

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับ
การได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการลงทุนในโครงการซูเปอร์ทาวเวอร์
ของ



บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



17 ธันวาคม 2557

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	5
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	
1.1 วัตถุประสงค์และที่มาของรายการ	9
1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	10
1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	10
1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	10
1.5 สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขการทำรายการ	13
1.6 มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มาและเกณฑ์ที่ใช้ในกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	13
1.7 ขนาดของรายการ	13
1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำรายการ	14
1.9 แหล่งที่มาของเงินทุน	14
2. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท	
2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ	15
2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	16
2.3 โครงสร้างรายได้	23
2.4 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ	23
2.5 ปัจจัยเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ	29
2.6 คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้บริหาร	33
2.7 สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน	35
3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ	
3.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ	42
3.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อย และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ	42
3.3 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ	48
4. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคา	50
5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	63

17 ธันวาคม 2557

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์
จากการลงทุนในโครงการชุปเปอร์ทาวเวอร์

เรียน คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการ บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “GLAND”) ครั้งที่ 9/2557 เมื่อวันที่ 14 ตุลาคม 2557 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์สูง 125 ชั้น บนที่ดินเนื้อที่รวม 19 ไร่ 2 งาน 40.91 ตารางวา ภายในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 โดยมีมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 18,000 ล้านบาท ประกอบด้วย ค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ (ไม่รวมที่ดินส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการดังกล่าวซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัทอยู่แล้ว มูลค่า 3,347 ล้านบาท)

รายการดังกล่าว จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 4 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียก “เกณฑ์ได้มาจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดของรายการคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 101 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติแผนการลงทุนดังกล่าว (หรือร้อยละ 99 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2557)

ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว บริษัทฯ มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะต้องดำเนินการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น และระบุชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนไว้ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมทั้งจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้ง บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “ASPA”) ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับบริษัทฯ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการจัดทำรายงานเพื่อแสดงความเห็นในเรื่องความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ เพื่อเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากการศึกษาข้อมูลและรายละเอียดจากสารสนเทศที่บริษัทฯ ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) สมมติฐานทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ของโครงการที่จัดทำโดยบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลและเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการลงทุนในโครงการดังกล่าว นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ยังได้ยึดถือข้อมูลตามที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และบุคคลที่เกี่ยวข้อง งบการเงินของบริษัท ที่ได้รับการตรวจสอบหรือสอบทานแล้วจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะอื่นๆ

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่นำเสนอนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้เท่านั้น โดยมีสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท และ/หรือผู้บริหารของบริษัท และข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งภายนอก ซึ่งเป็นข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีความถูกต้องและสมเหตุสมผล โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาศัยข้อมูลที่เกิดขึ้น ตลอดจนการวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น รวมถึงการกำหนดสมมติฐานต่างๆ จากการพิจารณาความเป็นไปได้ของเหตุการณ์จากสถานการณ์ปัจจุบันขณะจัดทำรายงาน ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันมีนัยสำคัญที่เกิดขึ้นในอนาคตก็อาจจะส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่ละรายเป็นสำคัญ ผู้ถือหุ้นจึงควรการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่ส่งมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และใช้ดุลยพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สรุปได้ดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “GLAND”) มีเป้าหมายที่จะพัฒนาที่ดินบริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกพระราม 9 ตัดถนนรัชดาภิเษก ให้เป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ (New CBD) ของกรุงเทพมหานคร โดยมุ่งเน้นการลงทุนในโครงการที่สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้ในระยะยาว คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีนโยบายปรับแผนการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินในบริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 เนื้อที่รวม 19 ไร่ 2 งาน 40.91 ตารางวา (หรือ 7,840.91 ตารางวา) จากเดิมที่เคยได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพัฒนาเป็น 1) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด B และอาคารศูนย์ประชุม และ 2) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด A (รวมเรียก “โครงการเดิม”) มาเป็นโครงการอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์สูง 125 ชั้น พร้อมอาคารศูนย์ประชุม และอาคารพาณิชย์กรรม (“โครงการใหม่” หรือ “โครงการชูปเปอร์ทาวเวอร์”) มีความสูงของอาคารหลัก 615 เมตร ซึ่งเมื่อแล้วเสร็จคาดว่าจะเป็ตึกที่สูงที่สุดในประเทศและติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก

โครงการใหม่ที่จะพัฒนาขึ้น มีลักษณะเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสมผสาน (Mixed-use) ประกอบด้วย อาคารสำนักงาน โรงแรม พื้นที่พาณิชย์กรรม และอาคารศูนย์ประชุม ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

	โครงการใหม่
ภาพรวมโครงการ	ประกอบด้วย 3 อาคาร ได้แก่ - อาคารหลัก (Main Tower) สูง 125 ชั้น ประกอบด้วย ส่วนสำนักงาน โรงแรม และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า - อาคารศูนย์ประชุม ประกอบด้วย 3 อาคารย่อย - อาคารพาณิชย์กรรม ประกอบด้วย พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า และลานจอดรถ
ขนาดพื้นที่เช่ารวม	149,083 ตรม.
พื้นที่ก่อสร้างรวม	322,645 ตรม.
มูลค่าเงินลงทุน	18,000 ล้านบาท

โครงการใหม่คาดว่าจะมีมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 18,000 ล้านบาท ประกอบด้วย ต้นทุนค่าก่อสร้างตามแผนงาน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ เช่น ค่าออกแบบ ค่าควบคุมงานก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (ไม่รวมที่ดินส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการดังกล่าวซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัทฯอยู่แล้ว มูลค่า 3,347 ล้านบาท) โดยแหล่งเงินทุนที่ใช้สำหรับการพัฒนาโครงการ จะมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินประมาณ 10,800 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 60 ของมูลค่าเงินลงทุน) โดยปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงินและยังไม่ได้มีการทำสัญญาใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการในครั้งนี้ และส่วนที่เหลือมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ เป็นหลัก ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าจะเริ่มพัฒนาโครงการใหม่ภายหลังได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งกำหนดประชุมในวันที่ 15 มกราคม 2558 และจะใช้ระยะเวลาในการก่อสร้างโครงการประมาณ 6 ปี เมื่อโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2564 จะมีพื้นที่ให้เช่ารวมทั้งสิ้น 149,083 ตารางเมตร โดยคาดว่าจะเริ่มเปิดให้เช่าพื้นที่และบริการบางส่วนได้ในปี 2559

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 4 ตามเกณฑ์ได้มาจำหน่ายไปโดยมีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 101 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติแผนการลงทุนดังกล่าว (หรือเท่ากับร้อยละ 99 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2557)

อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวไม่ถือเป็นการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Backdoor Listing) เนื่องจากเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นทุกข้อตามข้อ 24 ของเกณฑ์ได้มาจำหน่ายไป ในการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการด้วยคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่ โดยสามารถสรุปได้ ดังนี้

ประโยชน์และข้อดีของการเข้าทำรายการ

- 1) เป็นการลงทุนซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ
- 2) เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาว
- 3) เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นทั้งในและต่างประเทศ
- 4) ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน
- 5) ช่วยกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก
- 6) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ และโอกาสในการจัดหาแหล่งเงินทุนของโครงการอื่นที่จะพัฒนาขึ้นในอนาคต

ข้อด้อยและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์และความชำนาญในการบริหารจัดการโครงการ
- 2) ความเสี่ยงของการได้รับใบอนุญาตดัดแปลงโครงการ
- 3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาราคาสตก่อสร้างและต้นทุนการพัฒนาโครงการที่อาจสูงกว่าที่ประมาณการไว้
- 4) ความเสี่ยงจากการฟ้องร้องอันเนื่องมาจากการดำเนินงานก่อสร้าง
- 5) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานโครงการไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ กำไร และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
- 6) ความเสี่ยงจากผลกระทบเชิงลบจากการแข่งขันระหว่างโครงการของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน
- 7) ความเสี่ยงด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน และการลดลงของสภาพคล่อง

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นอาจส่งผลให้การลงทุนพัฒนาโครงการไม่ก่อให้เกิดประโยชน์หรือผลตอบแทนที่ดีแก่บริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีแนวทางในการบรรเทาความเสี่ยงดังกล่าวให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ด้วยประสบการณ์การพัฒนาและบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่องหลายโครงการ รวมทั้งแผนการว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาต่างประเทศที่มีความเชี่ยวชาญในการพัฒนาอาคารที่มีความสูงพิเศษ บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่า โครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จตามระยะเวลาและงบประมาณที่กำหนด นอกจากนี้ ด้วยเอกลักษณ์ที่โดดเด่นของตัวอาคาร ประกอบกับสถานะเศรษฐกิจของไทยที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะภายหลังการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 จะช่วยส่งเสริมให้ความต้องการเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานให้มีปริมาณเพิ่มสูงขึ้น บริษัทฯ จึงคาดว่าโครงการจะได้รับการตอบรับที่ดีจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย นอกจากนี้ ที่ดินแปลงที่จะพัฒนาโครงการดังกล่าวตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ ติดถนนใหญ่ ติดสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน และแวดล้อมไปด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เช่น ศูนย์การค้า ศูนย์ประชุม โรงแรม และอาคารพักอาศัย ที่สามารถรองรับและตอบสนองความต้องการของลูกค้าและนักธุรกิจที่เข้ามาใช้บริการได้อย่างครบวงจร จะเป็น

ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้การดำเนินงานโครงการเป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ และจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต

จากการพิจารณาโดยรวม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า แม้ว่าการเข้าทำรายการจะมีความเสี่ยงและข้อด้อย แต่ บริษัทฯ ก็มีแผนงานและนโยบายรองรับเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวและทำให้การดำเนินโครงการประสบความสำเร็จตามที่ กำหนดไว้ซึ่งจะก่อให้เกิดข้อดีและประโยชน์แก่บริษัทฯ การลงทุนในโครงการดังกล่าวจึง **มีความสมเหตุสมผล** และจะ ส่งผลดีต่อภาพรวมธุรกิจและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทฯ ในอนาคต

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคา

เมื่อพิจารณาความคุ้มค่าของเงินลงทุนในโครงการใหม่ พบว่า ที่มูลค่าการลงทุนในโครงการรวมทั้งสิ้น 21,347 ล้านบาท ซึ่ง ประกอบด้วย ต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง จำนวน 18,000 ล้านบาท และต้นทุนที่ดินซึ่งเป็น สินทรัพย์ของบริษัทอยู่แล้ว มูลค่า 3,347 ล้านบาท โครงการดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุน (Internal Rate of Return: IRR) เท่ากับร้อยละ 9.69 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ ที่อัตราร้อยละ 7.96 ต่อปี และมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) เท่ากับ 5,509 ล้านบาท โดยมี ระยะเวลาในการคืนทุนประมาณ 17 ปี ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนเฉพาะส่วนของโครงการใหม่ ยังไม่ รวมถึงการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงมี ความเห็นว่า มูลค่าการลงทุนมีความเหมาะสม

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการทำรายการ

ปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาคัดเลือกผู้รับเหมา และผู้ให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ โดยยัง ไม่ได้ทำสัญญาผู้รับเหมาก่อสร้าง หรือสัญญาอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับบุคคลภายนอก อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีนโยบายให้ ผู้รับเหมา รวมถึงผู้ให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับพัฒนาโครงการใหม่ เบิกจ่ายเงินตามงวดงานที่แล้วเสร็จจริง โดยควบคุม ไม่ให้มีการเบิกจ่ายเงินเกินกว่าปริมาณงานที่แล้วเสร็จ ซึ่งนโยบายดังกล่าวเป็นไปตามเงื่อนไขการค้าที่เป็นปกติของการ ข้าราชการที่เกี่ยวกับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็น ว่า นโยบายในการเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสม** และเป็นธรรมต่อคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย

สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

จากการพิจารณาข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การเข้าทำรายการได้มาซึ่ง สินทรัพย์จากการลงทุนในโครงการใหม่ในครั้งนี้ เนื่องจาก

- 1) การลงทุนในโครงการใหม่มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นการดำเนินงานตามเป้าหมายของบริษัทฯ ที่จะพัฒนาที่ดิน บริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 ให้เป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ (New CBD) ของกรุงเทพมหานคร เพื่อรองรับ การขยายตัวทางเศรษฐกิจจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ที่จะเกิดขึ้นในปี 2558 นอกจากนี้ ด้วย เอกลักษณะของตัวอาคาร ซึ่งเมื่อแล้วเสร็จคาดว่าจะอาคารที่สูงที่สุดในประเทศและติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก จะ ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน จึงถือเป็นการเพิ่มศักยภาพในการ พัฒนาโครงการบนที่ดินที่เหลือน้อยให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

แม้การลงทุนในโครงการใหม่ซึ่งเป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่ มีมูลค่าการลงทุนสูง จะก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนที่สูงตามไปด้วย แต่จากการพิจารณาโดยรวม การเข้าทำรายการจะก่อให้เกิดข้อดีและประโยชน์แก่บริษัทฯ มากกว่าข้อด้อย ทั้งในภาพรวมธุรกิจและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทฯ ในอนาคต

- 2) เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนภายในที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการ ที่มูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 21,347 ล้านบาท ซึ่งได้รวมต้นทุนที่ดิน ค่าก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ พบว่าโครงการสามารถให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราร้อยละ 9.69 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการที่ร้อยละ 7.96 ต่อปี ดังนั้น การลงทุนดังกล่าวสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทฯ และผลตอบแทนในระดับที่ดีและเหมาะสมแก่ผู้ถือหุ้น
- 3) นโยบายการชำระราคาเป็นไปตามความสำเร็จของงานก่อสร้างมีความเหมาะสมและเป็นไปตามเงื่อนไขการค้ำปกิตัวไป

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงควรศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่ส่งมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี และใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 วัตถุประสงค์และที่มาของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “GLAND”) ครั้งที่ 9/2557 เมื่อวันที่ 14 ตุลาคม 2557 มีมติอนุมัติแผนการลงทุนในโครงการชุปเปอร์ทาวเวอร์ ซึ่งเป็นโครงการอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์สูง 125 ชั้น โดยจะพัฒนาชั้นบนที่ดิน เนื้อที่รวม 19 ไร่ 2 งาน 40.91 ตารางวา (หรือ 7,840.91 ตารางวา) ภายในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกพระราม 9 ตัดถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

