.33	467.48	642.80	922.32	1,113.18
ภาษี	549.31	359.21	310.97	8.09	4.74	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	-	9.54	-	-	-	-	-
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในการร่วมค้า	(37.89)	(33.00)	(81.34)	-	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	1,916.44	1,233.11	1,124.76	32.37	18.94	(142.18)	(525.40)	(710.18)

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
สินทรัพย์รวม	42,604.05	44,795.44	43,440.18	40,969.22	39,088.27	37,218.96	34,892.78	33,377.61
หนี้สินรวม	32,374.65	35,610.62	34,563.45	31,439.81	28,287.52	25,034.69	20,994.78	17,693.12
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,161.25	8,057.58	7,690.22	8,263.83	9,456.01	10,761.61	12,378.48	14,069.49
รายได้รวม	2,535.74	2,649.23	5,894.20	7,265.94	8,068.81	8,124.63	8,998.53	9,060.13
ต้นทุนขาย	813.53	867.28	2,039.69	2,498.05	2,820.54	2,877.49	3,157.79	3,225.14
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	509.55	562.67	618.17	655.17	672.79	691.17	724.55	744.53
ค่าเสื่อมราคา	888.53	896.67	2,109.76	2,120.88	2,113.98	2,134.34	2,154.72	2,171.93
ดอกเบี้ยจ่าย	1,215.89	1,367.19	1,434.68	1,339.16	1,190.16	1,038.10	862.42	685.43
ภาษี	-	-	-	-	-	-	385.32	446.62
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	-	-	-

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในการร่วมค้า	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	-891.76	-1,044.57	-308.10	652.68	1,271.34	1,383.52	1,713.73	1,786.49

2.1.6.4. อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามโครงสร้างทุนของ GLAND ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_D) และต้นทุนของทุน (K_E) ของบริษัทฯ ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

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

K_E = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E)
 K_D = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัท
 T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
 E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
 D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_E) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E \text{ (หรือ } R_E) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.39 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 11 กันยายน 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนหน้าที่ยุทธศาสตร์ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศเจตนารมณ์ในการเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง และมีระยะเวลาสอดคล้องกับระยะเวลาการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในครั้งนี้อย่างเหมาะสม (ที่มา: www.thaibma.or.th)

Beta (β) = อ้างอิงจาก Beta เฉลี่ยของ GLAND ในช่วงระยะเวลา 2 ปีย้อนหลัง (จนถึงวันที่ 11 กันยายน 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนหน้าที่ยุทธศาสตร์ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อประกาศเจตนารมณ์ในการเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.61 (ที่มา: Efinance)

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2536 – กันยายน 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.05 ต่อปี เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด และมีผลกระทบจากความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย โดยที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้นำอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2518 – 2533 มาพิจารณา เพราะช่วงตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มก่อตั้ง และมีปริมาณการซื้อขาย รวมถึงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย ซึ่งอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริง



ส่วนต้นทุนของหนี้ (K_D) คำนวณจากต้นทุนเงินกู้โดยเฉลี่ยสำหรับการลงทุนในทรัพย์สินตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตร และเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน โดยมีอยู่ระหว่างอัตราร้อยละ 5.27 – 5.73 ต่อปี ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุป WACC ซึ่งจะมีการเปลี่ยนแปลงตามอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในแต่ละปีได้อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 8.61 - 8.79 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถคำนวณกระแสเงินสด (Free Cash Flow: FCF) ได้ดังนี้

(ล้านบาท)	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm) ภายใต้ธุรกิจที่บริษัทฯ ดำเนินการ				149.60	(1,668.23)	(6,512.67)	(5,334.09)	(1,982.21)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm) ภายใต้บริษัทร่วมทุน BW โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์				(0.54)	1,157.51	1,185.52	1,215.91	1,247.21
รวมกระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm)				149.06	(510.72)	(5,327.15)	(4,118.18)	(735.00)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด				145.01	(457.37)	(4,386.91)	(3,117.42)	(511.47)

(ล้านบาท)	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm) ภายใต้ธุรกิจที่บริษัทฯ ดำเนินการ	(2,166.57)	(2,139.99)	2,805.98	3,596.78	4,031.79	3,913.16	4,053.86	3,988.16
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm) ภายใต้บริษัทร่วมทุน BW โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,041.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
รวมกระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm)	(1,125.14)	(2,139.99)	2,805.98	3,596.78	4,031.79	3,913.16	4,053.86	3,988.16
Terminal Value								61,956.24
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(720.02)	(1,260.18)	1,521.09	1,795.09	1,852.59	1,655.48	1,578.95	1,430.10
PV of Terminal Value								22,216.69

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม	21,741.64
บวก: เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561	924.44
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561	(8,945.72)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ	13,720.36
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว (หุ้น)	6,499,829,661
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น)	2.11

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าบริษัท โดยปรับ ค่าของอัตราส่วนลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.25 ต่อปี

	อัตราส่วนลด (Discount Rate): WACC ร้อยละต่อปี		
	0.25	0.00	-0.25
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	1.87	2.11	2.37

ผลจากการวิเคราะห์ความไว โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลด จะได้ราคาหุ้นของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 1.87 - 2.37 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอที่ 3.10 บาทต่อหุ้น อยู่ที่ (1.23) – (0.73) บาท หรือร้อยละ (39.68) – (23.55)

อย่างไรก็ดีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่อาจจะเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจจะส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ นอกเหนือจากการวิเคราะห์ความไวด้วยอัตราส่วนลด (Discount Rate) ข้างต้น เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ โดยปัจจัยที่นำมาพิจารณา มี 5 ปัจจัย ได้แก่ 1) การปรับอัตราค่าเช่าของทุกโครงการ (Occupancy Rate) เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน 2) การปรับอัตราค่าเช่าและบริการของทุกโครงการ เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน 3) การปรับค่าเข้าชมของ Observation Deck เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน 4) การปรับอัตราค่าเช่าและบริการของห้องพักของ (Average Daily Rate) โรงแรม Grand Rama 9 Hotel เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน และ 5) การปรับอัตราค่าเช่าห้องพัก (Occupancy Rate) ของ โรงแรม Grand Rama 9 Hotel เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ราคาหุ้น GLAND (บาทต่อหุ้น)	อัตราคิดลดเพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน		
การปรับอัตราค่าเช่าของทุกโครงการ (Occupancy Rate) เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน	0.25%	0.00%	-0.25%
-1.50%	1.80	2.04	2.29
-1.00%	1.83	2.06	2.32
-0.50%	1.85	2.09	2.34
0.00%	1.87	2.11	2.37
0.50%	1.90	2.14	2.40
1.00%	1.92	2.16	2.42
1.50%	1.94	2.18	2.45

ราคาหุ้น GLAND (บาทต่อหุ้น)	อัตราคิดลดเพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน		
การปรับอัตราค่าเช่าและบริการของทุกโครงการ เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน	0.25%	0.00%	-0.25%
-1.50%	1.72	1.95	2.20
-1.00%	1.77	2.00	2.25
-0.50%	1.82	2.06	2.31
0.00%	1.87	2.11	2.37
0.50%	1.93	2.17	2.43
1.00%	1.98	2.22	2.49
1.50%	2.03	2.28	2.55

ราคาหุ้น GLAND (บาทต่อหุ้น)	อัตราคิดลดเพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน		
การปรับค่าเข้าชมของ Observation Deck เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน (บาทต่อคน)	0.25%	0.00%	-0.25%
-50	1.79	2.02	2.28
-25	1.83	2.07	2.32
0	1.87	2.11	2.37
25	1.91	2.15	2.42
50	1.96	2.20	2.46

ราคาหุ้น GLAND (บาทต่อหุ้น)	อัตราคิดลดเพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน		
การปรับอัตราค่าบริการเดย์โตของราคาห้องพักของ (Average Daily Rate) โรงแรม Grand Rama 9 Hotel เพิ่ม/ลด จากกรณีฐาน	0.25%	0.00%	-0.25%
-1.50%	1.83	2.07	2.33
-1.00%	1.85	2.08	2.34
-0.50%	1.86	2.10	2.36
0.00%	1.87	2.11	2.37
0.50%	1.89	2.13	2.39
1.00%	1.90	2.14	2.40
1.50%	1.91	2.16	2.42

ราคาหุ้น GLAND (บาทต่อหุ้น)	อัตราคิดลดเพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน		
การปรับอัตราการใช้ห้องพัก (Occupancy Rate) ของ โรงแรม Grand Rama 9 Hotel / ลด จากกรณีฐาน	0.25%	0.00%	-0.25%
-1.50%	1.87	2.11	2.37
-1.00%	1.87	2.11	2.37
-0.50%	1.87	2.11	2.37
0.00%	1.87	2.11	2.37
0.50%	1.87	2.11	2.37
1.00%	1.87	2.11	2.37
1.50%	1.87	2.11	2.37