การลงทุนดังกล่าวเป็นการเปลี่ยนแปลงแผนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ จากเดิมที่เคยได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพัฒนาเป็น 1) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด B และอาคารศูนย์ประชุม และ 2) โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรด A (รวมเรียก “โครงการเดิม”) มาเป็นโครงการอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์สูง 125 ชั้น พร้อมส่วนโรงแรม พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า และอาคารศูนย์ประชุม (“โครงการชุปเปอร์ทาวเวอร์” หรือ “โครงการใหม่”) เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทฯ เล็งเห็นศักยภาพในการพัฒนาที่ดินบริเวณดังกล่าวให้กลายเป็นศูนย์กลางทางธุรกิจแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร จึงมีนโยบายปรับแผนการลงทุนให้เป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่ มีเอกลักษณ์โดดเด่น และสามารถให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นกว่าโครงการเดิม

โครงการใหม่มีมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 18,000 ล้านบาท ประกอบด้วย ต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ (ไม่รวมที่ดินส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการดังกล่าวซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัทฯ อยู่แล้ว มูลค่า 3,347 ล้านบาท) จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 4 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทอ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียก “เกณฑ์ได้มาจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดของรายการคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 101 ของสินทรัพย์รวม ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ตามงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติแผนการลงทุนโครงการ (หรือเท่ากับร้อยละ 99 ของสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตขณะจัดทำรายงานฉบับนี้)

อย่างไรก็ดี การเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ถือเป็นกรณีการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Backdoor Listing) เนื่องจากการทำรายการเป็นไปตามหลักเกณฑ์กวันทุกข้อตามข้อ 24 ของเกณฑ์ได้มาจำหน่ายไป

ในการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อจัดทำรายการแสดงความเห็นเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขที่สำคัญของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว รวมถึงจะต้องดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำรายการภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ซึ่งมีกำหนดประชุมในวันที่ 15 มกราคม 2558 โดยคาดว่าจะเริ่มพัฒนาโครงการใหม่ภายหลังได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และจะใช้ระยะเวลาในการก่อสร้างโครงการประมาณ 6 ปี คาดว่าจะเริ่มเปิดให้เข้าพื้นที่และบริการบางส่วนได้ในปี 2559

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ผู้ว่าจ้าง	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย
ผู้รับจ้าง	บุคคลที่สาม ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้าง ผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าและวัสดุก่อสร้าง รวมถึงผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการพัฒนาโครงการใหม่ เช่น ที่ปรึกษาด้านการก่อสร้างโครงการ และผู้ควบคุมงานก่อสร้าง เป็นต้น
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	บริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาคัดเลือกผู้รับเหมาและผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการใหม่ ทั้งนี้ คาดว่าผู้รับเหมาและผู้ให้บริการดังกล่าวจะเป็นผู้ที่ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ และไม่มีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ อย่างไรก็ดี หากผู้ที่ได้รับคัดเลือกมีความสัมพันธ์ใดๆ และ/หรือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ จะทำการเปิดเผยข้อมูลและจะปฏิบัติตามเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันต่อไป

1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

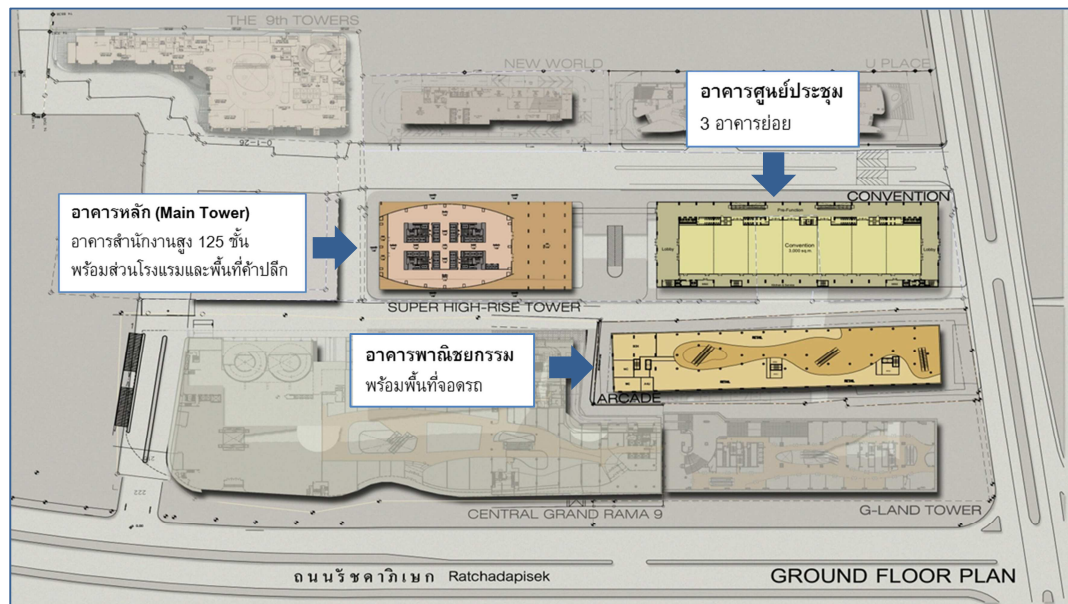
โครงการใหม่จะพัฒนาขึ้นบนที่ดิน 3 แปลงย่อย ขนาดเนื้อที่รวม 19 ไร่ 2 งาน 40.91 ตารางวา ภายในโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งตั้งอยู่บริเวณสี่แยกพระราม 9 ตัดถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร โดยมีลักษณะเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ Mixed-use ประกอบด้วย 3 อาคาร ได้แก่ อาคารหลัก (Main Tower) สูง 125 ชั้น อาคารศูนย์ประชุม และอาคารพาณิชย์กรรม

โครงการใหม่จะมีพื้นที่ก่อสร้างรวมทั้งสิ้น 322,645 ตารางเมตร โดยมีมูลค่าการลงทุนรวม 18,000 ล้านบาท ประกอบด้วย ค่าก่อสร้างโครงการ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ เช่น ค่าออกแบบ ค่าควบคุมงานก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด อ้างอิงประมาณการตามแผนการออกแบบและพัฒนาโครงการเบื้องต้นที่จัดทำโดยที่ปรึกษาโครงการของบริษัทฯ (ทั้งนี้ ไม่รวมต้นทุนที่ดินส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการดังกล่าวซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัทฯ อยู่แล้ว มูลค่า 3,347 ล้านบาท) โดยโครงการใหม่มีระยะเวลาก่อสร้างและกำหนดเปิดดำเนินงานตามแผนงานของบริษัทฯ ในเบื้องต้น ดังนี้

โครงการใหม่	การใช้ประโยชน์หลักในพื้นที่	ระยะเวลาก่อสร้าง	ปีที่จะเริ่มดำเนินงาน
1) อาคารหลัก (Main Tower) สูง 125 ชั้น	- พื้นที่สำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์ ให้เช่า - โรงแรมระดับ 6 ดาว - พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า	6 ปี	ไตรมาส 1 ปี 2564
2) อาคารศูนย์ประชุม	- พื้นที่จัดประชุม จัดแสดงสินค้าและนิทรรศการ - พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า	2 ปี	ไตรมาส 1 ปี 2560
3) อาคารพาณิชยกรรม	- พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า - ลานจอดรถ	1.5 ปี	ไตรมาส 3 ปี 2559

หมายเหตุ: อ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงการอย่างไม่เป็นทางการของบริษัทฯ รายละเอียดสุดท้ายของโครงการอาจมีการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับใบอนุญาตและสภาวะตลาดเพื่อประโยชน์ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจทำให้รูปแบบโครงการ ระยะเวลาก่อสร้าง และ/หรือเงินทุนมีการเปลี่ยนแปลงไป

ภาพแสดงตำแหน่งที่ตั้งอาคารและผังโครงการ



ที่มา: บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

ภาพ Perspective ของโครงการชูปเปอร์ทาวเวอร์



ที่มา: บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)

โครงการใหม่ที่บริษัทจะพัฒนาขึ้นตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพมหานคร บนถนนพระราม 9 ตัดถนนรัชดาภิเษก ซึ่งสามารถเชื่อมต่อถนนที่สำคัญหลายสาย ใกล้ทางด่วน ติดสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน และใกล้แอร์พอร์ตลิงค์ นอกจากนี้โครงการดังกล่าวยังมีจุดเด่นที่ตัวอาคารหลักซึ่งมีความสูงถึง 615 เมตร ซึ่งเมื่อแล้วเสร็จคาดว่าจะเป็โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สูงที่สุดในประเทศและติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก

ทั้งนี้ ในการพัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัทฯ ได้ดำเนินการศึกษาและออกแบบพื้นที่โครงการให้มีลักษณะการใช้งานที่เหมาะสม เพื่อสามารถรองรับความต้องการของทุกกลุ่มลูกค้าและนักธุรกิจที่เข้ามาใช้บริการได้อย่างครบวงจร รวมทั้งตอบสนองการดำเนินชีวิตของผู้พักอาศัยในพื้นที่ข้างเคียง โดยพื้นที่เช่าสำหรับส่วนสำนักงาน ศูนย์ประชุม และร้านค้าปลีกบนพื้นที่โครงการ (รวมส่วนโรงแรม) มีจำนวนทั้งสิ้น 149,083 ตารางเมตร โดยมีรายละเอียดของแต่ละส่วนงานอ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงการอย่างไม่เป็นทางการของบริษัทฯ ดังนี้

- 1) ส่วนสำนักงานให้เช่า – ได้รับการออกแบบให้เป็นพื้นที่สำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์อยู่ภายในอาคารหลักที่มีความสูง 125 ชั้น หรือ 615 เมตร โดยจัดสรรเป็นพื้นที่สำนักงานให้เช่ารวมทั้งสิ้น 107,000 ตารางเมตร
- 2) ส่วนโรงแรม – เป็นโรงแรมระดับชูปเปอร์ลักซ์วรี (6 ดาว) ตั้งอยู่บนชั้นสูงของอาคารหลัก ประกอบด้วยห้องพักจำนวน 230 ห้องพัก แบ่งเป็นห้องพักแบบมาตรฐาน (Standard room) 160 ห้อง และห้องพักแบบพิเศษ (Suite room) 70 ห้อง บริหารจัดการโดยแบรนด์ต่างชาติที่มีชื่อเสียง
- 3) ส่วนพื้นที่ค้าปลีก – พื้นที่ค้าปลีกในโครงการใหม่ตั้งอยู่ในส่วนของอาคารหลัก อาคารศูนย์ประชุม และอาคารพาณิชยกรรม มีพื้นที่ให้เช่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 22,683 ตารางเมตร โดยบริษัทฯ วางนโยบายเลือกความหลากหลายของผู้เช่าเพื่อให้มีสิ่งอำนวยความสะดวก ทั้งธนาคาร ร้านค้า ร้านอาหาร และร้านสะดวกซื้อ เพื่อ

ตอบสนองการใช้ชีวิตประจำวันของผู้เช่าพื้นที่หรือผู้พักอาศัยรอบโครงการ นอกจากนี้ ชั้นบนสุดของอาคารหลัก ได้จัดสรรเป็นส่วนของภัตตาคารหรือสกายเล้าจน์ (Sky Lounge) ระดับหรู ซึ่งสามารถชมทิวทัศน์ของกรุงเทพมหานครได้ในมุมสูง

- 4) ส่วนศูนย์ประชุม – อาคารศูนย์ประชุมแบ่งออกเป็น 3 อาคารย่อย ตั้งอยู่ด้านหน้าอาคารหลัก รองรับการจัดประชุม จัดแสดงสินค้าและนิทรรศการ และจัดกิจกรรมทางการตลาดต่างๆ ทั้งแบบในร่มและกลางแจ้ง โดยตัวอาคารมีพื้นที่การจัดแสดงรวมกว่า 3,400 ตารางเมตร

1.5 สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขการทำรายการ

บริษัทฯ มีนโยบายให้ผู้รับเหมา ผู้ผลิตและจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง รวมถึงผู้ให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับการพัฒนาโครงการเบิกจ่ายตามงวดงานที่แล้วเสร็จจริง โดยควบคุมไม่ให้มีการเบิกจ่ายเงินเกินปริมาณงานแล้วเสร็จ

1.6 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

โครงการอสังหาริมทรัพย์โครงการใหม่ของบริษัทฯ มีมูลค่าการลงทุนรวม 18,000 ล้านบาท (ไม่รวมต้นทุนที่ดินซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัทฯอยู่แล้ว มูลค่า 3,347 ล้านบาท) ประกอบด้วย ค่าก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ อ้างอิงประมาณการที่จัดทำโดยที่ปรึกษาด้านการออกแบบโครงการของบริษัทฯ บนพื้นที่ก่อสร้างรวม 322,645 ตารางเมตร โดยประมาณการค่าก่อสร้างเฉลี่ยที่ 55,790 บาทต่อตารางเมตร ดังมีรายละเอียดดังนี้

		จำนวน (ล้านบาท)
ค่าก่อสร้างโครงการ	- งานโครงสร้าง - งานระบบวิศวกรรม และลิฟต์โดยสาร - งานระบบสาธารณูปโภค - ค่าตกแต่งอาคารและปรับปรุงทัศนียภาพ ฯ	15,254
ค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ	- ค่าออกแบบโครงการ - ค่าที่ปรึกษาด้านการก่อสร้าง - ค่าบริหารงานก่อสร้าง - ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด ฯ	2,746
รวมมูลค่าการลงทุนโครงการ		18,000
ต้นทุนที่ดิน	- เนื้อที่รวม 7,840.91 ไร่.	3,347
รวมต้นทุนโครงการ		21,347

ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาคัดเลือกบริษัทที่ปรึกษาต่างประเทศที่มีความเชี่ยวชาญในการพัฒนาอาคารที่มีความสูงพิเศษ โดยบริษัทฯ มีนโยบายชำระค่าก่อสร้างโครงการด้วยเงินสดเป็นงวดให้แก่ผู้รับเหมา ผู้ผลิตและจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง รวมถึงผู้ให้บริการอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับการพัฒนาโครงการใหม่ตามความคืบหน้าของโครงการ

1.7 ขนาดของรายการ

โครงการใหม่คาดว่าจะใช้เงินลงทุนในการพัฒนาโครงการรวม 18,000 ล้านบาท เมื่อพิจารณาตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน จะมีขนาดของรายการคิดเป็นร้อยละ 101 ของสินทรัพย์รวม ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ

วันที่ 30 มิถุนายน 2557 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติแผนการลงทุนในโครงการดังกล่าว หรือร้อยละ 99 ของสินทรัพย์รวม ตามงบการเงินรวมของบริษัทสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ดังนั้น บริษัท จะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำการ

1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำการ

การลงทุนในโครงการใหม่ เป็นการดำเนินงานตามเป้าหมายของบริษัท ที่ต้องการจะพัฒนาที่ดินบริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ให้เป็นศูนย์กลางทางธุรกิจแห่งใหม่ (New CBD) ใจกลางกรุงเทพมหานคร ซึ่งครอบคลุมไปด้วย อาคารสำนักงาน อาคารที่พักอาศัย โรงแรม อาคารศูนย์ประชุมและจัดแสดงนิทรรศการ พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ เช่น พื้นที่ค้าปลีก และศูนย์การค้า เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าและนักธุรกิจที่เข้ามาใช้บริการได้อย่างครบวงจร ทั้งนี้ การลงทุนในโครงการใหม่ ซึ่งเป็นอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์ พร้อมด้วยเอกลักษณ์ของตัวอาคารที่สูงถึง 125 ชั้น ความสูงรวม 615 เมตร จะเป็นแม่เหล็กดึงดูดให้พื้นที่โครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 เป็นจุดศูนย์กลางการค้าและธุรกิจที่น่าสนใจมากขึ้น โดยบริษัท คาดว่าจะสามารถแชร์ส่วนแบ่งทางการตลาดของออฟฟิศจากต่างประเทศที่จะมาตั้งสำนักงานในไทยจากประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคอาเซียน โดยประโยชน์ที่บริษัท คาดว่าจะได้รับจากการเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุนในครั้งนี้ สามารถสรุปได้ดังนี้

- 1) สร้างโอกาสในการเพิ่มรายได้และอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อเนื่องในระยะยาว โดยโครงการใหม่มีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิ (NPV) เป็นบวก และมีอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท (WACC)
- 2) เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นทั้งในและต่างประเทศ
- 3) ช่วยสนับสนุนและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นของบริษัท ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน

1.9 แหล่งที่มาของเงินทุน

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการมาจากเงินกู้ยืม (ประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าก่อสร้าง) เงินทุนหมุนเวียนของบริษัท รวมถึงกระแสเงินสดที่จะได้รับการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อการพัฒนาโครงการดังกล่าว

2. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัทฯ

2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ

บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “GLAND”) เดิมชื่อบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (“มีเดียส์”) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2528 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรกจำนวน 200,000 บาท และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับตั้งแต่วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2539 ซึ่งขณะนั้นประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์และจำหน่ายเวลาโฆษณาในรายการโทรทัศน์

บริษัทฯ ได้มีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญด้วยที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ด้วยกระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer : EBT) จากบริษัท แกรนด์คาแนล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเจริญกฤษ และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ การเข้าทำรายการดังกล่าวถือเป็นการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ทางอ้อม (Backdoor Listing) เป็นผลให้กลุ่มเจริญกฤษเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารหลักของบริษัทฯ และได้เปลี่ยนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จากธุรกิจโทรทัศน์ไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเมื่อวันที่ 21 มกราคม 2553 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อนุมัติรับหุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พร้อมทั้งปรับย้ายหมวดธุรกิจจากหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ไปสู่หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

เพื่อให้สอดคล้องกับประสบการณ์ของผู้บริหารชุดใหม่ ตลอดจนทิศทางการดำเนินธุรกิจที่จะมุ่งเน้นด้านการพัฒนาธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักในอนาคต ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2553 เมื่อวันที่ 26 มีนาคม 2553 จึงได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ โอนขายหุ้นในบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจโทรทัศน์ และเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ให้กับบริษัท สตรองโฮลด์ แอสเซ็ทส์ จำกัด ซึ่งส่งผลให้โครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจสนามกอล์ฟอย่างเต็มตัว และเมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2553 ได้มีการจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) และใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ว่า “GLAND”

ในปี 2554 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ โอนขายหุ้นที่บริษัทถืออยู่ทั้งหมดร้อยละ 70.28 ในบริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟ ให้กับบริษัท บีบีทีวี เอ็ดคิตี จำกัด เพื่อให้บริษัทได้ทุ่มเทพยายามเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างเต็มที่ ส่งผลให้โครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างเต็มตัว และที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 เมื่อวันที่ 3 พฤศจิกายน 2554 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อที่ดินบริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 และที่ดินบริเวณโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เพิ่มเติม โดยการซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ สเตอร์ลิง อีควิตี้ จำกัด หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดันสนเพลนิจิต จำกัด (ปัจจุบันชื่อบริษัท บีล แอสเซทส์ จำกัด) และที่ดินเปล่าโครงการแกรนด์คาแนล ดอนเมือง เฟส 8 และ 9 โดยมีแหล่งเงินทุนจากเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ และเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 232.96 ล้านบาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.56 บาท ให้แก่บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด

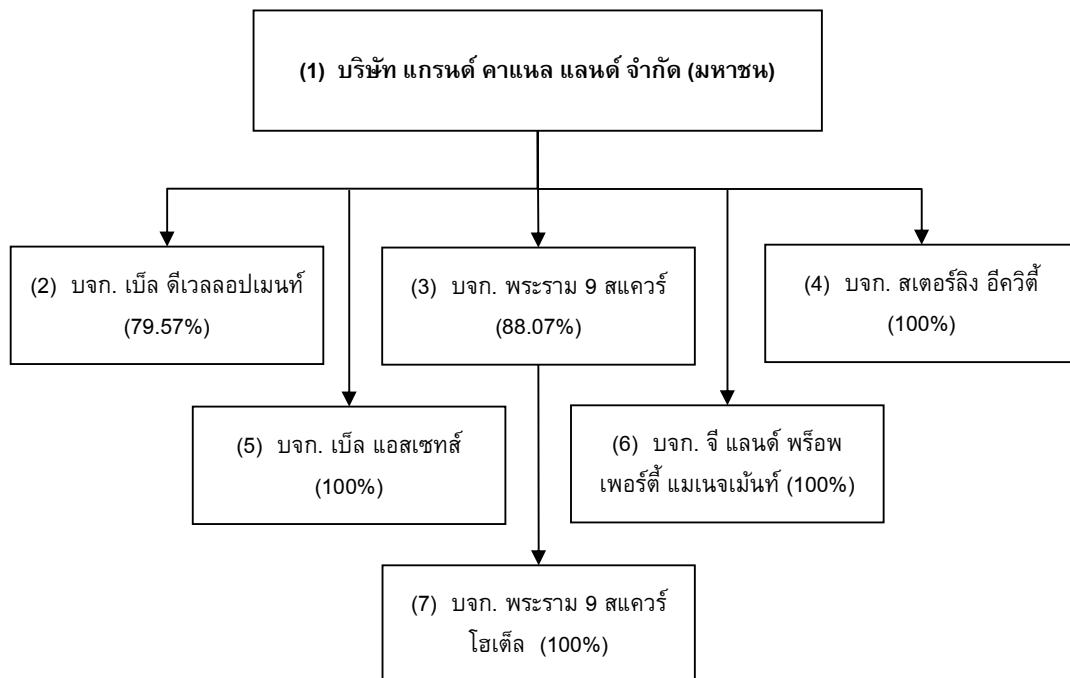
ต่อมา ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2556 เมื่อวันที่ 25 เมษายน 2556 ได้มีมติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อที่ดินบริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 เพิ่มเติม โดยการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ บีบีทีวี มาร์เกตติ้ง จำกัด (ปัจจุบันชื่อบริษัท จี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด)

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 5,919 ล้านบาท และมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 5,529 ล้านบาท

2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ และบริษัทย่อย ดำเนินธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในหลายรูปแบบ โดยสามารถจำแนกกลุ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ได้เป็น 2 ลักษณะ คือ อสังหาริมทรัพย์ส่วนที่อยู่อาศัย (Residential) และอสังหาริมทรัพย์ส่วนพาณิชยกรรม (Commercial) โดยบริษัทฯ จะได้รับรายได้จากการขายและการให้เช่า รวมถึงการรับจ้างบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



ภาพรวมโครงการ

ปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่บนพื้นที่ประมาณ 73 ไร่ ตั้งอยู่บนถนนพระราม 9 ตัดถนนรัชดาภิเษก ที่สามารถเชื่อมต่อกถนนสำคัญหลายสาย โดยบริษัทฯ มีเป้าหมายที่จะพัฒนาโครงการดังกล่าวให้เป็นโครงการย่านธุรกิจแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร (the New Central Business District : New CBD) โครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ประกอบด้วยอาคารสำนักงาน พื้นที่ค้าปลีก ศูนย์ประชุม โรงแรม และอาคารชุดพักอาศัย ดังต่อไปนี้

ชื่อโครงการ	บริษัทผู้พัฒนาโครงการ	ประเภทโครงการ	สถานะโครงการ ณ 30 ก.ย. 57
โครงการเบิ้ล แกรนด์ พระราม 9	บจก. เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์	อาคารชุดพักอาศัย	เปิดดำเนินการแล้ว (มียอดจองร้อยละ 89)
โครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9	บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์	อาคารสำนักงาน	เปิดดำเนินการแล้ว (ยอดจองส่วนสำนักงานร้อยละ 96)
โครงการยูนิลีเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	บจก. สเตอริลิง อีควิตี้	อาคารสำนักงาน	คาดว่าจะเปิดดำเนินการในไตรมาสที่ 1 ปี 2558 (ยอดจองส่วนสำนักงานร้อยละ 100)
โครงการจี-แลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9	บจก. พระราม 9 สแควร์	อาคารสำนักงาน	คาดว่าจะเปิดดำเนินการในปี 2559
โครงการซูเปอร์ทาวเวอร์ (พร้อมอาคารศูนย์ประชุมและอาคารพาณิชย์กรรม)	บจก. พระราม 9 สแควร์ บจก. จี แลนด์ พรีอเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์	อาคารสำนักงาน	ยังไม่เริ่มพัฒนาโครงการ
โครงการโรงแรมโนอนาคต ภายในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9	บจก. สเตอริลิง อีควิตี้	โรงแรม	ยังไม่เริ่มพัฒนาโครงการ

นอกจากนี้ ยังมีโครงการเดอะ ช็อปปส์ แกรนด์ พระราม 9 (The Shoppes Grand Rama 9) ซึ่งเป็นโครงการที่ประกอบไปด้วยพื้นที่ค้าปลีก ร้านค้า ร้านอาหาร โดยจะตั้งอยู่ที่ ชั้นใต้ดิน ชั้น 1 หรือ ชั้น 2 ของทุกโครงการที่อยู่ในโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9

สำหรับด้านหน้าของโครงการด้านถนนรัชดาภิเษก เป็นที่ตั้งของศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งสร้างแล้วเสร็จและโอนขายอาคารให้แก่บริษัท เซ็นทรัลพัฒนาในไนส์แควร์ จำกัด เมื่อปลายปี พ.ศ. 2554

ภาพแสดงตำแหน่งที่ตั้งของโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9



รายละเอียดของโครงการในแต่ละบริษัท

1) บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน) (“GLAND”)

ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 5,529 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,529 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ในระหว่างดำเนินการพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ได้แก่ โครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 และโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ได้แก่ โครงการเบิ้ล สกาย คอนโดมิเนียม รวมถึงการให้บริการบริหารจัดการการขายการตลาด งานก่อสร้างและบริหารโครงการที่พักอาศัย

โครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9

โครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 เป็นอาคารสำนักงานให้เช่าพร้อมพื้นที่ค้าปลีกในระดับ B+ ถึง A- ประกอบด้วยอาคาร A สูง 36 ชั้น และอาคาร B สูง 34 ชั้น และชั้นใต้ดิน 1 ชั้น โดยมีพื้นที่ในส่วนรากฐานเชื่อมต่อกัน พร้อมพื้นที่จอดรถบริเวณชั้น 3 – 10 ซึ่งสามารถจอดรถยนต์ได้ประมาณ 1,093 คัน โครงการตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 โดยตั้งอยู่ด้านหลังโครงการศูนย์การค้า เซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9

โครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 มีพื้นที่ก่อสร้างรวมประมาณ 130,000 ตารางเมตร แบ่งเป็นพื้นที่ให้เช่าในส่วนของอาคารสำนักงานประมาณ 60,465 ตารางเมตร พื้นที่ค้าปลีกประมาณ 5,920 ตารางเมตร พื้นที่สำหรับใช้เป็นห้องประชุมประมาณ 3,068 ตารางเมตร พื้นที่ส่วนกลางประมาณ 24,431 ตารางเมตร และพื้นที่อาคารจอดรถยนต์ 33,228 ตารางเมตร มูลค่าเงินลงทุนก่อสร้างโครงการ ประมาณ 3,600 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 พื้นที่สำนักงานได้เปิดดำเนินการแล้ว และมียอดจองพื้นที่เท่ากับร้อยละ 96 ของพื้นที่สำนักงาน สำหรับพื้นที่ค้าปลีกได้เปิดดำเนินการแล้วบางส่วน และมียอดจองร้อยละ 90 ของพื้นที่ค้าปลีก

จุดเด่นที่สำคัญของโครงการ ได้แก่ ทำเลที่ตั้งซึ่งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ใกล้ทางด่วน ติดสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน และใกล้รถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงค์ และราคาเช่าระดับปานกลางซึ่งสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

ภาพแสดงโครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9



โครงการเบิ้ล สกาย คอนโดมิเนียม

โครงการเบิ้ล สกาย คอนโดมิเนียม เป็นโครงการอาคารที่พักอาศัยประเภทห้องชุดคอนโดมิเนียมบนพื้นที่ก่อสร้างทั้งสิ้น 94,951 ตารางเมตร ประกอบด้วยห้องชุดจำนวนประมาณ 1,856 ยูนิต โครงการตั้งอยู่บนถนนกำแพงเพชร 6 (ถนนคู่ขนานกับถนนวิภาวดีรังสิต) เลียบกับทางรถไฟ พื้นที่โครงการอยู่ติดกับโรงแรมมิราเคิล แกรนด์ คอนเวนชั่น โดยมีจุดขายหลักของโครงการ คือ ความโดดเด่นของทำเลที่ตั้ง และความสะดวกสบายในการคมนาคม เนื่องจากโครงการอยู่ใกล้ศูนย์ราชการ-แจ้งวัฒนะ ดิดถนนวิภาวดีรังสิต ทางยกระดับอุตราภิมุข (ดอนเมืองโทลล์เวย์) และโครงการรถไฟฟ้าสายสีแดงเข้ม โดยปัจจุบันได้เริ่มก่อสร้างสำนักงานขายแล้ว และคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างและรับจองภายในปี 2558

อสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทฯ รับจ้างบริหารโครงการแกรนด์คาแนล ดอนเมือง โครงการ 1 และ 2

โครงการแกรนด์คาแนล ดอนเมือง โครงการ 1 และโครงการ 2 เป็นโครงการบ้านเดี่ยว ตั้งอยู่บริเวณดอนเมืองตรงข้ามสถานีรถไฟแกรนด์ คาแนล และทางด่วนชั้นที่ 2 และดอนเมืองโทลล์เวย์ สำหรับโครงการ 1 ประกอบด้วยที่ดินจัดสรรจำนวน 194 แปลง ขณะที่โครงการ 2 ประกอบด้วยที่ดินจัดสรรจำนวน 199 แปลง ขนาดที่ดินของบ้านในโครงการมีขนาดตั้งแต่ 73 ถึง 250 ตารางวา