2.2. สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของกิจการ

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของบริษัทตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	ราคา เสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.89	3.10	(1.21)	(39.03)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ^{1/}	2.09	3.10	(1.05)	(33.87)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ^{1/}	3.00	3.10	(0.10)	(3.23)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	ราคา เสนอ ซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคา เสนอซื้อร้อยละ
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)	2.59 - 3.00	3.10	(2.82) – (2.50)	(16.45) – (3.23)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	2.30 - 2.75	3.10	(0.80) - (0.35)	(25.81) – (11.29)
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ^{1/2/}	1.87 - 2.37	3.10	(1.23) – (0.73)	(39.68) – (23.55)

หมายเหตุ: 1/ วิธีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้

2/ เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ระหว่าง (8.61% - 8.79%)

การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1 มาปรับปรุงด้วยราคาประเมินใหม่ของที่ดิน อาคาร สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักรที่ใช้ในการผลิต กู๊ดวิลล์ (Goodwill) สิทธิบัตร (Patent) และมูลค่าตราสินค้า (Brand Value) เป็นต้น เพื่อให้เป็นราคาตลาดหรือราคายุติธรรมจากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อาจไม่สะท้อนราคาที่แท้จริงของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯทั้งหมดแต่สามารถใช้เป็นราคาพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของบริษัทฯได้

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price) ราคาตลาดเป็นกลไกที่กำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้นๆรวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อกิจกรรมและการเติบโตของบริษัทฯในอนาคตได้ดีพอสมควร ราคาตลาดของหุ้นของบริษัทฯในอดีต จึงสามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงเพื่อสะท้อนมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหุ้นของบริษัทฯ ได้ ดังนั้นราคาตลาดในกรณีนี้จึงน่าจะสะท้อนราคาที่แท้จริงของส่วนของผู้ถือหุ้นได้

4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง ทั้งนี้การประเมินมูลค่าของบริษัทฯโดยวิธีดังกล่าวมีสมมติฐานว่าบริษัทจะต้องมีศักยภาพที่ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆในกลุ่ม โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทฯในอนาคต ทั้งนี้กลุ่มบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาเปรียบเทียบ 4 บริษัท (CPN MBK SF และ J) ถึงแม้ว่าบริษัทดังกล่าวจะอยู่ในหมวดเดียวกับ GLAND แต่รายได้หลักของบริษัทฯคู่แข่งทั้ง 4 บริษัทมาจากการให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกซึ่งมีความแตกต่างจากรายได้หลักของ GLAND ซึ่งมาจากการให้เช่าพื้นที่สำนักงาน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้อาจมีความคลาดเคลื่อนอยู่บ้างในการประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ

5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) ถึงแม้จะเป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง ซึ่งถือเป็นวิธีประเมินมูลค่าหุ้นที่เป็นที่นิยมกันพอสมควรทั้งนี้การประเมินมูลค่าของบริษัทฯโดยวิธีดังกล่าวมีสมมติฐานว่า



บริษัทจะต้องมีศักยภาพที่ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นในกลุ่ม ทั้งนี้กลุ่มบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาเปรียบเทียบ 4 บริษัท (CPN MBK SF และ J) ถึงแม้ว่าบริษัทดังกล่าวจะอยู่ในหมวดเดียวกับ GLAND แต่รายได้หลักของบริษัทคู่แข่งทั้ง 4 บริษัทมาจากการให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกซึ่งมีความแตกต่างจากรายได้หลักของ GLAND ซึ่งมาจากการให้เช่าพื้นที่สำนักงาน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้อาจมีความคลาดเคลื่อนอยู่บ้างในการประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ

6) วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทที่จะได้รับในอนาคต ซึ่งประเมินจากมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา ซึ่งมีสมมติฐานมาจากแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ และการดำเนินงานของกิจการในอนาคต วิธีประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทวิธีนี้จึงสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในครั้งนี้เนื่องจากสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าบริษัท ในครั้งนี้คือวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) และ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) **ซึ่งจะได้ราคาอยู่ระหว่าง 1.87 – 3.00 บาทต่อหุ้น** ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 3.10 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาประมาณการดังกล่าวจึงเป็นราคาที่เหมาะสม

3. เหตุผลที่สมควรจะตอบรับและ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4) และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม รวมทั้งข้อมูลประกอบอื่นๆ และมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้น **ควรตอบรับ** คำเสนอซื้อหลักทรัพย์หุ้นสามัญของ GLAND โดยมีเหตุผลสนับสนุนการตอบรับคำเสนอซื้อดังนี้

3.1. เหตุผลที่ควรตอบรับคำเสนอซื้อ

3.1.1. ราคาเสนอซื้อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLAND โดยวิธีต่างๆ 6 วิธีได้แก่ 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) 3) วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Price Approach) 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio) 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach) และ 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ตามตารางสรุปมูลค่าหุ้นด้านล่าง

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	ราคา เสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.89	3.10	(1.21)	(39.03)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ^{1/}	2.09	3.10	(1.05)	(33.87)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ^{1/}	3.00	3.10	(0.10)	(3.23)
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)	2.59 - 3.00	3.10	(2.82) – (2.50)	(16.45) – (3.23)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	ราคา เสนอ ซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคา เสนอซื้อร้อยละ
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	2.30 - 2.75	3.10	(0.80) - (0.35)	(25.81) - (11.29)
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ^{1/2/}	1.87 - 2.37	3.10	(1.23) - (0.73)	(39.68) - (23.55)

หมายเหตุ: 1/ วิธีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้

2/ เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ระหว่าง (8.61% - 8.79%)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าบริษัทในครั้งนี้นี้คือ วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Booked Value) และ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งจะได้ราคาอยู่ระหว่าง 1.87 – 3.00 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ราคา 3.10 บาทต่อหุ้นอยู่ที่ (1.23) – (0.10) บาท หรือคิดเป็นต่ำกว่าร้อยละ (39.68) – (3.23) ตามลำดับ **ดังนั้นราคาเสนอซื้อในครั้งนี้จึงเป็นราคาที่เหมาะสม**

3.1.2. ความเป็นไปได้ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะทำการเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในราคาทำคำเสนอซื้อที่ต่ำกว่าราคาเสนอหลักทรัพย์ครั้งนี้

ตามที่ผู้ทำคำเสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ผู้ทำคำเสนอซื้อมีความตั้งใจที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดยปัจจุบันถือหุ้นร้อยละ 50.43 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ (และคาดว่าจะถือหุ้นมากขึ้นภายหลังเสร็จสิ้นการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้) และได้แต่งตั้งกรรมการ 3 ท่านจากทั้งหมด 9 ท่าน (ปัจจุบัน คณะกรรมการบริษัทฯ มี 7 ท่าน) ดังนั้นหากผู้ทำคำเสนอซื้อมีความประสงค์ที่จะทำการเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย่อมสามารถเสนอให้คณะกรรมการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นได้ นอกจากนี้การที่ผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่แล้วนั้นทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้รับประโยชน์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งสามารถระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในระดับผู้ถือหุ้นในทางกลับกันการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีบริษัทลูกเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจทำให้การบริหารงานขาดความคล่องตัว

ทั้งนี้ในอนาคตหากบริษัทฯ ไม่มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นของบริษัทฯ จะขาดสภาพคล่องในการซื้อขาย ส่งผลโดยตรงต่อผู้ถือหุ้น หากผู้ทำคำเสนอซื้อต้องการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์อีกครั้งเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

อย่างไรก็ดีการเพิกถอนบริษัทฯ จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน บริษัทฯ จะต้องได้รับมติเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ และผู้ทำคำเสนอซื้อจะต้องทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์อีกครั้งเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ราคาเสนอซื้อในกรณีการทำคำเสนอซื้อเพื่อการเพิกถอนหลักทรัพย์ตามข้อ 56 ของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อต้องเสนอราคาที่ไม่ต่ำกว่าราคาสูงสุดของราคาที่คำนวณได้ตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้:



ตารางโอกาสความเป็นไปได้ของราคาเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนฯ

ลำดับ	การคำนวณ	ราคา (บาทต่อหุ้น)
1	ราคาสูงสุดที่ผู้ทำคำเสนอซื้อหรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อได้หุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิมาในระหว่างระยะเวลา 90 วัน ก่อนวันที่ยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงาน ก.ล.ต.	ยังไม่สามารถประเมินได้ (จะไม่มีราคาสูงสุดที่ผู้ทำคำเสนอซื้อหรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อได้หุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิมาในระหว่างระยะเวลา 90 วันก่อนวันที่ยื่นคำเสนอซื้อต่อสำนักงาน ก.ล.ต.)
2	ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นในระหว่าง 5 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติเพื่อเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาการเพิกถอนหลักทรัพย์	ยังไม่สามารถประเมินได้
3	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ โดยคำนวณจากมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงให้สะท้อนราคาตลาดล่าสุดของสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทฯแล้ว	ปัจจุบันอยู่ที่ 2.02 บาทต่อหุ้น ราคาอาจจะต่ำ หรือสูงกว่าขึ้นอยู่กับผลดำเนินงานในอนาคต
4	มูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงิน ^{1/}	ยังไม่สามารถประเมินได้ (ถ้าที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ทำคำเสนอซื้อประเมินมูลค่าของกิจการใกล้เคียงกับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มูลค่ายุติธรรมจะต่ำกว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้)