จุดเด่นที่สำคัญของโครงการ เป็นโครงการบ้านเดี่ยวคุณภาพสูงที่มีสภาวะแวดล้อมและสาธารณูปโภคส่วนกลางที่ดี รูปแบบโครงการเน้นการออกแบบให้ได้บรรยากาศโรแมนติกของนครเวนิส ประเทศอิตาลี กลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูง

ปัจจุบัน บริษัทฯ เป็นผู้ถือสิทธิในการบริหารจัดการ บริหารการตลาดและบริหารการขายโครงการทั้ง 2 โครงการ โดยได้รับรายได้เป็นค่าจ้างงานบริหารโครงการ

2) บริษัท เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“เบิ้ล”)

ก่อตั้งขึ้นในปี 2537 มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 จำนวน 2,064 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 20.64 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ปัจจุบัน เบิ้ล มีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ได้แก่ โครงการคอนโดมิเนียม เบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 และ พื้นที่ค้าปลีกให้เช่าโครงการ The Shoppes @ Belle

โครงการ เบิ้ล แกรนด์ พระราม 9

โครงการ เบิ้ล แกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการคอนโดมิเนียมพักอาศัยเพื่อขายและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า (The Shoppes Grand Rama 9 @ Belle) โดยในส่วนของอาคารที่พักอาศัยมีจำนวน 8 อาคาร ประกอบไปด้วยห้องชุดรวม 1,991 ยูนิต โดยอาคารทั้งหมดตั้งอยู่บนสวนโพเดียมสูง 6 ชั้น พร้อมชั้นใต้ดิน ซึ่งได้พัฒนาเป็นพื้นที่ค้าปลีกเพื่อให้เช่า และพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์ โครงการตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ใกล้สี่แยก อ.ส.ม.ท. ห่างจากสถานีรถไฟฟ้ามหานครสถานีพระราม 9 ประมาณ 400 เมตร

โครงการมีจุดเด่นที่สำคัญ คือ เป็นโครงการคอนโดมิเนียมสโตร์สอร์ท ที่มีพื้นที่สันทนาการขนาดใหญ่ ลักษณะสวนลอยฟ้า ที่ตั้งของโครงการอยู่ใจกลางกรุงเทพฯ บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ใกล้ทางด่วน สถานี

รถไฟฟ้าใต้ดิน และรถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงก์ มีความสะดวกในการเดินทาง ทำเลที่ตั้งอยู่ติดกับศูนย์รวมความเจริญแห่งใหม่ ประกอบด้วย สำนักงาน แหล่งช้อปปิ้งครบวงจร และศูนย์การค้าเซ็นทรัล พลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้ที่มีรายได้ในระดับปานกลางขึ้นไป

ห้องพักมีขนาดพื้นที่ตั้งแต่ 43 ถึง 320 ตารางเมตร มียอดขายรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 เท่ากับ 1,487 ยูนิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 89 ของจำนวนยูนิตที่เปิดขาย

สำหรับส่วนพื้นที่ค้าปลีกในโครงการ บริษัทฯ มีเป้าหมายที่จะพัฒนาเป็นพื้นที่ช้อปปิ้งภายใต้รูปแบบ Urban Oasis หรือ ธรรมชาติกลางเมือง และได้เริ่มเปิดดำเนินการแล้วตั้งแต่วันที่ 9 ตุลาคม 2556 มียอดจองพื้นที่ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 รวมทั้งสิ้น 10,621 ตารางเมตร หรือ คิดเป็นร้อยละ 87 ของพื้นที่ค้าปลีกทั้งหมด

ภาพแสดงโครงการเบิ้ลแกรนด์ พระราม 9



3) บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9”)

พระราม 9 จัดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2538 มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 จำนวน 1,100 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 11 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ปัจจุบัน พระราม 9 อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า จีแลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

โครงการอาคารสำนักงาน จีแลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

โครงการอาคารสำนักงาน จีแลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าระดับ A ตั้งอยู่บนที่ดินตามสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวรวม 33 ปี พร้อมสิทธิในการต่อสัญญาไปอีก 10 ปี โดยมีพื้นที่เช่าในส่วนของอาคารสำนักงานและส่วนพื้นที่ค้าปลีกรวมประมาณ 70,000 ตารางเมตร ลักษณะของตัวอาคาร ได้รับการออกแบบเป็นรูปตัว G ประกอบไปด้วยอาคารสูง 2 อาคาร สูง 36 ชั้น และ 26 ชั้น โดยตั้งอยู่บนสวนโพเดียมสูง 14 ชั้น ที่ตั้งของโครงการอยู่บริเวณแยกราชดา-พระราม 9 โดยโครงการมีทาง

เชื่อมสู่สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีพระราม 9 และติดกับศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า แกรนด์ พระราม 9 กลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้เช่าพื้นที่สำนักงานในระดับ A

มูลค่าเงินลงทุนก่อสร้างของโครงการโดยประมาณ 3,800 ล้านบาท โดยคาดว่าโครงการจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ภายในช่วงต้นปี 2559

ภาพแสดงโครงการอาคารสำนักงาน จีแลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9



นอกจากนี้ พระราม 9 ยังเป็นผู้ดำเนินการส่วนตึกสูงและอาคารศูนย์ประชุมภายใต้โครงการชุปเปอร์ทาวเวอร์ที่บริษัทฯ จะพัฒนาขึ้นในครั้งนี้

4) บริษัท สเตอร์ลิง อีควิตี้ จำกัด (“สเตอร์ลิง”)

จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2539 สเตอร์ลิง มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 จำนวน 280 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 2.8 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาทปัจจุบัน สเตอร์ลิง อยู่ในระหว่างการพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ยูนิลีเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

โครงการ ยูนิลีเวอร์ แกรนด์ พระราม 9

โครงการ ยูนิลีเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 เป็นโครงการอาคารสำนักงานและพื้นที่ค้าปลีกระดับ A สูง 12 ชั้น และชั้นใต้ดิน 1 ชั้น ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 โดยมีพื้นที่ก่อสร้างทั้งสิ้น 46,290 ตารางเมตร แบ่งออกเป็นพื้นที่เช่าในสวนอาคารสำนักงานและส่วนพื้นที่ค้าปลีกรวมประมาณ 22,000 ตารางเมตร มีมูลค่าเงินลงทุนก่อสร้างของโครงการโดยประมาณ 1,600 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 โครงการมียอดจองเท่ากับร้อยละ 100 ของพื้นที่สำนักงาน โดยคาดว่าโครงการจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ภายในไตรมาสที่ 1 ปี 2558

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้เช่าพื้นที่สำนักงานระดับ A โดยปัจจุบันกลุ่มยูนิลีเวอร์ได้ทำสัญญาเช่าพื้นที่ส่วนอาคารสำนักงานของโครงการแล้วทั้งหมดเป็นระยะเวลา 20 ปี โดยมีอัตราค่าเช่าและค่าบริการตามสัญญา 640 บาทต่อตารางเมตร และสามารถปรับค่าเช่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 12.5 ทุก 3 ปี

ภาพแสดงโครงการ ยูนิลีเวอร์ แกรนด์ พระราม 9



5) บริษัท เบิล แอสเซทส์ จำกัด (“เบิล แอสเซทส์”)

เบิล แอสเซทส์ (เดิมชื่อบริษัท ดันสนเพลินจิต จำกัด) จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2545 มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 จำนวน 11 ล้านบาท แบ่งออกเป็น หุ้นสามัญจำนวน 1.1 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ปัจจุบัน เบิล แอสเซทส์ เป็นผู้ถือครองกรรมสิทธิ์ในที่ดินเปล่ารอการพัฒนาบริเวณโครงการ แกรนด์ คาแนล ดอนเมือง เนื้อที่ 54-2-66.3 ไร่

6) บริษัท จี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“จี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้”)

จี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้ (เดิมชื่อบริษัท บีบีทีวี มาร์เก็ตติ้ง จำกัด) จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2538 มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 จำนวน 5 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้น จี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้ ทั้งหมดมาในปี 2556 โดยทรัพย์สินหลักของจี แลนด์ พร็อพเพอร์ตี้ ได้แก่ ที่ดินเปล่าติดกับบริเวณโครงการ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งเป็นที่ตั้งศูนย์ประชุม และอาคารพาณิชย์กรรม ของโครงการซูเปอร์ทาวเวอร์ที่บริษัทฯ มีแผนพัฒนาในครั้งนี้

7) บริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเทล จำกัด (“พระราม 9 โฮเทล”)

จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในปี 2538 พระราม 9 โฮเทล มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2557 จำนวน 16 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 16 บาทเพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการโรงแรมและบริการ ปัจจุบันยังไม่มีประกอบธุรกิจใดๆ โดยอยู่ในระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการโรงแรมในบริเวณแยกรัชดา-พระราม 9

2.3 โครงสร้างรายได้

ประเภทธุรกิจ	ดำเนินการโดย	สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท 30 ก.ย. 2557	31 ธ.ค. 2554		31 ธ.ค. 2555		31 ธ.ค. 2556		30 ก.ย. 2557	
			ลบ.	ร้อยละ	ลบ.	ร้อยละ	ลบ.	ร้อยละ	ลบ.	ร้อยละ
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ - เพื่อการขาย	เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์	79.57%	-	-	983.2	89.50	3,287.6	95.23	2,872.8	91.01
	สเตอร์ลิง อีควิตี้	100.00%	-	-	-	-	6.5	0.19	18.2	0.58
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ - เพื่อให้เช่า	บริษัทฯ	-	28.3	28.47	2.6	0.24	13.9	0.40	149.5	4.73
	เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์	79.57%	-	-	-	-	1.9	0.06	22.0	0.70
	สเตอร์ลิง อีควิตี้	100.00%	-	-	-	-	1.2	0.04	1.4	0.05
	จีแลนด์ พร็อพเพอร์ตี้	100.00%	-	-	-	-	-	-	0.8	0.03
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ - รับบริหารโครงการ	บริษัทฯ	-	38.8	39.13	106.3	9.68	74.1	2.14	40.1	1.27
กำไรจากการจำหน่าย สินทรัพย์	เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์	79.57%	-	-	-	-	58.4	1.69	-	-
อื่นๆ		-	32.2	32.40	6.5	0.58	8.8	0.25	51.7	1.63
รวม			99.3	100.00	1,098.6	100.00	3,452.4	100.00	3,156.5	100.00

2.4 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ

2.4.1 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนที่อยู่อาศัย (Residential)

ภาวะอุตสาหกรรมที่อยู่อาศัยในปี 2556 มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน โดยจำนวนโครงการที่อยู่อาศัยที่เปิดตัวในปี 2556 มีจำนวนทั้งสิ้น 417 โครงการ คิดเป็นจำนวนหน่วยขายทั้งสิ้น 131,645 หน่วย เพิ่มขึ้นเทียบกับปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 15 และร้อยละ 29 ตามลำดับมูลค่าโครงการที่เปิดตัวในปี 2556 ทั้งสิ้นมีจำนวน 385,447 ล้านบาท

ราคาขายที่อยู่อาศัยต่อหน่วยในปี 2556 เท่ากับ 2.927 ล้านบาทต่อหน่วย ลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 2.937 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากโครงการที่เปิดตัวส่วนใหญ่เป็นโครงการในระดับปานกลางค่อนข้างถูก โดยเป็นโครงการคอนโดตามแนวส่วนต่อขยายของรถไฟฟ้า เช่น บางใหญ่ – บางซื่อ แบริ่ง – สมุทรปราการ และ หมอชิต – สะพานใหม่

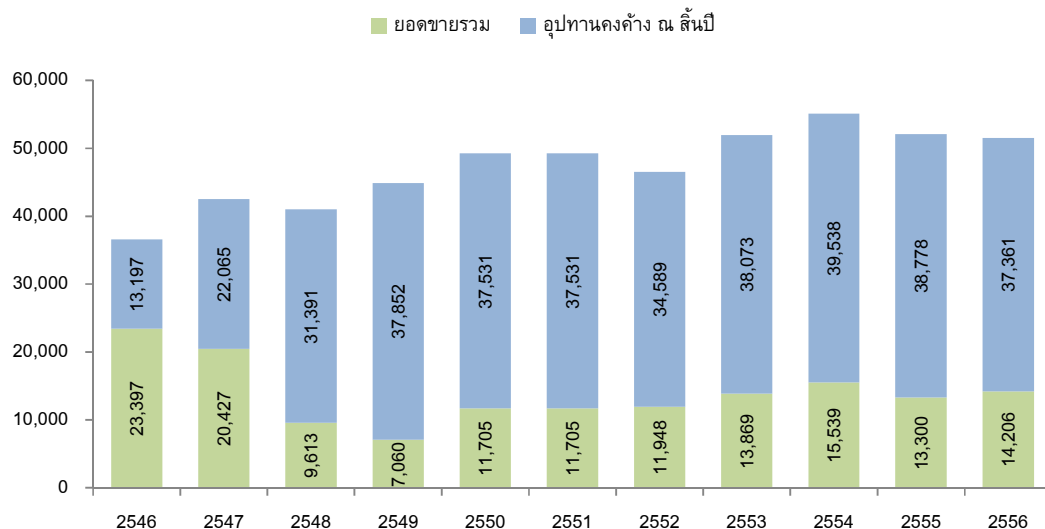
สำหรับแนวโน้มของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ในช่วงกลางปี 2557 ที่ผ่านมามีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากการคลี่คลายทางการเมืองทำให้ความมั่นใจของผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การเปิดตัวโครงการใหม่ และยอดการขายของโครงการแนวสูง ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว

อสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือโครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์) และโครงการแนวสูง (อาคารชุด)

โครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว)

ยอดขายบ้านเดี่ยวในปี 2556 เท่ากับ 14,206 หน่วย โดยมีจำนวนมากขึ้นเล็กน้อยจากปี 2555 ที่มียอดขายเท่ากับ 13,300 หน่วย หรือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.81 ขณะที่ยอดขายบ้านทาวน์เฮ้าส์ อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงเดิมเท่ากับ 22,025 หน่วย เปลี่ยนแปลงลดลงเล็กน้อยจากปีก่อนที่มียอดขายเท่ากับ 23,593 หน่วย โดยภาพรวมแล้วยอดขายบ้านโครงการแนวราบในปี 2556 ยังสามารถรักษาระดับไว้ได้ใกล้เคียงกับในปี 2555 ที่ผ่านมา

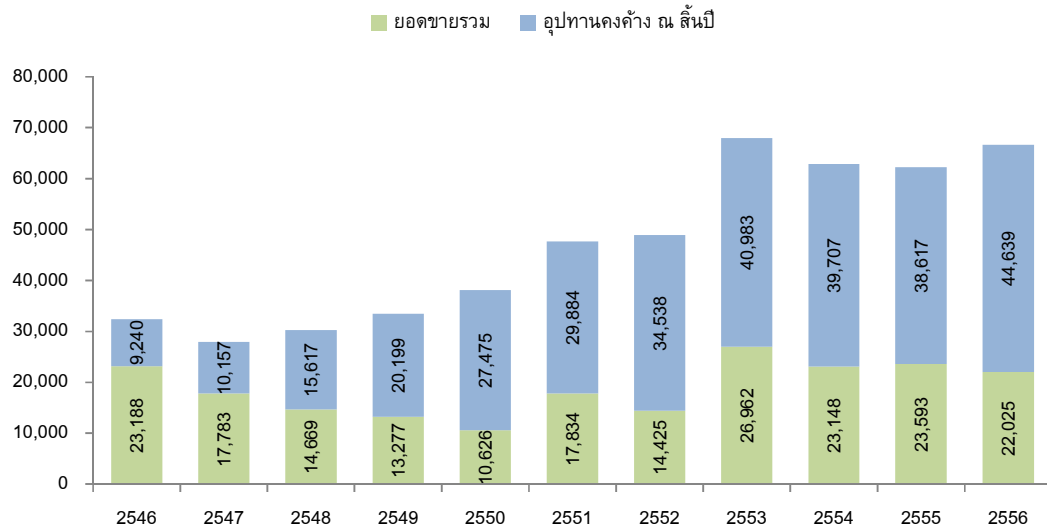
จำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัย ประเภทบ้านเดี่ยว



ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเสตช แอฟแฟร์ส จำกัด

อุปทานสะสมคงเหลือของบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ในปี 2556 มีการเปลี่ยนแปลงที่ตรงกันข้ามโดยโครงการบ้านเดี่ยวมีอุปทานเหลือขาย 37,361 หน่วย ลดลงร้อยละ 3.7 ทั้งนี้เป็นผลมาจากการเปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวที่ไม่มากนักในปี 2556 ขณะที่อุปทานคงเหลือของทาวน์เฮ้าส์เพิ่มขึ้นค่อนข้างมากถึงร้อยละ 15.6 เนื่องจากการเปิดตัวโครงการทาวน์เฮ้าส์ใหม่ๆ ที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้แสดงให้เห็นถึงการเปิดตัวโครงการบ้านในแนวราบที่จะเปลี่ยนไปเน้นบ้านที่มีขนาดเล็กและราคาถูกลงมากขึ้น

จำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัย ประเภททาวน์เฮาส์



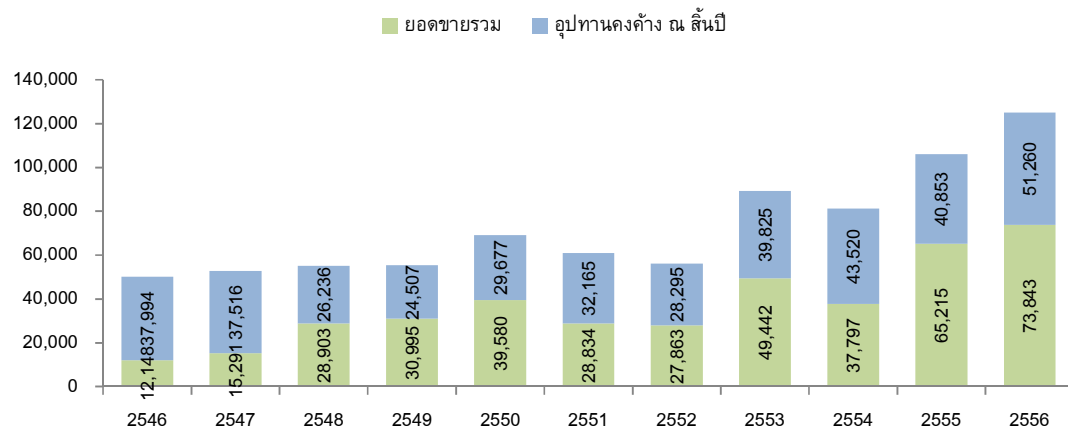
ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอรั่เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด

โครงการแนวสูง (อาคารชุด)

โครงการอาคารชุดในปี 2556 ที่ผ่านมาได้ชะลอลง แต่ยังคงเป็นกลุ่มสินค้าที่ได้รับความนิยมอยู่ ดังจะสังเกตได้จากยอดขายในปี 2556 ที่เท่ากับ 73,843 หน่วย เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ที่มียอดขายเท่ากับ 65,215 เพิ่มขึ้นร้อยละ 13.2 โดยเพิ่มขึ้นอย่างชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของยอดขายระหว่างปี 2554 และ 2555

อุปทานสะสมคงเหลือของโครงการอาคารชุดในปี 2556 มีจำนวนเพิ่มขึ้นเป็น 51,260 หน่วย โดยเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 25.5 เมื่อเทียบกับปี 2555 ทั้งนี้ เนื่องมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ค่อนข้างมากในปี 2556 ที่ผ่านมา โดยมีหน่วยขายเปิดใหม่จำนวนสูงถึงประมาณ 80,000 หน่วย ทั้งนี้ โครงการอาคารชุดที่ได้รับความนิยมยังคงเป็นโครงการระดับกลางที่มีราคาไม่แพงมาก และอยู่ใกล้กับแนวสวนต่อขยายรถไฟฟ้าเป็นส่วนใหญ่

ยอดขายได้และหน่วยคงเหลือสะสมของที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุด



ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอรั่เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด

ในปี 2557 คาดการณ์สภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดจะชะลอลง เนื่องจากได้มีการเปิดหน่วยขายใหม่ ๆ เป็นจำนวนมากในปี 2556 ที่ผ่านมา และโครงการที่เปิดใหม่ส่วนใหญ่ยังไม่ได้มีการก่อสร้าง ผู้ประกอบการรายใหญ่อาจมีแนวโน้มกระจายแผนการลงทุนไปยังส่วนภูมิภาคเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับกับ AEC ในปี 2558 โดยจังหวัดที่มีเขตติดต่อกับชายแดนจะกลายเป็นเป้าหมายในการขยายตัวของผู้ประกอบการ เช่น อุบลราชธานี เชียงใหม่ นครราชสีมา เชียงราย ขณะที่ความต้องการซื้ออาจมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากปัจจัยความไม่สงบทางการเมือง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อของผู้บริโภค

ราคาที่อยู่อาศัยในปี 2557 คาดว่าจะมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากต้นทุนที่ดิน วัสดุก่อสร้าง และค่าแรงที่ปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะราคาที่ดินในแถบชายแดนที่ติดกับประเทศเพื่อนบ้าน ผู้ประกอบการจะยังคงเผชิญกับภาวะการขาดแคลนแรงงาน จึงอาจจะมีอุปสรรคต่อโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ โดยเฉพาะอาคารสูง

2.4.2 ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ส่วนพาณิชย์กรรม (Commercial)

อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ อาคารสำนักงาน และพื้นที่ค้าปลีก

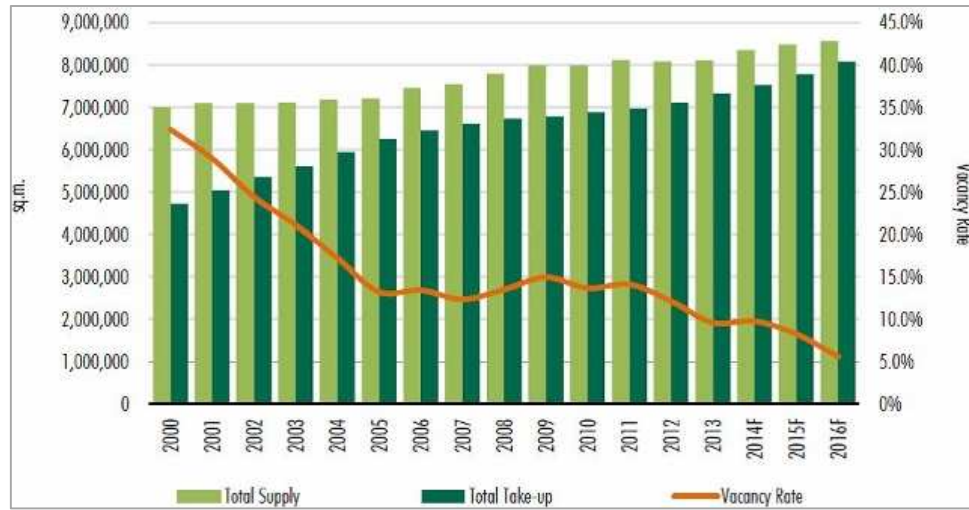
อาคารสำนักงาน

ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานโดยรวมมีความต้องการพื้นที่เช่าเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่พื้นที่ให้เช่าแห่งใหม่ยังมีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างจำกัด ดังจะเห็นได้จากอุปทานของอาคารสำนักงานในกรุงเทพมหานคร ณ สิ้นปี 2556 มีพื้นที่ให้เช่ารวม 8.11 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นเล็กน้อยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.21 จากปี 2555 ที่มีพื้นที่ให้เช่ารวม 8.09 ล้านตารางเมตร พื้นที่เช่าเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนเนื่องจากพื้นที่อาคารสำนักงานของ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ที่บางซื่อแล้วเสร็จ ขณะที่อัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากร้อยละ 87.9 ในปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 90.4 ในปี 2556

สำหรับพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าในช่วงไตรมาส 2 ปี 2557 นั้นมีพื้นที่ให้เช่าเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 8.23 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้น 0.12 ล้านตารางเมตรจากสิ้นปี 2556 โดยพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวส่วนหนึ่งมาจากอาคาร เดอะ ไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 ที่แล้วเสร็จ

บริษัท ซีบี รีชาร์ด เอลิส (ประเทศไทย) (“CBRE”) คาดการณ์ว่าจะมีพื้นที่อาคารสำนักงานที่ก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วงระหว่างปี 2557 – 2559 จำนวน 400,000 ตารางเมตร โดยแบ่งสัดส่วนออกเป็นพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด A ร้อยละ 57.1 และมีจำนวนเพียงร้อยละ 29.7 ที่อยู่ในพื้นที่ CBD (พื้นที่บริเวณ สีลม สาทร ถนนพระราม 4 เพลินจิต ถนนวิทยุโยโก และช่วงต้นของสุขุมวิท)

อุปสงค์ อุปทานและอัตราว่างของพื้นที่สำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล



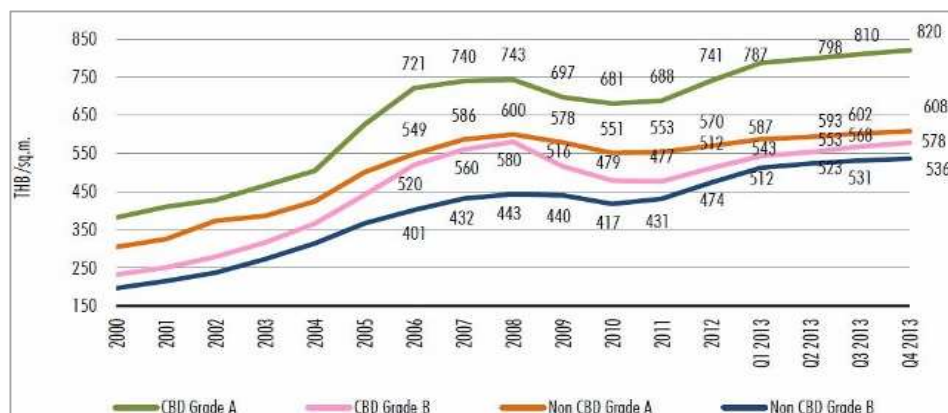
ที่มา : บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

อัตราการเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน ณ สิ้นปี 2556 ที่ร้อยละ 90.4 จัดว่าเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2543 ที่อัตราการเช่าปรับตัวสูงขึ้นได้เกินกว่าร้อยละ 90 อัตราการเช่ายังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด A ทั้งนี้มีสาเหตุมาจากการย้ายของผู้เช่าจำนวนมากไปยัง อาคารสาทร แสควร์

อัตราการเช่าพื้นที่สำนักงานในบริเวณ CBD และ non CBD ปรับตัวสูงขึ้นเป็นร้อยละ 89.6 และร้อยละ 91.2 ตามลำดับ ทั้งนี้ CBRE คาดการณ์ว่าความต้องการของพื้นที่สำนักงานจะยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับอัตราค่าเช่าสำหรับพื้นที่อาคารสำนักงานช่วงไตรมาส 2 ปี 2557 ในเขต CBD และ non CBD ยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อัตราค่าเช่าเฉลี่ยสำหรับอาคารสำนักงานเกรด A ในเขต CBD และ non CBD เท่ากับ 837 บาท และ 626 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยสำหรับอาคารสำนักงานเกรด B ในเขต CBD และ non CBD เท่ากับ 596 บาท และ 549 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ทั้งนี้ CBRE คาดการณ์ว่าค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง

อัตราค่าเช่าพื้นที่สำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล



ที่มา : บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

พื้นที่ค้าปลีก (Retail)

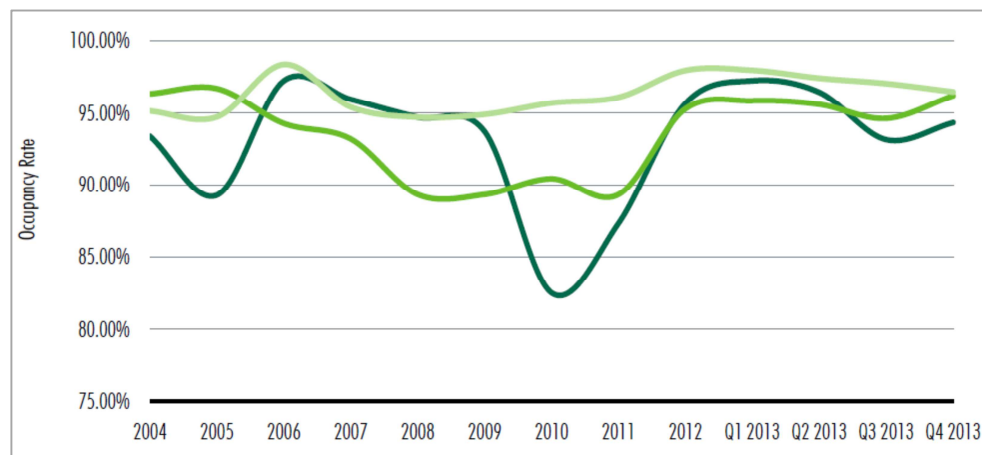
พื้นที่ค้าปลีกของกรุงเทพมหานคร ณ สิ้นปี 2556 เท่ากับ 6.3 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.8 เมื่อเทียบกับปีก่อน ผู้ประกอบการรายใหญ่หลายรายอยู่ในระหว่างการเริ่มต้นพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ในลักษณะช้อปปิ้งเซ็นเตอร์ และคอมมูนิตีมอลล์ในบริเวณรอบๆ ชานเมือง เช่น บางใหญ่ ศาลายา ปทุมธานี และรังสิต ขณะที่ตัวแปรทางเศรษฐกิจหลายๆ ตัวบ่งชี้ให้เห็นถึงยอดการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการรถคันแรก และปัญหาความไม่สงบทางการเมืองในปีที่ผ่านมา