หมายเหตุ: 1/ที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ทำคำเสนอซื้ออาจเป็นที่ปรึกษาทางการเงินในครั้งนี้อีกหรือไม่ก็ได้

ทั้งนี้จากความเป็นไปได้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นยังคงมีโอกาสขายหุ้นอีกครั้งหากผู้ทำคำเสนอซื้อต้องการเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียน แต่อาจได้รับราคาเสนอซื้อที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ณ ปัจจุบันตามที่คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอยู่ที่ 2.09 บาทต่อหุ้น อาจเป็นราคาขั้นต่ำในการเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีราคาต่ำกว่าราคาเสนอซื้อในครั้งนี้ ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ว่าหากผู้ทำคำเสนอซื้อยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์ฯ (ตารางโอกาสความเป็นไปได้ของราคาเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนฯ) หลังจากสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้เกินกว่า 90 วัน ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนอาจต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้

3.2. ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นหากปฏิเสธการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้

3.2.1. ความเสี่ยงจากการไม่สามารถขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาอัตราการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ 3 ปีย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 12 กันยายน 2559 ถึง 1 ก่อนวันที่ 12 กันยายน 2561 ซึ่งเป็นหนึ่งวันทำการก่อนวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อจะประกาศมติคณะกรรมการบริษัทฯ ในอนุมัติการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของกิจการ พบว่าปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในช่วงระยะเวลา 3 ปีย้อนหลังมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันร้อยละ 0.15 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ทั้งนี้หากผู้ถือหุ้นรายย่อยปฏิเสธการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ หากผู้ถือหุ้นรายย่อยตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ อาจทำให้สภาพคล่องของหุ้น ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงทำให้ไม่สามารถขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในระยะเวลาปริมาณ และราคาที่ต้องการได้ ดังนั้นในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการในครั้งนี้จะเป็นโอกาสสำหรับผู้ถือหุ้นรายย่อยที่จะสามารถขายหุ้นของกิจการได้ในปริมาณที่ต้องการได้ในราคาที่สูงกว่าราคาสูงสุดย้อนหลัง 3 ปี (ราคาสูงสุดย้อนหลัง 3 ปีคือ 3.03 บาทต่อหุ้น) และสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ย 7 – 15 วันทำการ



3.2.2. ความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่อาจจะล่าช้าลง เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อและบริษัทฯเป็นบริษัทจดทะเบียน เนื่องจาก CPN และ GLAND ต่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งภายหลังจากผู้ทำคำเสนอซื้อได้เข้าซื้อหุ้นของกิจการรวมสัดส่วนร้อยละ 50.43 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ จะทำให้ GLAND เป็นบริษัทย่อยของ CPN ทันที ดังนั้นหาก GLAND มีการเข้าทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับ CPN หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ CPN ที่มีขนาดรายการสูงกว่าร้อยละ 3.00 ของสินทรัพย์รวมของ GLAND หรือ CPN รายการดังกล่าวจะต้องผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของทั้ง 2 บริษัทก่อน จึงจะสามารถเข้าทำรายการได้ จึงส่งผลให้ระยะเวลาในการเข้าทำรายการดังกล่าวล่าช้ายิ่งขึ้น

3.3. ปัจจัยอื่นๆเพื่อประกอบการพิจารณา

นอกเหนือจากราคาเสนอซื้อที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้เสนอมาในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายละเอียดของปัจจัยอื่นๆ เพื่อประกอบการพิจารณาโดยสรุปดังนี้

3.3.1. ความเป็นไปได้ในการเพิกถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อมีความตั้งใจที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ โดยปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้ออยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของการดำเนินการดังกล่าวภายใต้กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตามการเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯจะต้องได้รับมติเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ความประสงค์ที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของผู้ทำคำเสนอซื้อมีความเป็นไปได้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งสิทธิประโยชน์อื่นๆ ได้ในระดับผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้การที่ผู้ทำคำเสนอซื้อ มีธุรกิจเกี่ยวข้องกับกิจการหลายด้าน ทั้งกิจการโรงแรม ศูนย์การค้า และพื้นที่สำนักงานให้เช่า ส่งผลให้การที่กิจการเป็นบริษัทฯ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจทำให้การบริหารงาน รวมทั้งการทำรายการระหว่างกันของกิจการและบริษัทในเครือของผู้ทำคำเสนอซื้อไม่คล่องตัวเท่าที่ควร

3.3.2. แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลัก

ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะดำเนินการจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการหรือบริษัทย่อยของกิจการ เว้นแต่เป็นการจำหน่ายสินทรัพย์จากการดำเนินธุรกิจปกติ หรือเป็นการจำหน่ายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ซึ่งต้องได้รับการพิจารณาอนุมัติอย่างถูกต้องตามนโยบายของกิจการ และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ (ในกรณีที่ยังบังคับใช้) นอกจากนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อย และ/หรือเงินลงทุนต่างๆ ที่กิจการถืออยู่ภายในกลุ่มตามสมควรเพื่อประโยชน์ในการบริหารจัดการธุรกิจ

จากเหตุผลข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่น่าจะจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการ อย่างไรก็ตาม หลังจากระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจจำหน่ายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามที่ผู้ทำ

คำเสนอซื้อได้รายงานในแบบ 247-4 เนื่องจากกิจการอาจมีความจำเป็นในการใช้เงินสด อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีธุรกิจหลักในการพัฒนาสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นการเข้าซื้อหุ้นของกิจการในครั้งนี้จึงเป็นการขยายธุรกิจโดยตรงของผู้ทำคำเสนอซื้อ และสินทรัพย์หลักของกิจการถือเป็นสินทรัพย์ที่มีความสำคัญต่อการพัฒนา และขยายกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อในอนาคต

3.3.3. แผนการขายหุ้นของกิจการ

ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะขาย หรือโอนหลักทรัพย์ของกิจการในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ เว้นแต่ในกรณีดังต่อไปนี้ (1) ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีหน้าที่ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย และ/หรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้น (2) ผู้ทำคำเสนอซื้อขาย หรือโอนหุ้นให้แก่บุคคลตามมาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (3) การปรับโครงสร้างกิจการ ซึ่งเป็นผลมาจากการได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (4) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขายหลักทรัพย์ของกิจการบางส่วนตามที่เห็นสมควร เพื่อลดภาระทางการเงิน หรือเพราะจำเป็นต้องชำระเงินต้นก่อนกำหนด หรือถูกบังคับหลักประกันหากไม่อาจปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาวงเงินสินเชื่อได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ประกอบการด้านการพัฒนาสังหาริมทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งของประเทศไทย ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะเป็นการขยายธุรกิจ มิใช่การลงทุนเพื่อหวังกำไรจากการลงทุนระยะสั้น ดังนั้นในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อจึงไม่น่าขายหุ้นของกิจการ เว้นแต่ 4 กรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้กล่าวไว้ในแบบ 247-4

3.3.4. สัดส่วนการถือหุ้น

เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นบริษัทสัญชาติไทยจึงไม่มีข้อจำกัดในสัดส่วนการถือหุ้น

3.3.5. นโยบายและแผนการบริหาร

ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

แผนการบริหารกิจการในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีจุดมุ่งหมายในการบริหารกิจการให้เติบโตและดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพ และยั่งยืน โดยจะพิจารณาศึกษาแผนการดำเนินธุรกิจปัจจุบันของกิจการอย่างละเอียด และอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแผนการดำเนินธุรกิจบางอย่างให้สอดคล้องกับความชำนาญของผู้ทำคำเสนอซื้อ ตลอดจนให้เหมาะสมกับสภาพการแข่งขันในปัจจุบัน และในอนาคต ทั้งนี้ ตามที่ได้ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีแผนที่จะให้ผู้ขายดำเนินการให้บริษัทย่อยแห่งหนึ่งของบริษัท ยกเลิกสัญญาบริหารจัดการโรงแรม ที่ยังไม่ได้เริ่มเปิดดำเนินการ และอาจจะพิจารณาว่าจ้างให้บริษัทที่มีความชำนาญด้านการบริหารโรงแรมอื่นๆ เข้าทำสัญญาบริหารจัดการโรงแรมแทน นอกจากนี้ หากจะมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ภายในระยะเวลา 12 เดือน ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ประกอบการด้านการพัฒนาสังหาริมทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งของ

ประเทศไทย มีความรู้ความสามารถ และความชำนาญในการบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นหลังจากระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจทำการเปลี่ยนแปลงแผนการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับความชำนาญของผู้ทำคำเสนอซื้อ ตลอดจนให้เหมาะสมกับสภาพการแข่งขันในปัจจุบัน และในอนาคต