พื้นที่ค้าปลีกของกรุงเทพมหานคร ณ ไตรมาส 2 ปี 2557 เท่ากับ 6.5 ล้านตารางเมตร มีอัตราการใช้พื้นที่เท่ากับร้อยละ 94 และโครงการใหญ่ที่เปิดตัวใหม่ในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ โครงการ Central Embassy

CBRE คาดการณ์ว่าพื้นที่ค้าปลีกจะยังคงมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะมีพื้นที่ค้าปลีกเพิ่มขึ้นอีกจำนวน 1.4 ล้านตารางเมตร ซึ่งจะทำให้พื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นเป็น 7.9 ล้านตารางเมตร ทั้งนี้พื้นที่ประเภทคอมมูนิตีมอลล์อีกจำนวน 314,411 ตารางเมตรที่คาดการณ์ว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2557 ส่วนใหญ่จะเป็นพื้นที่ที่ตั้งอยู่ในบริเวณใจกลางเมืองและชานเมือง

อัตราการใช้พื้นที่ค้าปลีก ณ สิ้นปี 2556 ที่ผ่านมายังอยู่ในระดับสูงเท่ากับร้อยละ 95.93 ลดลงเล็กน้อยจากในปีก่อน โดยพื้นที่บริเวณชานเมืองมีอัตราเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นสูงสุดเมื่อเทียบกับบริเวณอื่น เนื่องมาจากการปิดปรับปรุงเพื่อการตกแต่งของพื้นที่ค้าปลีกในย่านใจกลางเมือง และการเปิดพื้นที่ค้าปลีกแห่งใหม่บริเวณชานเมืองในช่วงปี 2556 ที่ผ่านมานี้ พื้นที่ค้าปลีกประเภทห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่มีอัตราเช่าพื้นที่สูงสุดที่ร้อยละ 99 ขณะที่พื้นที่ช้อปปิ้งขนาดเล็ก ประเภทคอมมูนิตีมอลล์ และช้อปปิ้งมอลล์ มีอัตราการเช่าอยู่ที่ร้อยละ 95 และ 93 ตามลำดับ

อัตราค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล



ที่มา : บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

อัตราค่าเช่าพื้นที่ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งห้างสรรพสินค้าในย่านกรุงเทพมหานครชั้นใน อัตราค่าเช่าสำหรับพื้นที่ค้าปลีกในย่านชานเมืองยังเป็นอัตราที่ต่ำสุดเมื่อเทียบกับพื้นที่บริเวณอื่น โดยอัตราพื้นที่ชั้นล่างสุดยังมีอัตราค่าเช่าที่สูงที่สุด

อัตราค่าเช่าพื้นที่บริเวณกลางเมือง และชานเมืองไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก ขณะที่อัตราค่าเช่าในย่านชุมชนเมืองมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น โดยอัตราค่าเช่าสูงสุดอยู่ที่ประมาณ 4,000 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน

อัตราค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีก (ปี 2557)

พื้นที่	ชั้นล่าง (บาท/ตร.ม./เดือน)	เหนือชั้นล่างขึ้นไป (บาท/ตร.ม./เดือน)
กรุงเทพมหานคร - สีลม สาทร ราชดำริ สุขุมวิทช่วงต้น		
อาคารพาณิชย์	1,200 – 2,500	700 – 1,000
ห้างสรรพสินค้า	1,800 – 4,000	1,520 – 2,600
ซูเปอร์เซ็นเตอร์ขนาดใหญ่	1,000 – 1,500	800 – 1,200
กรุงเทพมหานคร - ลาดพร้าว สุขุมวิทช่วงปลายรามคำแหง บางกะปิ จตุจักร	1,500 – 2,800	1,040 – 2,100
ชานเมือง - หลักสี่ ดอนเมือง รังสิต รามอินทรา สุขาภิบาล บางนา-ตราด	1,200 – 3,300	800 – 1,100

ที่มา : บริษัท ซีบี ีริชาร์ด เอลิส ประเทศไทย

2.5 ปัจจัยเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

2.5.1 ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

1) ความเสี่ยงจากความเพียงพอของแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง เพื่อใช้ในการซื้อที่ดิน พัฒนาและก่อสร้างโครงการ จึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นแหล่งเงินทุนหลักในการดำเนินธุรกิจ หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอตามแผนพัฒนาโครงการที่บริษัทฯ กำหนดไว้ ก็อาจส่งผลกระทบต่อแผนการดำเนินงานและผลประกอบการได้

อย่างไรก็ดี ตลอดระยะเวลาของการดำเนินธุรกิจที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้รับการสนับสนุนด้านการเงินเป็นอย่างดีจากสถาบันการเงินชั้นนำหลายแห่ง ซึ่งเป็นพันธมิตรทางธุรกิจของบริษัทฯ มาเป็นระยะเวลานาน ในการดำเนินโครงการที่ผ่านมา บริษัทฯ จะดำเนินการจัดหาสินเชื่อจากสถาบันการเงินให้เสร็จสิ้นก่อนเริ่มดำเนินโครงการ นอกจากนี้ การมีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลให้บริษัทฯ มีภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น ทำให้บริษัทฯ สามารถระดมทุนจากแหล่งเงินทุนที่หลากหลายมากขึ้น รวมถึงกลุ่มผู้บริหารของบริษัทฯ ล้วนแล้วแต่เป็นบุคคลที่มีชื่อเสียง และมีประสบการณ์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มายาวนาน จึงเชื่อมั่นได้ว่าบริษัทฯ จะสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการพัฒนาโครงการต่างๆ

2) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย และนโยบายในการให้สินเชื่อเพื่อยุติอายุของธนาคารพาณิชย์

การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อต้นทุนการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ โดยตรง เนื่องจากบริษัทฯ มีการใช้แหล่งเงินทุนบางส่วนจากการกู้ยืมเงินสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีนโยบายจัดหาแหล่งเงินทุนโดยการกู้ยืม (Project Finance) ในระดับที่เหมาะสมและสอดคล้องกับแผนงานการก่อสร้างเพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยให้มีประสิทธิภาพสูงสุด นอกจากนี้ ด้วยโครงการที่มีศักยภาพด้านรูปแบบ

ของโครงการที่ดี ตั้งอยู่บนทำเลที่มีความสามารถในการแข่งขันสูง รวมถึงผลงานในอดีตที่ผ่านมาและชื่อเสียงของ
ทีมผู้บริหาร บริษัทฯ จึงได้รับอัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขที่ดีจากสถาบันการเงิน

นอกจากนั้น อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นยังทำให้อำนาจในการซื้อและความสามารถในการชำระเงินกู้ของลูกค้ารายย่อย
ลดลง อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบที่เพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยกับภาระค่าของลูกค้า
ของบริษัทฯ พบว่าไม่น่าจะมีผลกระทบที่รุนแรงจนเป็นสาเหตุให้กำลังซื้อของลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ ลดลง
เนื่องจากลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ อยู่ในระดับกลางถึงระดับบน ซึ่งเป็นกลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบมากนักจากการ
เปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย

สำหรับเกณฑ์การใช้สัดส่วนมูลค่าสินเชื่อบัตรค่างาน (LTV) สำหรับบ้านแนวราบ หรือ บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และ
ทาวน์เฮ้าส์ ที่ได้เริ่มประกาศใช้ในปี 2556 ซึ่งกำหนดให้ปล่อยเงินกู้ได้ไม่เกินร้อยละ 95 หรือ ผู้กู้ต้องวางเงินดาวน์
ร้อยละ 5 ของที่อยู่อาศัย การประกาศใช้เกณฑ์ดังกล่าวไม่ได้มีผลกระทบมากนักต่อรายได้ของบริษัทฯ เนื่องจาก
กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มระดับกลางถึงบน นอกจากนี้ การผ่อนผันกฎระเบียบหลาย
ประการเพื่อบรรเทาปัญหาทางการเงินให้แก่ธุรกิจและประชาชน ประกอบกับนโยบายกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์
ของรัฐบาลโดยการใช้มาตรการอัตราดอกเบี้ยต่ำ หรือ ไม่มีดอกเบี้ย เป็นปัจจัยให้ธนาคารพาณิชย์แข่งขันทางด้าน
อัตราดอกเบี้ยมากขึ้น บริษัทฯ ได้มีการติดตามภาวะเศรษฐกิจและติดตามนโยบายการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร
พาณิชย์ต่างๆ ที่จะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างใกล้ชิด ทั้งนี้เพื่อการปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับการ
เปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้อย่างทันท่วงที

3) ความเสี่ยงจากการขาดแคลนผู้รับเหมาและแรงงานที่มีคุณภาพ

บริษัทฯ มีนโยบายให้ความสำคัญกับคุณภาพของสินค้าเพื่อให้เป็นที่พึงพอใจสูงสุดของลูกค้า จึงให้ความสำคัญกับ
การควบคุมดูแลการก่อสร้างในโครงการต่างๆ เป็นอย่างมาก เพื่อเป็นการรักษาคุณภาพและมาตรฐานของงาน
ก่อสร้าง บริษัทฯ จำเป็นต้องสรรหาผู้รับเหมาและแรงงาน ตลอดจนผู้ออกแบบ วิศวกรที่ปรึกษา วิศวกรผู้ควบคุม
งานที่มีความรู้ความชำนาญที่จะสามารถก่อสร้างอาคารให้มีคุณภาพที่ดี เสร็จทันเวลา และอยู่ในระดับราคาที่แข่งขัน
ได้ บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจัดจ้างผู้รับเหมาดังกล่าวได้ในบางช่วงเวลา โดยเฉพาะในช่วงสภาวะ
เศรษฐกิจเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะมีความต้องการผู้รับเหมาและแรงงานคุณภาพจำนวนมาก จึงอาจส่งผลให้
บริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินโครงการได้ตามคุณภาพ ระยะเวลา และต้นทุนที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผล
ประกอบการของบริษัทฯ

อย่างไรก็ดี จากการที่บริษัทฯ มีนโยบายบริหารความเสี่ยงโดยการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาของบริษัทฯ
มาอย่างต่อเนื่อง โดยคัดเลือกผู้รับเหมาที่มีคุณภาพจากประสบการณ์การทำงานที่เคยทำงานร่วมกันมาอย่าง
ยาวนาน ทำให้มีความมั่นใจได้ในระดับหนึ่งว่างานก่อสร้างที่ได้จะมีคุณภาพเป็นไปตามมาตรฐาน และสามารถส่ง
มอบงานตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีนโยบายให้ผู้รับเหมาเบิกจ่ายตามงวดงานที่แล้วเสร็จ
จริง โดยควบคุมไม่ให้เกิดการเบิกจ่ายงวดงานเกินกว่าปริมาณงานที่แล้วเสร็จ ทำให้บริษัทฯ สามารถลดความเสี่ยง
จากการทิ้งงานของผู้รับเหมาได้ ในขณะที่บริษัทฯ สามารถพิจารณาคุณภาพงานได้ว่า ผู้รับเหมาดังกล่าวมี
ความสามารถที่จะส่งมอบงานตามกำหนดการหรือไม่ หากบริษัทฯ เห็นว่าผู้รับเหมาไม่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถส่ง
มอบงานได้ทันตามกำหนด บริษัทฯ จะส่งบุคลากรเข้าไปช่วยเพื่อสนับสนุนให้งานเสร็จทันตามกำหนด โดยวิธีการ
จ้างเหมาแรงงานพิเศษเข้าไปช่วยในการทำงานให้เสร็จทันแผนงาน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีผู้จัดการโครงการ

วิศวกรโครงการ และหัวหน้าผู้ควบคุมงานก่อสร้าง เข้าไปตรวจและควบคุมดูแลงานก่อสร้างเพื่อให้แน่ใจถึงคุณภาพงานของผู้รับเหมาแต่ละรายอย่างต่อเนื่อง และลดผลกระทบจากความเสี่ยงดังกล่าว

4) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาสถูก่อสร้าง

สำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ราคาสถูก่อสร้างถือเป็นต้นทุนหลักที่สำคัญของการพัฒนาโครงการ โดยในช่วงปีที่ผ่านมา ราคาสถูก่อสร้างหลายรายการมีการปรับราคาสูงขึ้นอันเป็นผลจากการขยายตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในส่วนของที่อยู่อาศัยตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้า โครงการต่างๆ ของภาครัฐ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ ทำให้มีความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในการประมาณการต้นทุนและการกำหนดราคาซึ่งอาจมีความคลาดเคลื่อน อันจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการในอนาคตได้

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีแนวทางบริหารความเสี่ยงดังกล่าว ด้วยการกระจายความเสี่ยงบางส่วนไปยังผู้รับเหมา โดยในการทำสัญญาจัดซื้อจัดจ้างกับผู้รับเหมาแต่ละราย บริษัทฯ จะมีการกำหนดมูลค่างานตามสัญญาไว้เป็นจำนวนเงินที่แน่นอน โดยระบุรายละเอียดของวัสดุ รูปแบบ ปริมาณ ขนาด และลักษณะของผลงานไว้อย่างชัดเจน สำหรับวัสดุก่อสร้างที่บริษัทฯ เป็นผู้จัดหาเอง เช่น เหล็กเส้น คอนกรีต บริษัทฯ มีนโยบายการสั่งซื้อเป็นจำนวนมากเพื่อนำมาใช้ในโครงการ ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดของต้นทุนวัสดุก่อสร้าง และมีอำนาจต่อรองกับผู้ค้าวัสดุก่อสร้างค่อนข้างสูง ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถคาดการณ์ต้นทุนและอัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้ง บริษัทฯ ยังสามารถกำหนดราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนของบริษัทฯ ได้

นอกจากนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนค่าก่อสร้างโดยรวม บริษัทฯ ได้นำเอากระบวนการวิศวกรรมคุณค่า (Value Engineering) เข้ามาใช้ในขั้นตอนการออกแบบและก่อสร้างโครงการ ซึ่งเป็นเทคนิคที่ทำให้บริษัทฯ สามารถนำมาใช้ในการลดต้นทุนการก่อสร้างได้เป็นอย่างดี โดยที่ยังคงคุณภาพและมาตรฐานการก่อสร้างไว้ได้ตามที่ต้องการ

5) ความเสี่ยงจากนโยบายการจัดซื้อที่ดินมาพัฒนาโครงการในอนาคต

บริษัทฯ ไม่มีนโยบายถือครองทรัพย์สินหรือที่ดินเปล่าที่ไม่พร้อมจะพัฒนา แต่จะใช้วิธีวางแผนในการจัดซื้อที่ดินให้เพียงพอต่อรอบระยะเวลาในการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ โดยจะพิจารณาที่ดินแต่ละแห่งให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายแล้วจึงเริ่มพัฒนาโครงการ ดังนั้นบริษัทฯ จึงไม่เน้นการเก็บสะสมที่ดินเปล่าที่ยังไม่พร้อมจะพัฒนาไว้เป็นทรัพย์สินของบริษัทฯ นโยบายดังกล่าวอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่ไม่สามารถการจัดหาที่ดินเปล่าเพื่อการพัฒนาโครงการในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีทีมงานในการสำรวจที่ดินที่มีศักยภาพในการพัฒนาเพื่อนำเสนอต่อฝ่ายบริหารพิจารณา ประกอบกับ บริษัทฯ ได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ถือครองที่ดินที่มีศักยภาพเป็นจำนวนมาก ดังนั้นบริษัทฯ จึงมั่นใจว่าจะสามารถจัดหาที่ดินเปล่าเพื่อการพัฒนาโครงการในอนาคตได้อย่างต่อเนื่อง

6) ความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้และผลประกอบการที่ต่ำในช่วงเริ่มโครงการ

เนื่องจากโครงการประเภทอาคารสำนักงานให้เช่า เช่น โครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส แกรนด์ พระราม 9 โครงการอาคารสำนักงาน จีแลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 และ โครงการ ยู เฟลส แกรนด์ พระราม 9 โครงการทั้งหมด

ดังกล่าวยังอยู่ในระยะเวลาดำเนินการก่อสร้าง ทำให้บริษัทฯ ยังไม่สามารถรับรู้รายได้ในช่วงแรกของการดำเนินโครงการ

อย่างไรก็ดี เพื่อให้มีรายได้อย่างสม่ำเสมอและไม่ให้กระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ มากนัก บริษัทฯ จึงมีแผนในการพัฒนาโครงการหลากหลายประเภท เช่น โครงการบ้านเดี่ยว และโครงการคอนโดมิเนียม ซึ่งสามารถรับรู้รายได้จากโครงการได้ภายในระยะสั้น ทำให้บริษัทฯ มีผลประกอบการที่มีความสม่ำเสมอมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเป็นผู้บริหารโครงการและบริหารการขายโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง โครงการ 1 และ 2 ทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้จากการบริหารโครงการและการบริการดังกล่าวได้อย่างต่อเนื่อง

7) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และกฎกระทรวงที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการของบริษัทฯ โดยตรง เช่น ข้อบังคับของผังเมืองเรื่องอัตราส่วนพื้นที่อาคารรวมต่อพื้นที่ที่ดิน (FAR) นโยบายการกำหนดพื้นที่ส่วนกลาง และขอบเขตการประเมินและการจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงไปในทางที่เข้มงวดขึ้น ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้ทำการศึกษาและติดตามการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบต่างๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อเตรียมความพร้อมในการรับมือต่อนโยบายของภาครัฐที่เปลี่ยนแปลงไป โดยได้ดำเนินการพัฒนาโครงการต่างๆ ที่มีอยู่ให้สอดคล้องกับนโยบายที่เปลี่ยนแปลงมาโดยตลอด ทำให้บริษัทฯ สามารถลดผลกระทบจากความเสียดังกล่าวได้ในระดับหนึ่ง

8) ความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการบนที่ดินที่เป็นสิทธิการเช่า

ที่ดินสำหรับการดำเนินโครงการอาคารจีแลนด์ ทาวเวอร์ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งดำเนินการโดย บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด เป็นที่ดินเช่าระยะยาว 33 ปี พร้อมสิทธิในการต่อสัญญาต่อไปอีก 10 ปี ถึงแม้สัญญาเช่าดังกล่าวจะเป็นสัญญาระยะยาว แต่มีข้อพึงระวังสำหรับสิทธิการเช่า คือ สัญญาเช่าจะมีข้อกำหนดในการบอกเลิกสัญญาเช่าก่อนครบกำหนดระยะเวลาเช่าได้หากบริษัทฯ ปฏิบัติผิดสัญญาเช่า ดังนั้นบริษัทฯ จะต้องระมัดระวังไม่ปฏิบัติผิดสัญญาเช่าจนอาจเป็นเหตุบอกเลิกสัญญาเช่าหรือถูกเรียกเบี้ยปรับ

9) ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

ผลกระทบการเกิดอุทกภัยปลายปี 2554 ได้ส่งผลกระทบต่อปัจจัยในการเลือกซื้อที่อยู่อาศัยของลูกค้ามากขึ้น โดยเฉพาะด้านทำเลที่อยู่อาศัย บริษัทฯ มีโครงการที่ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากปัจจัยการเลือกซื้อที่เปลี่ยนแปลงไป โดยบางโครงการของบริษัทฯ ต้องทำการปรับปรุงคุณภาพของแปลงที่ดินให้ดีขึ้น เช่น การถมแปลงที่ดินให้สูงขึ้น การเสริมความมั่นคงแข็งแรงของที่ดิน การจัดเตรียมระบบระบายน้ำภายในและบริเวณโดยรอบโครงการให้มีประสิทธิภาพและมีการออกแบบโครงการที่คำนึงถึงความเสี่ยงที่จะเกิดน้ำท่วมในอนาคต สำหรับโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 นั้น ไม่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในครั้งนั้นแต่อย่างใด

2.6 คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้บริหาร

2.6.1 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 คณะกรรมการบริษัท มีจำนวน 9 ท่านประกอบด้วย

1. นายโยธิน บุญดีเจริญ	ประธานกรรมการ
2. ร.ศ.ประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	รองประธานกรรมการ
3. นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	กรรมการ
4. นายเจริญ จีรวิทย์	กรรมการ
5. นายมงคล เปาอินทร์	กรรมการ
6. นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	กรรมการ
7. นายนิพนธ์ วิเศษจุฑาศาสตร์	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
8. นายบรรพต หงษ์ทอง	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
9. นางจิตรมณี สุวรรณพูล	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ

2.6.2 ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ณ วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุด ณ วันที่ 18 พฤศจิกายน 2557

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
1. กลุ่มบริษัท เจริญฤทธ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	2,837,136,703	51.31
1.1. บริษัท เจริญฤทธ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ¹	1,876,551,761	33.94
1.2. บริษัท เบิล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด ²	247,546,609	4.48
1.3. นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	238,462,967	4.31
1.4. นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	215,142,967	3.89
1.5. นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ	215,142,967	3.89
1.6. บริษัท แกรนด์ ฟอรั่ม จำกัด ³	44,289,432	0.80
2. กลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด ⁴	1,523,202,758	27.55
2.1. บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	1,015,202,661	18.36
2.2. บริษัท ทูมहालग จำกัด	260,955,397	4.72
2.3. บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	131,063,628	2.37
2.4. บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด	107,046,882	1.94
2.5. บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด	8,934,190	0.16
3. บริษัท เคอร์แอนด์เอสโซซิเอตส์ จำกัด ⁵	349,601,602	6.32
4. Kim Eng Securities (Hong Kong) Limited	170,909,924	3.09
5. นายชาติรี โสภณพนิช	156,000,000	2.82
6. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	42,232,835	0.76
7. นายเกียรติ ศรีจอมขวัญ	29,517,608	0.53
8. นางชนทอง อุดมมหันตสุข	15,550,000	0.28
9. บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	14,565,690	0.26
10. นายประกิจ เลาหวีศิษฐ์	12,577,467	0.23
รวม	5,151,294,587	93.17

หมายเหตุ /1 รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท เจริญฤทธยา เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ร้อยละ
1	นายโยธิน บุญดีเจริญ	43.22
2	ทอปไลน์ แอสเซต ลิมิเต็ด	32.22
3	บริษัท สกายเวย์ เรียลตี้ จำกัด	17.18
4	บริษัท ทาวน์สัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	7.38
รวม		100.00

/2 ถือหุ้นทั้งหมดโดย บริษัท เจริญฤทธยา เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด

/3 รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท แกรนด์ ฟอรั่ม จำกัด ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท เจริญฤทธยา เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	39.45
2	บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด	30.00
3	บริษัท ทุนมหาโชค จำกัด	30.00
4	บริษัท เบิ้ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	0.49
5	นายโยธิน บุญดีเจริญ	0.06
6	นายเจริญ จีระศิลป์	0.0001
7	นายทวีผล คงเสรี	0.0001
รวม		100.00

/4 กลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด แต่ละบริษัทมีครอบครัวรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

/5 ถือหุ้นทั้งหมดโดยคุณกฤตย์ รัตนรักษ์

2.6.3 ผู้บริหาร

ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 บริษัทฯ มีคณะผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน ประกอบด้วย

1.	นายโยธิน บุญดีเจริญ	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
2.	นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	กรรมการผู้จัดการ
3.	นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	รองกรรมการผู้จัดการกลุ่มงานบัญชีและการเงิน
4.	นายวีระ ธนากรภักดี	รักษาการรองกรรมการผู้จัดการ และผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
5.	นายเจตรมงคล บุญดีเจริญ	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการอาวุโส ประจำสำนักประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
6.	นายสุรกิจ ธารธนานนท์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการอาวุโส กลุ่มงานบัญชีและการเงิน
7.	นายสกล เปาอินทร์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการอาวุโส สายงานกฎหมาย

2.7 สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ตารางสรุปฐานะการเงินของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับปี 2554–2556 และงวด 9 เดือนของปี 2557

ฐานะทางการเงินรวม	31 ธันวาคม 2554		31 ธันวาคม 2555		31 ธันวาคม 2556		30 กันยายน 2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	137.4	1.4	129.8	0.9	381.9	2.2	973.7	5.4
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	40.1	0.2	39.2	0.2	39.9	0.2
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	29.5	0.3	73.6	0.6	46.3	0.3	114.9	0.6
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	5,370.2	53.3	6,268.1	44.2	5,298.5	30.8	4,223.1	23.3
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง	235.9	2.3	359.9	2.6	297.5	1.7	147.7	0.8
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18.5	0.2	24.0	0.1	46.4	0.3	63.5	0.4
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	5,791.5	57.5	6,895.5	48.6	6,109.8	35.5	5,562.9	30.7
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	44.4	0.4	67.6	0.5	89.2	0.5	90.4	0.5
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	104.5	1.0	104.5	0.8	104.5	0.6	104.5	0.6
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	3,854.5	38.2	6,753.9	47.6	10,405.5	60.4	11,842.8	65.4
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	17.6	0.2	24.6	0.1	124.3	0.7	131.9	0.7
สิทธิการเช่าที่ดินจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	169.3	1.7	159.7	1.1	150.4	0.9	143.5	0.8
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	74.0	0.8	159.8	1.1	190.9	1.1	169.9	0.9
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	7.0	0.1	8.3	0.1	7.7	0.1	5.9	0.1
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	15.9	0.1	14.1	0.1	40.4	0.2	53.4	0.3
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,287.2	42.5	7,292.5	51.4	11,112.9	64.5	12,542.4	69.3
รวมสินทรัพย์	10,078.7	100.0	14,188.0	100.0	17,222.7	100.0	18,105.3	100.00
หนี้สิน								
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	715.9	7.1	694.6	4.9	1,345.5	7.8	1,762.7	9.7
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	630.8	6.3	1,573.7	11.1	1,304.4	7.6	1,290.1	7.1
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	64.9	0.6	164.3	1.2	265.8	1.6	315.9	1.7
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	416.1	2.9	1,780.3	10.3	1,533.3	8.5
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	100.0	1.0	-	-	100.0	0.6	-	-
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	747.4	7.4	1,424.2	10.0	853.4	4.9	155.0	0.9
เงินมัดจำและเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	647.3	6.4	855.8	6.0	567.8	3.3	345.9	1.9
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	1.6	0.0	97.0	0.7	95.6	0.6	11.6	0.1
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	9.7	0.1	20.3	0.2	30.3	0.2	35.1	0.2
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,917.6	28.9	5,246.0	37.0	6,343.1	36.9	5,449.6	30.1
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	100.0	0.7	-	-	100.0	0.6
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	843.9	8.4	2,005.6	14.2	3,225.2	18.7	4,197.1	23.2
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	1.6	0.0	4.0	0.0	5.3	0.0	6.3	0.0
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	6.4	0.1	15.6	0.1	91.9	0.5	159.9	0.9
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	851.9	8.5	2,125.2	15.0	3,322.4	19.2	4,463.3	24.7
รวมหนี้สิน	3,769.5	37.4	7,371.2	52.0	9,665.5	56.1	9,912.9	54.8

ฐานะทางการเงินรวม	31 ธันวาคม 2554		31 ธันวาคม 2555		31 ธันวาคม 2556		30 กันยายน 2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	4,930.6	48.9	5,163.9	36.4	5,317.6	30.9	5,529.2	30.5
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,168.9	11.6	1,532.3	10.8	1,532.3	8.9	1,532.3	8.5
ส่วนปรับปรุงให้เป็นราคาตามบัญชีจากการซื้อสินทรัพย์ภายใต้การควบคุมเดียวกัน	(423.2)	(4.2)	(423.2)	(3.0)	(423.2)	(2.4)	(423.2)	(2.3)
ส่วนปรับปรุงทุนจากการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ	230.2	2.3	183.1	1.3	(129.3)	(0.7)	(129.3)	(0.7)
รวมหุ้นทุนของกิจการ	5,906.5	58.6	6,456.1	45.5	6,297.4	36.7	6,509.0	36.0
เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้น	-	-	-	-	0.8	0.0	-	-
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว-ทุนสำรองตามกฎหมาย	9.4	0.1	15.0	0.1	21.1	0.0	41.1	0.2
ยังไม่จัดสรร	(191.4)	(1.9)	(240.4)	(1.7)	530.5	3.1	798.9	4.4
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	-	-	0.1	0.0	(13.7)	(0.1)	(13.1)	(0.1)
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท	5,724.5	56.8	6,230.8	43.9	6,836.1	39.7	7,335.9	40.5
ส่วนผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	584.7	5.8	586.0	4.1	721.1	4.2	856.5	4.7
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,309.2	62.6	6,816.8	48.0	7,557.2	43.9	8,192.4	45.2
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,078.7	100.0	14,188.0	100.0	17,222.7	100.0	18,105.3	100.0

ตารางสรุปผลการดำเนินงานของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 – 2556 และงวด 9 เดือนของปี 2556 – 2557