3.3.6. โครงสร้างทางการเงิน

ตามที่ปรากฏแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เว้นแต่หากมีการจำหน่ายทรัพย์สินอันจะทำให้กิจการมีเงินสดเพิ่มขึ้น ซึ่งการจำหน่ายทรัพย์สินรวมถึงการจำหน่ายเข้าทรัพย์สินเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยกิจการอาจพิจารณาเงินสดที่ได้จากการจำหน่ายทรัพย์สินดังกล่าวไปชำระหนี้เงินกู้ที่กิจการมีซึ่งอาจส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินได้ในอนาคต นอกจากนี้ในส่วนของจัดหาเงินกู้ การทำธุรกรรมดังกล่าวต้องได้รับการพิจารณาอนุมัติอย่างถูกต้องตามนโยบายของกิจการ และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่น่าจะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการจำหน่ายทรัพย์สินเข้าทรัพย์สินเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินเนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ใช้แหล่งเงินทุนหลักเป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ดังนั้น เพื่อลดภาระ ดอกเบี้ย และเงินต้น รวมทั้งการคงไว้ซึ่งโครงสร้างทางการเงินที่มีเสถียรภาพของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจจำเป็นต้องทำการจำหน่ายทรัพย์สินบางส่วนของกิจการเข้าทรัพย์สินเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

3.3.7. แผนการจ่ายเงินปันผล

ตามที่ปรากฏแบบ 247-4 ปัจจุบันกิจการมีนโยบายจ่ายเงินปันผล ในอัตราไม่น้อยกว่าประมาณร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังจากหักภาษี และสำรองตามกฎหมายโดยพิจารณาจากงบการเงินรวมเป็นสำคัญ ทั้งนี้คณะกรรมการของกิจการมีอำนาจในการพิจารณายกเว้นไม่ดำเนินการตามนโยบายดังกล่าว หรือเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าวได้เป็นครั้งคราว โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่การดำเนินการดังกล่าวจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้นของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ เช่น ใช้เป็นทุนสำรองสำหรับการชำระคืนเงินกู้ ใช้เป็นเงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจของกิจการ หรือกรณีมีการเปลี่ยนแปลงสภาวะตลาด ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการในอนาคต โดยผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้ การพิจารณาจ่ายเงินปันผลตามจริงอาจขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายด้าน ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง ผลการดำเนินงานของกิจการ ความต้องการในการใช้เงินตามแผนการดำเนินงาน การชำระคืนเงินกู้ แผนธุรกิจ และ/หรือแผนการลงทุนของกิจการในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลเนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อแสดงให้เห็นถึงความต้องการในการขยายธุรกิจอย่างชัดเจน ดังนั้นผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินในการขยายกิจการ ส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อนำเสนอให้คณะกรรมการบริษัทพิจารณายกเว้นการจ่ายเงินปันผลในระยะเวลา 12 เดือน และอาจทำการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอนาคตได้

3.3.8. แผนการขยายการลงทุน

ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะขยายการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ และในอนาคตอาจจะพิจารณาขยายการลงทุนเพิ่มเติมหากมีโอกาสทางธุรกิจ หรือโอกาสทางการลงทุนที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อจะพิจารณา และศึกษาแผนการลงทุนปัจจุบันของกิจการในรายละเอียด และอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแผนการลงทุนดังกล่าวให้เหมาะสมต่อไป ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจไม่มีแผนที่จะขยายการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ในอนาคตผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีแนวโน้มที่จะทำการขยายการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเข้าทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็น การขยายการลงทุนในธุรกิจหลัก (core business) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ดังนั้น เพื่อให้การลงทุนในครั้งนี้ได้ประโยชน์สูงสุด ผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะต้องมีการขยายการลงทุนของกิจการ หรือใช้สินทรัพย์ของกิจการเป็นฐานในการขยายการลงทุนในอนาคต

3.3.9. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ

1). รายชื่อผู้ถือหุ้นก่อนการทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อผู้ถือหุ้นสามัญสูงสุด 10 อันดับแรกตามรายชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น ^{1/}	จำนวนหุ้นสามัญ (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมด
1.	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด ^{3/}	1,082,882,838	18.20	18.20
2.	นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ ^{2/}	743,911,727	12.50	12.50
3.	นางสาวรมณี บุญดีเจริญ ^{2/}	695,037,060	11.68	11.68
4.	นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ ^{2/}	695,037,060	11.68	11.68
5.	บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ^{2/ 4/}	581,001,523	9.76	9.76
6.	บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด ^{5/}	278,352,423	4.68	4.68
7.	บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด ^{2/ 6/}	264,049,716	4.44	4.44
8.	บริษัท เค กรุ๊ป จำกัด ^{7/}	205,610,000	3.45	3.45
9.	KIM ENG SECURITIES (HONG KONG) LIMITED	189,185,819	3.18	3.18
10.	นายชาติรี โสภณพนิช	182,821,600	3.07	3.07
	รวม	4,917,889,766	82.64	82.64

ที่มา: เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

หมายเหตุ: 1/ ไม่ได้มีการจัดกลุ่มโดยผู้ถือหุ้นนามสกุลเดียวกันหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง

2/ กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมที่ขายหุ้นให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อ

3/รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (ข้อมูลจาก BOL ณ วันที่ 9 เมษายน 2561) ประกอบด้วย 1) บริษัท ซีเคเอส โฮลดิ้ง จำกัด และ บริษัท รัตนรักษ์ จำกัด ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 26.23 และร้อยละ 4.43 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดตามลำดับ โดยจากข้อมูล BOL ณ วันที่ 29 มีนาคม 2561 ทั้งสองบริษัทดังกล่าวมีบุคคลในครอบครัวรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99 และร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดตามลำดับ 2) นายกฤตย์ รัตนรักษ์ ถือหุ้นร้อยละ 18.88 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด และ 3) นางสาวรังค์ เปรมปรีดี ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ



18.85 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด โดยผู้ถือหุ้นที่เหลือไม่มีรายได้ถือหุ้นเกินร้อยละ 5.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

4/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (ข้อมูลจาก BOL ณ วันที่ 27 เมษายน 2561) ประกอบด้วย 1) บริษัท บริเก็ทไทย จำกัด และบริษัท สกายเวย์ เรียลตี้ จำกัด ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 30.77 และร้อยละ 26.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดตามลำดับ โดยบริษัท บริเก็ทไทย จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ครอบครองบุญดีเจริญเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ในบริษัท สกายเวย์ เรียลตี้ จำกัด และผู้ถือหุ้นที่เหลือทั้งหมดในบริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัดประกอบด้วย บุคคลธรรมดารายอื่นในครอบครองบุญดีเจริญ

5/ บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด ซึ่งมีบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดยถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด (ข้อมูลจาก BOL ณ วันที่ 10 เมษายน 2561)

6/ บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด ซึ่งมีบริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดยถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด (ข้อมูลจาก BOL ณ วันที่ 27 เมษายน 2561)

7/ บริษัท เค กรุ๊ป จำกัด ซึ่งมีนายกฤตย์ รัตนรักษ์ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดยถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.29 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด (ข้อมูลจาก BOL ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 30 เมษายน 2561)

อนึ่ง ผู้ทำคำเสนอซื้อได้มาซึ่งหุ้นของกิจการจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม (1) บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (2) บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด (3) นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ (4) นางสาวรมณี บุญดีเจริญ และ(5) นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ เป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,278,132,406 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.43 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2561 ซึ่งมีผลทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นในกิจการจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,278,132,406 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.43 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการและคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.42 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ ณ วันที่ 12 กันยายน 2561

รายชื่อผู้ถือหุ้นสามัญสูงสุด 10 อันดับแรกตามรายชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุดของกิจการ ณ วันที่ 14 กันยายน 2561 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น ^{1/}	จำนวนหุ้นสามัญ (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	ร้อยละเมื่อเทียบกับสิทธิออกเสียงทั้งหมด
1.	บริษัท ซีพีเอ็นพัททยา จำกัด	3,278,132,406	50.43	50.43
2.	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	1,191,604,274	18.33	18.33
3.	บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด	306,299,005	4.71	4.71
4.	KIMENG SECURITIES (HONGKONG) LIMITED	208,180,074	3.20	3.20
5.	นายชาติตรี โสภณพนิช	182,821,600	2.81	2.81
6.	บริษัท เคกรุ๊ป จำกัด	155,854,000	2.40	2.40
7.	บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	153,837,243	2.37	2.37
8.	จีแอล แอสเซทส์ จำกัด	125,647,347	1.93	1.93
9.	พงศ์คณัย หวังธำรงวิทย์	49,365,600	0.76	0.76
10.	แกรนด์ฟอร์จูน จำกัด	49,180,904	0.76	0.76
11.	ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	41,728,701	0.64	0.64
12.	เกียรติ ศรีจอมขวัญ	36,590,992	0.56	0.56
	รวม	5,779,242,146	88.91	88.91

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: ¹ ไม่ได้มีการจัดกลุ่มโดยผู้ถือหุ้นนามสกุลเดียวกันหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง

2). โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่คาดว่าจะป็นภายหลังการทำคำเสนอซื้อ

ในกรณีที่มีผู้เสนอขายหุ้นสามัญทั้งหมดตามคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมด (Mandatory Tender Offer) ของกิจการจะทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

3.3.10. การเปลี่ยนแปลงกรรมการในคณะกรรมการบริษัท

กรรมการชุดเดิมของกิจการจำนวน 3 ท่าน ได้แก่ (1) นายโยธิน บุญดีเจริญ (2) นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ และ (3) นางสาวรมณี บุญดีเจริญ ได้ลาออกจากตำแหน่งกรรมการของกิจการโดยมีผลตั้งแต่วันที่ 12 กันยายน 2561 ซึ่งเป็นวันที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้มาซึ่งหุ้นของกิจการจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของกิจการได้มีมติอนุมัติแต่งตั้งกรรมการเข้าใหม่แทนกรรมการที่ลาออก ได้แก่ (1) นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์ (2) นายบัณฑิต มงคลกุล (3) นายปรีชา เอกคุณากุล ตามลำดับ โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 12 กันยายน 2561

นอกจากนี้ กรรมการชุดเดิมของกิจการอีก 2 ท่าน ได้แก่ (1) นายนิพนธ์ วิศิษฏ์ยุทธศาสตร์ และ (2) นายบรรพต หงษ์ทอง ได้ลาออกจากตำแหน่งกรรมการของกิจการเช่นกัน โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 14 กันยายน 2561 ดังนั้น รายชื่อคณะกรรมการของกิจการ ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อและที่คาดว่าจะป็นภายหลังการทำคำเสนอซื้อ มีรายละเอียดดังนี้

1). รายชื่อคณะกรรมการของกิจการ ณ วันที่ 14 กันยายน 2561 ได้แก่

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
2.	รศ.ประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	รองประธานกรรมการ/กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
3.	นายบัณฑิต มงคลกุล	กรรมการ
4.	นายปรีชา เอกคุณากุล	กรรมการ
5.	นายนิพนธ์ วิศิษฏ์ยุทธศาสตร์ ¹	กรรมการ/กรรมการอิสระ /ประธานกรรมการตรวจสอบ/กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
6.	นายบรรพต หงษ์ทอง*	กรรมการ/กรรมการอิสระ/ กรรมการตรวจสอบ / ประธานกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
7.	นางจิตรมณี สุวรรณพูล	กรรมการ/กรรมการอิสระ /กรรมการตรวจสอบ
8.	นายเจริญ จิววิศิษฐ์	กรรมการ
9.	นางสาวนพพร ตีรวัฒนกุล	กรรมการ

ที่มา: 247-4

หมายเหตุ: 1/นายนิพนธ์ วิศิษฏ์ยุทธศาสตร์ และนายบรรพต หงษ์ทอง ยื่นหนังสือลาออกจากการเป็นกรรมการของบริษัทฯ แล้ว โดยการลาออกดังกล่าวมีผลตั้งแต่วันที่ 14 กันยายน 2561 และในขณะนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างการสรรหากรรมการอิสระท่านใหม่เพื่อมาดำรงตำแหน่งแทนกรรมการที่ลาออก

2). รายชื่อคณะกรรมการบริษัทที่คาดว่าจะป็นภายหลังการทำคำเสนอซื้อ ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
2.	รศ.ประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	รองประธานกรรมการ/กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน



ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
3.	นายบัณฑิต มงคลกุล	กรรมการ
4.	นายปรีชา เอกคุณกุล	กรรมการ
5.	นางจิตรมณี สุวรรณพูล	กรรมการ/กรรมการอิสระ /กรรมการตรวจสอบ
6.	นายเจริญ จิววิสัย	กรรมการ
7.	นางสาวนพพร ตีรวัดมนกุล	กรรมการ
8.	N/A ¹	กรรมการอิสระ
9.	N/A ¹	กรรมการอิสระ

ที่มา: 247-4

หมายเหตุ: 1/บริษัทฯ อยู่ระหว่างการสรรหากรรมการอิสระท่านใหม่จำนวน 2 ท่าน เพื่อมาดำรงตำแหน่ง

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าก่อนทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อ ก็ถือหุ้นร้อยละ 50.43 และปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการของตนเองแล้ว 3 ท่านจากทั้งหมด 9 ท่าน (ปัจจุบัน คณะกรรมการบริษัทฯ มี 7 ท่าน) ดังนั้นหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะมีอำนาจควบคุมคณะกรรมการของบริษัทฯ เบ็ดเสร็จ อย่างไรก็ตามก็ดีถ้าผู้ถือหุ้นในกลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) ไม่ขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ (ณ วันที่ 14 กันยายน 2561 กลุ่ม BBTV ถือหุ้นของกิจการรวมทั้งสิ้น 29.90 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ผู้ถือหุ้นกลุ่ม BBTV น่าจะยังคงมีบทบาทและอิทธิพลในการตัดสินใจของกิจการตามอัตราส่วนการถือหุ้น

3.3.11. การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร การจ้างงาน

ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อ มีแผนในการเปลี่ยนแปลงกรรมการของกิจการ แต่ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนกรรมการของกิจการโดยรวม โดยเบื้องต้น ผู้ทำคำเสนอซื้อ อาจเสนอซื้อบุคคล เพื่อการแต่งตั้งเป็นกรรมการ และกรรมการอิสระ ทั้งนี้ โครงสร้างกรรมการสุดท้ายจะขึ้นอยู่กับผลของการทำคำเสนอซื้อ และเป็นไปตามที่เห็นสมควรและความเหมาะสม ซึ่งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการจะต้องดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงนโยบายของกิจการที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการโดยการดำเนินการดังกล่าวจะเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาล และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ภายหลังจากการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2561 กิจการได้มีการแต่งตั้งผู้บริหารและเลขานุการบริษัทใหม่แทนบุคคลที่ลาออก โดยมีรายละเอียดดังนี้ (1) นางสาวนภารัตน์ ศรีวรรณวิทย์ รักษาการประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (2) นางปณิตา สุขศรีดากุล รักษาการรองกรรมการผู้จัดการใหญ่ (3) เรืออากาศเอกกรี เดชชัย รักษาการรองกรรมการผู้จัดการใหญ่ และ (4) นายสมโภช ฐิติพลาธิป เลขานุการบริษัท นอกจากนี้ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของกิจการตามความเหมาะสม โดยจะคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เพื่อผลประโยชน์ต่อกิจการ เช่น แผนการดำเนินงาน แนวทางเชิงกลยุทธ์ ความสามารถในการแข่งขัน และการเติบโตในอนาคต อีกทั้ง อาจมีแผนพิจารณาแต่งตั้งผู้บริหารเพิ่มเติม และ/หรือ แต่งตั้งบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ในธุรกิจของกิจการเข้าไปในตำแหน่งหรือแผนกที่เหมาะสม เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริหารกิจการในอนาคต ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลง และ/หรือ การเพิ่มเติมผู้บริหารหรือบุคลากรดังกล่าวจะต้องดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของกิจการตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-4 เพื่อความเหมาะสม และเพื่อความคล่องตัวในการบริหารเนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อ มีธุรกิจหลักเหมือนกับกิจการ



ดังนั้น ผู้ทำคำเสนอซื้อย่อมสามารถเข้าถึงบุคลากร และผู้บริหารที่มีความเหมาะสมกับนโยบายที่จะมีการเปลี่ยนแปลงให้สอดคล้องกับแนวทางการบริหารงานของผู้ทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้ในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อผู้ทำคำเสนอซื้อคงไม่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนคณะกรรมการของกิจการ อย่างไรก็ตามก่อนทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อได้มีการเข้าถือหุ้นของกิจการร้อยละ 50.43 และได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการของตนเองแล้ว 33 ท่านจากทั้งหมด 9 ท่าน (ปัจจุบัน คณะกรรมการบริษัท มี 7 ท่าน) ดังนั้น หลังจากสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะมีความควบคุมคณะกรรมการของบริษัท ดังนั้นผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะทำการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และกรรมการเพิ่มเติม อย่างไรก็ตามหากผู้ถือหุ้นในกลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์ และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) ไม่ขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้น และกรรมการจากกลุ่ม BBTV น่าจะยังคงมีบทบาทและอิทธิพลในการตัดสินใจของกิจการตามอัตราส่วนการถือหุ้น

3.3.12. รายการระหว่างกัน

ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ปัจจุบัน กิจการมีการกำหนดนโยบายและระเบียบปฏิบัติและขั้นตอนการอนุมัติรายการระหว่างกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกันของกิจการกับบริษัทย่อย บริษัทที่เกี่ยวข้อ และ/หรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากสิ้นสุดระยะเวลาการคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการทำธุรกรรมกับกิจการซึ่งเป็นรายการธุรกิจปกติเพื่อให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจของกิจการหลังจากทำคำเสนอซื้อหุ้น เช่น กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้ออาจเข้าทำสัญญาจัดส่งบุคลากร (Secondment Agreement) หรือสัญญาอื่นใดเพื่อแต่งตั้งผู้บริหารของผู้ทำคำเสนอซื้อเข้าดำรงตำแหน่งผู้บริหารของกิจการแทนผู้บริหารของกิจการที่ลาออก และเพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริหารกิจการในอนาคต โดยจะมีการกำหนดค่าตอบแทนให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อ และ/หรือผู้บริหารตามความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ผู้ทำคำเสนอซื้ออยู่ระหว่างการพิจารณาในเรื่องดังกล่าว ทั้งนี้หากในอนาคตผู้ทำคำเสนอซื้อมีการทำรายการระหว่างกันกับกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้กิจการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน และ SET รวมทั้งกฎหมาย ประกาศ ข้อบังคับ หรือระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีธุรกิจหลักเหมือนกับกิจการ ดังนั้น มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดรายการระหว่างกันตามที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้เปิดเผยในแบบ 247-4 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น จึงมีความรู้และความเข้าใจในกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอย่างดี การจะมีการทำรายการระหว่างกันระหว่างกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อนั้นน่าจะขึ้นอยู่กับความจำเป็นทางธุรกิจเป็นหลัก ซึ่งถ้ามีรายการระหว่างกันเกิดขึ้น รายการดังกล่าวจะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งได้ถูกคัดเลือกมาจากผู้ถือหุ้นและผู้ที่มีความรู้ความสามารถในการทำหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมายจากผู้ถือหุ้น นอกจากนั้น การเข้าทำรายการระหว่างกันดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามนโยบายและระเบียบปฏิบัติ รวมถึงขั้นตอนการอนุมัติรายการระหว่างกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

การทำรายการระหว่างกันระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อต่อกับกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ

ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีการทำรายการระหว่างกันกับกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อต่อกับกิจการมีความสัมพันธ์ร่วมกันผ่านโครงสร้างการถือหุ้นใน บริษัท เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์ จำกัด (“เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ CPN ถือหุ้นร้อยละ 93.30 และ บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9 สแควร์”) ถือหุ้นร้อยละ 3.27 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของเซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์

ตามลำดับ โดย พระราม 9 สแควร์ เป็นบริษัทย่อยของกิจการ โดยกิจการถือหุ้นร้อยละ 93.09 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของพระราม 9 สแควร์ ทั้งนี้ เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์ และพระราม 9 สแควร์ มีความสัมพันธ์ร่วมกันดังนี้

- 1) นายกอบชัย จิราธิวัฒน์ เป็นกรรมการใน เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์ และพระราม 9 สแควร์
- 2) นายเจตศิริ บุญดีเจริญ ซึ่งเป็นอดีตเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการ เป็นกรรมการใน เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์ สแควร์

3.3.13. สภาพคล่องของหลักทรัพย์ภายหลังการทำคำเสนอซื้อและการกระจายหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อรายย่อย หากภายหลังสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อหากปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้นตอบรับคำเสนอซื้อจำนวนมาก จะส่งผลทำให้สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลดลง และอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ต้องการขายหุ้นภายหลังการทำคำเสนอซื้ออาจไม่สามารถขายหุ้นในจำนวน ราคา และในเวลาที่ต้องการได้ เนื่องจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์ลดลง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าหากมีผู้ถือหุ้นรายย่อยขายหุ้นเป็นจำนวนมากในการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ จะส่งผลต่อเรื่องการกระจายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ และอาจทำให้เกิดความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของหลักทรัพย์ของบริษัทฯ รวมทั้งการดำรงสภาพความเป็นบริษัทจดทะเบียนในเรื่องการกระจายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย

4. ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแผนธุรกิจและนโยบายที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ (แบบ 247-4) และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการมีความเห็นเกี่ยวกับประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายของผู้ทำคำเสนอซื้อดังนี้

นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>สถานภาพของกิจการ</p> <p>ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ผู้ทำคำเสนอซื้อมีความตั้งใจที่จะเพิกถอนหุ้นของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในช่วงเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ โดยปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้ออยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของการดำเนินการดังกล่าวภายใต้กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตามการเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯจะต้องได้รับมติเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ความประสงค์ที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของผู้ทำคำเสนอซื้อมีความเป็นไปได้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งสิทธิประโยชน์อื่นๆ ได้ในระดับผู้ถือหุ้น</p> <p>นอกจากนี้การที่ผู้ทำคำเสนอซื้อ มีธุรกิจเกี่ยวข้องกับกิจการหลายด้าน ทั้งกิจการโรงแรม ศูนย์การค้า และพื้นที่สำนักงานให้เช่า ส่งผลให้การกิจการเป็นบริษัทฯ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจทำให้การบริหารงาน รวมทั้งการทำรายการระหว่างกันของกิจการและบริษัทในเครือของผู้ทำคำเสนอซื้อไม่คล่องตัวเท่าที่ควร</p>



นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลัก</p> <p>ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอไม่มีแผนที่จะดำเนินการจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการหรือบริษัทย่อยของกิจการ เว้นแต่เป็นการจำหน่ายสินทรัพย์จากการดำเนินธุรกิจปกติ หรือเป็นการจำหน่ายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ซึ่งต้องได้รับการพิจารณาอนุมัติอย่างถูกต้องตามนโยบายของกิจการ และจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงกฎหมายของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ (ในกรณีที่ยังบังคับใช้) นอกจากนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจพิจารณาปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อย และ/หรือเงินลงทุนต่างๆ ที่กิจการถืออยู่ภายในกลุ่มตามสมควรเพื่อประโยชน์ในการบริหารจัดการธุรกิจ</p>	<p>จากเหตุผลข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่น่าจะจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการ อย่างไรก็ตาม หลังจากระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจจำหน่ายสินทรัพย์เข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้รายงานในแบบ 247-4 เนื่องจากกิจการอาจมีความจำเป็นในการใช้เงินสด อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีธุรกิจหลักในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นการเข้าซื้อหุ้นของกิจการในครั้งนี้จึงเป็นการขยายธุรกิจโดยตรงของผู้ทำคำเสนอซื้อ และสินทรัพย์หลักของกิจการถือเป็นสินทรัพย์ที่มีความสำคัญต่อการพัฒนา และขยายกิจการของผู้ทำคำเสนอซื้อในอนาคต</p>
<p>แผนการขายหุ้นของกิจการ</p> <p>ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะขาย หรือโอนหลักทรัพย์ของกิจการในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการซื้อขาย เว้นแต่ในกรณีดังต่อไปนี้ (1) ผู้ทำคำเสนอซื้อเห็นว่าต้องปฏิบัติตามกฎหมาย และ/หรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้น (2) ผู้ทำคำเสนอซื้อขาย หรือโอนหุ้นให้แก่บุคคลตามมาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (3) การปรับโครงสร้างกิจการ ซึ่งเป็นผลมาจากการได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (4) ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจขายหลักทรัพย์ของกิจการบางส่วนตามที่เห็นสมควร เพื่อลดภาระทางการเงิน หรือเพราะจำเป็นต้องชำระเงินต้นก่อนกำหนด หรือถูกบังคับหลักประกันหากไม่อาจปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาวงเงินสินเชื่อได้</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ประกอบการด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งของประเทศไทย ดังนั้นการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะเป็นการขยายธุรกิจมิใช่การลงทุนเพื่อหวังกำไรจากการลงทุนระยะสั้น ดังนั้นในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาซื้อขาย ผู้ทำคำเสนอซื้อจึงไม่น่าขายหุ้นของกิจการ เว้นแต่ 4 กรณีที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้กล่าวไว้ในแบบ 247-4</p>

นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>นโยบายและแผนการบริหาร</p> <p>ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ</p> <p>แผนการบริหารกิจการในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อมีจุดมุ่งหมายในการบริหารกิจการให้เติบโตและดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล และยั่งยืน โดยจะพิจารณาศึกษาแผนการดำเนินธุรกิจปัจจุบันของกิจการอย่างละเอียด และอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแผนการดำเนินธุรกิจบางอย่างให้สอดคล้องกับความชำนาญของผู้ทำคำเสนอซื้อ ตลอดจนให้เหมาะสมกับสภาพการแข่งขันในปัจจุบัน และในอนาคต ทั้งนี้ ตามที่ได้ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะให้ผู้ขายดำเนินการให้บริษัทย่อยแห่งหนึ่งของบริษัทฯ ยกเลิกสัญญาบริหารจัดการโรงแรม ที่ยังไม่ได้เริ่มเปิดดำเนินกิจการ และอาจจะพิจารณาว่าจ้างให้บริษัทที่มีความชำนาญด้านการบริหารโรงแรมอื่นๆ เข้าทำสัญญาบริหารจัดการโรงแรมแทน นอกจากนี้ หากจะมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ภายในระยะเวลา 12 เดือน ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การดำเนินธุรกิจหลักของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ประกอบการด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งของประเทศไทย มีความรู้ความสามารถ และความชำนาญในการบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นหลังจากระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจทำการเปลี่ยนแปลงแผนการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับความชำนาญของผู้ทำคำเสนอซื้อ ตลอดจนให้เหมาะสมกับสภาพการแข่งขันในปัจจุบัน และในอนาคต</p>
<p>แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน</p> <p>ตามที่ปรากฏแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เว้นแต่หากมีการจำหน่ายทรัพย์สินอันจะทำให้กิจการมีเงินสดเพิ่มขึ้น ซึ่งการจำหน่ายทรัพย์สินรวมถึงการจำหน่ายเข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยกิจการอาจพิจารณานำเงินสดที่ได้จากการจำหน่ายทรัพย์สินดังกล่าวไปชำระหนี้เงินกู้ที่กิจการมีซึ่งอาจส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินได้ในอนาคต นอกจากนี้ในส่วนของการจัดหางินกู้ การทำธุรกรรมดังกล่าวต้องได้รับการพิจารณาอนุมัติอย่างถูกต้องตามนโยบายของกิจการ และจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่น่าจะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการจำหน่ายทรัพย์สินเข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินเนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ใช้แหล่งเงินทุนหลักเป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ดังนั้น เพื่อลดภาระ ดอกเบี้ย และเงินต้น รวมทั้งการคงไว้ซึ่งโครงสร้างทางการเงินที่มีเสถียรภาพของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจจำเป็นต้องทำการจำหน่ายทรัพย์สินบางส่วนของกิจการเข้าทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์</p>
<p>แผนการจ่ายเงินปันผล</p> <p>ตามที่ปรากฏแบบ 247-4 ปัจจุบันกิจการมีนโยบายจ่ายเงินปันผล ในอัตราไม่น้อยกว่าประมาณร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังจากหักภาษี และสำรองตามกฎหมายโดยพิจารณาจากงบการเงินรวมเป็นสำคัญ ทั้งนี้คณะกรรมการของกิจการมีอำนาจในการพิจารณากำหนดไม่ดำเนินการตามนโยบายดังกล่าว หรือเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าวได้เป็นครั้งคราว</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลเนื่องจาก การเข้าทำรายการในครั้งนี้ของผู้ทำคำเสนอซื้อแสดงให้เห็นถึงความต้องการในการขยายธุรกิจอย่างชัดเจน ดังนั้นผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินในการขยายกิจการ ส่งผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อนำเสนอให้คณะกรรมการบริษัทพิจารณากำหนด</p>



นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่การดำเนินการดังกล่าวจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้นของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ เช่นใช้เป็นทุนสำรองสำหรับการชำระคืนเงินกู้ ใช้เป็นเงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจของกิจการ หรือกรณีมีการเปลี่ยนแปลงสภาวะตลาด ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการและบริษัทย่อยของกิจการในอนาคต โดยผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้ การพิจารณาจ่ายเงินปันผลตามจริงอาจขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายด้าน ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง ผลการดำเนินงานของกิจการ ความต้องการในการใช้เงินตามแผนการดำเนินงาน การชำระคืนเงินกู้ แผนธุรกิจ และ/หรือแผนการลงทุนของกิจการในอนาคต</p>	<p>การจ่ายเงินปันผลในระยะเวลา 12 เดือน และอาจทำการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอนาคตได้</p>
<p>แผนการขยายการลงทุน ตามที่ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ แบบ 247-4 ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะขยายการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ และในอนาคตอาจจะพิจารณาขยายการลงทุนเพิ่มเติมหากมีโอกาสทางธุรกิจ หรือโอกาสทางการลงทุนที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อจะพิจารณา และศึกษาแผนการลงทุนปัจจุบันของกิจการในรายละเอียด และอาจพิจารณาปรับเปลี่ยนแผนการลงทุนดังกล่าวให้เหมาะสมต่อไป ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ทำคำเสนอซื้อ</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจไม่มีแผนที่จะขยายการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ในอนาคตผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีแนวโน้มที่จะทำการขยายการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเข้าทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็นรายการขยายการลงทุนในธุรกิจหลัก (core business) ของผู้ทำคำเสนอซื้อ ดังนั้น เพื่อให้การลงทุนในครั้งนี้ได้ประโยชน์สูงสุด ผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะต้องมีการขยายการลงทุนของกิจการ หรือใช้สินทรัพย์ของกิจการเป็นฐานในการขยายการลงทุนในอนาคต</p>
<p>แผนการปรับโครงสร้างองค์กร การบริหาร การจ้างงาน ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงกรรมการของกิจการ แต่ยังไม่มีความเปลี่ยนแปลงจำนวนกรรมการของกิจการโดยรวม โดยเบื้องต้น ผู้ทำคำเสนอซื้อ อาจเสนอซื้อบุคคล เพื่อการแต่งตั้งเป็นกรรมการ และกรรมการอิสระ ทั้งนี้ โครงสร้างกรรมการสุดท้ายจะขึ้นอยู่กับผลของการทำคำเสนอซื้อ และเป็นไปตามที่เห็นสมควรและความเหมาะสม ซึ่งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการจะต้องดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงนโยบายของกิจการ ที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการโดยการดำเนินการดังกล่าวจะเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาล และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ภายหลังจากการซื้อหุ้นสามัญของกิจการจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2561 กิจการได้มีการแต่งตั้งผู้บริหารและเลขานุการบริษัทใหม่แทนบุคคลที่ลาออก โดยมีรายละเอียดดังนี้ (1) นางสาวณภัทรณี ศรีวรรณวิทย์ รักษาการประธานเจ้าหน้าที่</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของกิจการตามที่ระบุไว้ในแบบ 247-4 เพื่อความเหมาะสม และเพื่อความคล่องตัวในการบริหารเนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อ มีธุรกิจหลักเหมือนกับกิจการ ดังนั้น ผู้ทำคำเสนอซื้อย่อมสามารถเข้าถึงบุคลากร และผู้บริหารที่มีความเหมาะสมกับนโยบายที่จะมีการเปลี่ยนแปลงให้สอดคล้องกับแนวทางการบริหารงานของผู้ทำคำเสนอซื้อ ทั้งนี้ ในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อผู้ทำคำเสนอซื้อคงไม่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนคณะกรรมการของกิจการ อย่างไรก็ตาม ก่อนทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อได้มีการเข้าถือหุ้นของกิจการร้อยละ 50.43 และได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการของตนเองแล้ว 33 ท่านจากทั้งหมด 9 ท่าน (ปัจจุบัน คณะกรรมการบริษัท มี 7 ท่าน) ดังนั้น หลังจากสิ้นสุดระยะเวลาทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะมีความควบคุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ดังนั้นผู้ทำคำเสนอซื้อน่าจะทำการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และกรรมการเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นในกลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์ และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) ไม่ขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้น</p>



นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>บริหาร (2) นางปณิดา สุขศรีตากุล รักษาการรองกรรมการผู้จัดการใหญ่ (3) เรืออากาศเอกกรี เดชชัย รักษาการรองกรรมการผู้จัดการใหญ่ และ (4) นายสมโภช จิตติพลลาธิปลานุกรบริษัท นอกจากนี้ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารของกิจการตามความเหมาะสม โดยจะคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เพื่อผลประโยชน์ต่อกิจการ เช่น แผนการดำเนินงาน แนวทางเชิงกลยุทธ์ ความสามารถในการแข่งขัน และการเติบโตในอนาคต อีกทั้งอาจมีแผนพิจารณาแต่งตั้งผู้บริหารเพิ่มเติม และ/หรือ แต่งตั้งบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ในธุรกิจของกิจการเข้าไปในตำแหน่งหรือแผนกที่เหมาะสม เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริหารกิจการในอนาคต ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลง และ/หรือ การเพิ่มเติมผู้บริหารหรือบุคลากรดังกล่าวจะต้องดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง</p>	<p>และกรรมการจากกลุ่ม BBTV น่าจะยังคงมีบทบาทและอิทธิพลในการตัดสินใจของกิจการตามอัตราส่วนการถือหุ้น</p>
<p>รายการระหว่างกัน</p> <p>ตามที่ปรากฏในแบบ 247-4 ปัจจุบัน กิจการมีการกำหนดนโยบายและระเบียบปฏิบัติและขั้นตอนการอนุมัติรายการระหว่างกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกันของกิจการกับบริษัทย่อย บริษัทร่วม บริษัทที่เกี่ยวข้อง และ/หรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากสิ้นสุดระยะเวลาการคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ทำคำเสนอซื้ออาจมีการทำธุรกรรมกับกิจการซึ่งเป็นรายการธุรกิจปกติเพื่อให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจของกิจการหลังจากทำคำเสนอซื้อหุ้น เช่น กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้ออาจเข้าทำสัญญาจัดส่งบุคลากร (Secondment Agreement) หรือสัญญาอื่นใดเพื่อแต่งตั้งผู้บริหารของผู้ทำคำเสนอซื้อเข้าดำรงตำแหน่งผู้บริหารของกิจการแทนผู้บริหารของกิจการที่ลาออก และเพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริหารกิจการในอนาคต โดยจะมีการกำหนดค่าตอบแทนให้กับผู้ทำคำเสนอซื้อ และ/หรือผู้บริหารตามความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ผู้ทำคำเสนอซื้ออยู่ระหว่างการพิจารณาในเรื่องดังกล่าว ทั้งนี้หากในอนาคตผู้ทำคำเสนอซื้อมีการทำรายการระหว่างกันกับกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อจะดำเนินการให้กิจการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับของสำนักงาน ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน และ SET รวมทั้งกฎหมาย ประกาศ ข้อบังคับ หรือระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีธุรกิจหลักเหมือนกับกิจการ ดังนั้น มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดรายการระหว่างกันตามผู้ทำคำเสนอซื้อได้เปิดเผยในแบบ 247-4 อย่างไรก็ดี เนื่องจากผู้ถือหุ้นหลัก (ร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว) ของผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น จึงมีความรู้และความเข้าใจในกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอย่างดี การจะมีการทำรายการระหว่างกันระหว่างกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อนั้นน่าจะขึ้นอยู่กับความจำเป็นทางธุรกิจเป็นหลัก ซึ่งถ้ามีรายการระหว่างกันเกิดขึ้น รายการดังกล่าวจะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งได้ถูกคัดเลือกมาจากผู้ถือหุ้นและผู้ที่มีความรู้ความสามารถในการทำหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมายจากผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ การเข้าทำรายการระหว่างกันดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามนโยบายและระเบียบปฏิบัติ รวมถึงขั้นตอนการอนุมัติรายการระหว่างกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์</p> <p>การทำรายการระหว่างกันระหว่างผู้ทำคำเสนอซื้อต่อกับกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ ณ วันที่ยื่นคำเสนอซื้อ ผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีการทำรายการระหว่างกันกับกิจการและบริษัทย่อยของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อต่อกับกิจการมีความสัมพันธ์ร่วมกันผ่านโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัท เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์ สแควร์ จำกัด (“เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ CPN ถือหุ้นร้อยละ 93.30 และ บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9 สแควร์”) ถือหุ้นร้อยละ 3.27 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของเซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์ ตามลำดับ โดย พระราม 9 สแควร์ เป็นบริษัทย่อยของกิจการ โดยกิจการถือหุ้นร้อยละ 93.09 ของ</p>



นโยบายและแผนธุรกิจของผู้ทำคำเสนอซื้อ	ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
	<p>จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของพระราม 9 สแควร์ ทั้งนี้ เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์ และพระราม 9 สแควร์ มีความสัมพันธ์ร่วมกันดังนี้</p> <p>1) นายกอบชัย จิราธิวัฒน์ เป็นกรรมการใน เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์สแควร์ และพระราม 9 สแควร์</p> <p>2) นายเจตศิริ บุญดีเจริญ ซึ่งในอดีตเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการ เป็นกรรมการใน เซ็นทรัล พัฒนา ไนน์ สแควร์</p>

4.1. ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธคำเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)

-ไม่มี-

เนื่องจากการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ไม่ได้เป็นการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอน หลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

5. สรุปสาระสำคัญของสัญญา/ ข้อตกลง/ บันทึกความเข้าใจ ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อกระทำขึ้นก่อนการยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

สัญญา	สัญญาซื้อขายหุ้นในบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ”)																							
คู่สัญญา	<p>ผู้ขาย: 1) บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด 2) บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด</p> <p>3) นายเจตศิริ บุญดีเจริญ 4) นางสาวรณณี บุญดีเจริญ และ</p> <p>5) นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ</p> <p>ผู้ซื้อ: บริษัท ซีพีเอ็น พัทยา จำกัด</p>																							
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 12 กันยายน 2561																							
วันที่ทำการซื้อขาย	วันที่ 12 กันยายน 2561																							
หลักทรัพย์ที่ซื้อขาย	<p>หุ้นสามัญของกิจการจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,278,132,406 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (หนึ่งบาท) ที่ถือโดยผู้ขาย คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 50.43 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ โดยผู้ขายแต่ละรายตกลงขายหุ้นให้แก่ผู้ซื้อในจำนวนดังต่อไปนี้</p> <table border="1" data-bbox="544 1570 1426 1888"> <thead> <tr> <th>ผู้ขาย</th> <th>จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย (หุ้น)</th> <th>ร้อยละ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด</td> <td>781,967,706</td> <td>12.03</td> </tr> <tr> <td>บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด</td> <td>290,560,306</td> <td>4.47</td> </tr> <tr> <td>นายเจตศิริ บุญดีเจริญ</td> <td>769,449,520</td> <td>11.84</td> </tr> <tr> <td>นางสาวรณณี บุญดีเจริญ</td> <td>718,077,437</td> <td>11.05</td> </tr> <tr> <td>นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ</td> <td>718,077,437</td> <td>11.05</td> </tr> <tr> <td>รวม</td> <td>3,278,132,406</td> <td>50.43</td> </tr> </tbody> </table>			ผู้ขาย	จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย (หุ้น)	ร้อยละ	บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	781,967,706	12.03	บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	290,560,306	4.47	นายเจตศิริ บุญดีเจริญ	769,449,520	11.84	นางสาวรณณี บุญดีเจริญ	718,077,437	11.05	นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ	718,077,437	11.05	รวม	3,278,132,406	50.43
ผู้ขาย	จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย (หุ้น)	ร้อยละ																						
บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	781,967,706	12.03																						
บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	290,560,306	4.47																						
นายเจตศิริ บุญดีเจริญ	769,449,520	11.84																						
นางสาวรณณี บุญดีเจริญ	718,077,437	11.05																						
นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ	718,077,437	11.05																						
รวม	3,278,132,406	50.43																						
ราคาซื้อขาย	3.10 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 10,162,210,458.60 บาท																							
การโอนหุ้นและชำระราคา	การโอนหุ้นและการชำระราคาซื้อขายจะดำเนินการโดยการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย																							

เงื่อนไขบังคับก่อน	ไม่มี
หน้าที่ของผู้ขายภายหลังจากการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	<p>ภายหลังการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ผู้ขายจะต้องดำเนินการที่สำคัญ ดังต่อไปนี้</p> <p>1. ผู้ขายจะดำเนินการให้บริษัททยอยแห่งหนึ่งของกิจการ ยกเลิกสัญญาบริหารจัดการโรงแรม ที่ยังไม่ได้เริ่มเปิดดำเนินการ โดยผู้ขายตกลงรับผิดชอบต่อค่าเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้น จากการยกเลิกสัญญาดังกล่าว ในวงเงิน 20,000,000 บาท และ</p> <p>2. ผู้ขายจะดำเนินการให้กรรมการของกิจการ ที่ได้รับการเสนอชื่อโดยผู้ขายบางรายส่งมอบหนังสือลาออกให้แก่ผู้ซื้อในวันที่โอนหุ้น</p>
ที่ปรึกษากฎหมายของผู้ซื้อในการทำสัญญาซื้อขายหุ้น	บริษัท อัลเลน แอนด์ โอเวอร์รี่ (ประเทศไทย) จำกัด

ที่มา: 247-4

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากข้อมูลและการพิจารณาเหตุผลตามที่กล่าวมา **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรตอบรับคำแนะนำซื้อในครั้งนี้ด้วยเหตุผล 2 ประการ**

1. ราคาเสนอซื้อของผู้ทำคำแนะนำซื้อเหมาะสมเนื่องจากราคาที่ผู้ทำคำแนะนำซื้อเสนอมานั้นเป็นราคาที่สูงกว่าราคาที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณได้คือ 1.87 – 3.00 บาทต่อหุ้น (ผู้ทำคำแนะนำซื้อกำหนดราคาเสนอซื้อหุ้นที่ราคา 3.10 บาทต่อหุ้น)

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	ราคา เสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	1.89	3.10	(1.21)	(39.03)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ^{1/}	2.09	3.10	(1.05)	(33.87)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ^{1/}	3.00	3.10	(0.10)	(3.23)
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)	2.59 - 3.00	3.10	(2.82) – (2.50)	(16.45) – (3.23)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	2.30 - 2.75	3.10	(0.80) - (0.35)	(25.81) – (11.29)
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ^{1/2/}	1.87 - 2.37	3.10	(1.23) – (0.73)	(39.68) – (23.55)

หมายเหตุ: 1/ วิธีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้

2/ เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ระหว่าง (8.61% - 8.79%)

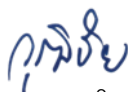
2. หากผู้ทำคำแนะนำซื้อเพิกถอนหุ้นของกิจการจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยผู้ทำคำแนะนำซื้อยื่นคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนหลังจากสิ้นสุดการทำคำแนะนำซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้เกินกว่า 90 วัน ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนอาจต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ในปัจจุบัน (รายละเอียดตาม 3.2.1) อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าผู้ทำคำแนะนำซื้อจะนำเรื่องดังกล่าวเข้าสู่การพิจารณาในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ มติดังกล่าวจะต้องได้รับมติเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และต้องไม่มีผู้ถือหุ้นคัดค้านเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

ในการพิจารณาตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็น
ในประเด็นต่างๆที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอในรายงานฉบับนี้ การตัดสินใจที่จะตอบรับหรือปฏิเสธจึงขึ้นอยู่กับ
ดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

Discover ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณา และให้ความเห็นข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด



(นายวุฒิชัย ธรรมสาโรช)

กรรมการ



(นางสาวกนกพร พงศ์เจตน์พงศ์)

กรรมการ



(นายวุฒิชัย ธรรมสาโรช)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



ติดต่อ: บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด

02-651-4447

Info@discoverym.com