ผลการดำเนินงานรวม	ปี 2554		ปี 2555		ปี 2556		9 เดือนแรกปี 2556		9 เดือนแรกปี 2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้										
รายได้จากการขายหน่วยอาคารชุดฯ	-	-	983.2	89.5	3,294.1	95.4	2,220.1	96.7	2,891.0	91.6
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	67.1	34.2	109.0	9.9	91.1	2.6	70.4	3.1	213.8	6.8
กำไรจากการขายเงินลงทุน	17.4	8.9	0.2	0.0	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์	-	-	-	-	58.4	1.7	-	-	-	-
โอนกลับค่าเผื่อการด้อยค่า	79.4	40.5	-	-	-	-	-	-	-	-
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	32.2	16.4	6.3	0.6	8.8	0.3	5.3	0.2	51.7	1.6
รวมรายได้	196.1	100.0	1,098.7	100.0	3,452.4	100.0	2,295.8	100.0	3,156.5	100.0
ค่าใช้จ่าย										
ต้นทุนขายหน่วยอาคารชุดฯ	-	-	666.1	60.6	2,001.1	57.9	1,337.1	58.2	1,510.8	47.9
ต้นทุนให้เช่าและบริการ	60.2	30.7	73.9	6.7	103.9	3.0	53.1	2.3	194.3	6.2
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7.8	4.0	65.7	6.0	195.5	5.7	120.1	5.2	171.9	5.4
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	110.1	56.1	146.6	13.4	210.9	6.1	138.1	6.0	224.9	7.1
ขาดทุนจากการจำหน่ายและตัดจำหน่ายสินทรัพย์	-	-	-	-	20.1	0.6	-	-	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	-	-	-	-	21.5	0.6	30.8	1.4	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	178.1	90.8	952.3	86.7	2,553.0	73.9	1,679.2	73.1	2,101.9	66.6

ผลการดำเนินงานรวม	ปี 2554		ปี 2555		ปี 2556		9 เดือนแรก ปี 2556		9 เดือนแรก ปี 2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงิน และภาษีเงินได้	18.0	9.2	146.4	13.3	899.4	26.1	616.6	26.9	1,054.6	33.4
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(16.9)	(8.6)	(43.1)	(3.9)	(150.3)	(4.4)	(95.1)	(4.2)	(219.3)	(6.9)
กำไรจากการดำเนินงานต่อเนื่อง ก่อนภาษีเงินได้	1.1	0.6	103.3	9.4	749.1	21.7	521.5	22.7	835.3	26.5
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(33.5)	(17.2)	(42.9)	(3.9)	(162.6)	(4.7)	(119.0)	(5.2)	(188.2)	(6.0)
กำไร (ขาดทุน) จากการ ดำเนินงานต่อเนื่อง	(32.4)	(16.6)	60.4	5.5	586.5	17.0	402.5	17.5	647.1	20.5
กำไรจากการดำเนินงานที่ยกเลิก	5.8	3.0	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด	(26.6)	(13.6)	60.4	5.5	586.5	17.0	402.5	17.5	647.1	20.5
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น:										
ผลกำไร (ขาดทุน)จากการวัด มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อขาย	(0.6)	(0.3)	0.1	0.0	(0.7)	(0.0)	(0.8)	(0.0)	0.6	0.0
ผลขาดทุนจากการประมาณการ ตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย สำหรับโครงการผลประโยชน์ หลังออกจากงาน	-	-	(1.5)	(0.1)	-	-	-	-	-	-
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด	(0.6)	(0.3)	(1.4)	(0.1)	(0.7)	(0.0)	(0.8)	(0.0)	0.6	0.0
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม สำหรับงวด	(27.2)	(13.9)	59.0	5.4	585.8	17.0	401.7	17.5	647.7	20.5
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)										
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	(28.8)	(14.8)	58.9	5.4	464.5	13.5	318.4	13.9	501.2	15.9
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มี อำนาจควบคุม	2.2	1.2	1.5	0.1	122.0	3.5	84.1	3.6	145.9	4.6
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด	(26.6)	(13.6)	60.4	5.5	586.5	17.0	402.5	17.5	647.1	20.5

ตารางสรุปกระแสเงินสดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับปี 2554 – 2556 และงวด 9 เดือนของปี 2556 – 2557

งบกระแสเงินสด	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	9 เดือนแรก ปี 2556	9 เดือนแรก ปี 2557
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(942.8)	(386.9)	1,024.6	575.0	1,623.4
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(598.3)	(1,465.3)	(2,266.7)	(1,652.6)	(1,462.7)
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	1,443.9	1,844.6	1,494.2	1,225.0	431.1
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง)– สุทธิ	(97.2)	(7.6)	252.1	147.4	591.8
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	234.6	137.4	129.8	129.8	381.9
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสิ้นงวด	137.4	129.8	381.9	277.2	973.7

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทฯ และบริษัทย่อยสำหรับปี 2554 – 2556 และงวด 9 เดือนของปี 2556 – 2557

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	9 เดือนแรก ปี 2556	9 เดือนแรก ปี 2557
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)						
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.98	1.31	0.96	1.03	1.02
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.05	0.04	0.07	0.06	0.21
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)						
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	10.26	32.24	37.82	39.30	45.08
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	(13.58)	5.50	16.99	17.53	20.50
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	(0.46)	0.92	8.16	5.67	8.22
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)						
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	(0.30)	0.50	3.74	3.49	4.88
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	ร้อยละ	0.43	1.74	7.33	6.98	8.94
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์	เท่า	0.02	0.09	0.22	0.15	0.18
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)						
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.60	1.08	1.28	1.25	1.21
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	บาท	1.28	1.36	1.43	1.39	1.48
กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น	บาท	(0.006)	0.012	0.088	0.0605	0.093
เงินปันผลต่อหุ้น	บาท	0.03	-	0.04	-	-

2.7.1 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการดำเนินงาน

ในภาพรวมผลการดำเนินงานที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2554 – 2556 พบว่ารายได้หลักของบริษัทฯ ในช่วงปี 2554 ได้แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงที่สอดคล้องกับการเข้าดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จากธุรกิจโทรทัศน์และธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งรายได้รวมของบริษัทฯและบริษัทย่อยในปี 2554 – 2556 มีจำนวน 196.1 ล้านบาท 1,098.7 ล้านบาท และ 3,452.4 ล้านบาทตามลำดับ

รายได้รวมในปี 2554 ยังไม่สะท้อนการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ ในปัจจุบัน เนื่องจากรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ถึงเกณฑ์การรับรู้รายได้ในปีนี้ และยังคงรวมรายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งเป็นธุรกิจเดิมของบริษัทฯ ก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจ สำหรับรายได้รวมอื่นได้แก่: กำไรจากการขายเงินลงทุนซึ่งบันทึกเป็นรายได้อื่นจำนวน 16.3 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนลงในหุ้นสามัญของบริษัทฯ เขาเขียว คันทรี คลับ จำกัด เมื่อวันที่ 29 มิถุนายน 2554, การโอนกลับค่าเผื่อจากการด้อยค่าอสังหาริมทรัพย์จำนวน 79.4 ล้านบาทซึ่งเคยสำรองไว้ก่อนปี 2552 จากการชะลอการก่อสร้างอาคารสำนักงานให้

เช่า (อาคารเดอะไนน์ทาวเวอร์) ซึ่งแล้วเสร็จในปี 2557, กำไรจากการโอนขายอาคารเซ็นทรัลพลาซ่าแกรนด์ พระราม 9 จำนวน 16.4 ล้านบาท, กำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) จำนวน 1.1 ล้านบาท และกำไรจากการจากการขายทรัพย์สินที่บริษัทฯ ไม่มีโครงการพัฒนาจำนวน 10.2 ล้านบาท

รายได้รวมในปี 2555 เพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 902.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 460.28 สาเหตุหลักมาจาก บริษัทฯ ย่อยเริ่มรับรู้รายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดพักอาศัยโครงการเบ็ลแกรนด์พระราม 9 ซึ่งมีจำนวน 983.2 ล้านบาท มีรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นจำนวน 41.9 ล้านบาท ในขณะที่มีการลดลงของรายได้อื่น จำนวน 122.5 ล้านบาท

รายได้รวมในปี 2556 เพิ่มขึ้นจากปี 2555 จำนวน 2,353.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 214.23 เนื่องจากบริษัทฯ ย่อยยังคงรับรู้รายได้จากการโอนห้องชุดคอนโดมิเนียม ในเฟส 1 และ เฟส 2 อย่างต่อเนื่อง รวมเป็นค่าขายห้องชุด คอนโดมิเนียม 3,294.1 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีรายได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์ 58.4 ล้านบาท ซึ่งเป็น ค่าขายหน้าที่บริษัทฯ ดำเนินการจัดหาผู้ซื้อห้องชุดคอนโดมิเนียม

สำหรับในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากการโอนห้องชุดคอนโดมิเนียมรวมเป็นค่าขายห้องชุด คอนโดมิเนียม 2,891.0 ล้านบาท และมีรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการจำนวน 213.8 ล้านบาท รายได้จากการ ขายที่เพิ่มขึ้นจากงวด 9 เดือนของปีก่อนเกิดจากยอดโอนห้องชุดคอนโดมิเนียมที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งการปรับตัว เพิ่มขึ้นของราคาขายหน่วยที่พักอาศัย

สรุปต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ต้นทุนขายและบริการรวมในปี 2554 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 มีจำนวน 60.2 ล้านบาท 740.0 ล้านบาท 2,105.0 ล้านบาท และ 1,705.1 ล้านบาท ตามลำดับ มีอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2554 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 เท่ากับร้อยละ 10.26 ร้อยละ 32.24 ร้อยละ 37.82 และ ร้อยละ 45.08 ตามลำดับ สำหรับการเพิ่มขึ้นของต้นทุนขายและบริการในปี 2555 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 นั้นเป็นผลจากการรับรู้ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ที่สอดคล้องกับการรับรู้รายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดพักอาศัย และมีต้นทุนจากธุรกิจการให้เช่าและบริการที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับรายได้จาก ธุรกิจให้เช่าและบริการ สำหรับการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 นั้นเนื่องจากการ ปรับตัวที่สูงขึ้นของราคาขายคอนโดมิเนียม

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทฯ และบริษัทย่อยในปี 2554 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 มีจำนวน 117.9 ล้านบาท 212.3 ล้านบาท 406.4 ล้านบาท และ 396.8 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทฯ ได้บันทึกการจ่ายค่าปรับจำนวน 30 ล้านบาท เนื่องจากส่งมอบพื้นที่สำนักงานให้ลูกค้ารายหนึ่งล่าช้ากว่า กำหนด

สรุปกำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานและกำไรสุทธิ

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยในปี 2554 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 มีจำนวน (26.6) ล้านบาท 60.4 ล้านบาท 586.5 ล้านบาท และ 647.1 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไร (ขาดทุน) สุทธิเท่ากับร้อยละ (13.58) ร้อย ละ 5.50 ร้อยละ 16.99 และร้อยละ 20.50 ตามลำดับ การเปลี่ยนแปลงของกำไร (ขาดทุน) สุทธิที่เพิ่มขึ้น มีสาเหตุ จากการเข้าดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วงปี 2554 จึงยังไม่ถึงเกณฑ์การรับรู้รายได้จากการขาย หน่วยอาคารชุดพักอาศัยในช่วงแรก ในปี 2555 บริษัทฯ ย่อยเริ่มรับรู้กำไรจากการขายหน่วยในอาคารชุด

พักอาศัยโครงการเบ็ลแกรนด์พระราม 9 ในปี 2556 บริษัท มีปริมาณการโอนห้องชุดคอนโดมิเนียมและราคาขายที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับห้องชุดคอนโดมิเนียม เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 32.25 เป็นร้อยละ 39.25 ในปี 2555 – 2556 สำหรับจำนวนกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นระหว่างงวดปี 2556 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 มีสาเหตุหลักมาจาก กำไรขั้นต้นจากรูจการค้าขายห้องชุดคอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้นจาก 883.0 ล้านบาท เป็น 1,380.0 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับห้องชุดคอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 39.25 เป็นร้อยละ 47.74

สำหรับรายการขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ 20.1 ล้านบาท และขาดทุนจากการด้อยค่า 21.5 ล้านบาท ในปี 2556 เป็นการตัดจำหน่ายอุปกรณ์เดิมที่ติดตั้งในอาคาร เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส เช่น ระบบแอร์ ลิฟท์ และระบบไฟฟ้า ฯลฯ ที่บริษัท ปรับเปลี่ยนให้มีประสิทธิภาพและทันสมัยมากขึ้น ให้อาคาร เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส เป็นอาคารสำนักงานให้เช่าที่มีความสวยงามและมีอุปกรณ์อำนวยความสะดวกที่ทันสมัย อาคาร เดอะไนน์ ทาวเวอร์สเริ่มเปิดให้บริการได้ในไตรมาส 1 ปี 2557

2.6.2 การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2554 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 มีจำนวน 10,078.7 ล้านบาท 14,188.0 ล้านบาท 17,222.7 ล้านบาท และ 18,105.3 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัท และบริษัทย่อย ได้แก่ ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สินทรัพย์ทั้ง 2 ประเภทนี้คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 88.74 – 91.78 ของสินทรัพย์รวม

สำหรับต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 นั้นได้ลดลงจากสิ้นปี 2556 เป็นจำนวน 1,075.4 ล้านบาท เนื่องจากในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 มีการตัดจำหน่ายต้นทุนการขายอาคารชุดพักอาศัยมากกว่าการพัฒนาโครงการใหม่ ทั้งนี้บริษัท จะรับรู้ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เมื่อเริ่มพัฒนาโครงการ และจะหยุดบันทึกเมื่อการก่อสร้างแล้วเสร็จ โดยจะตัดจ่ายต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นต้นทุนขายตามสัดส่วนของพื้นที่ที่โอนขาย

สำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัท ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 นั้นได้เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2556 เป็นจำนวน 1,437.3 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา

สินทรัพย์ของบริษัท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2556 เป็นจำนวน 882.6 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน รวมไปถึงการเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่ได้รับจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์

หนี้สิน

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2554 – สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 มีจำนวน 3,769.5 ล้านบาท 7,371.2 ล้านบาท 9,665.5 ล้านบาท และ 9,912.9 ล้านบาท ตามลำดับ หนี้สินที่เพิ่มขึ้นระหว่างไตรมาส 3 ปี 2557 และสิ้นปี 2556 นั้นคิดเป็นจำนวน 247.4 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยสัดส่วนหนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัท และบริษัทย่อย ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2557 ที่มาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินนั้นคิดเป็นร้อยละ 61.7 การกู้ยืมจาก

กิจการที่เกี่ยวข้องคิดเป็นร้อยละ 16.5 และเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นคิดเป็นร้อยละ 13.0 หนี้สินจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นนั้นใช้สำหรับการลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท และบริษัทย่อย ณ สิ้นปี 2554 – ไตรมาส 3 ปี 2557 มีจำนวน 6,309.2 ล้านบาท 6,816.8 ล้านบาท 7,557.2 ล้านบาท และ 8,192.4 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นระหว่างไตรมาส 3 ปี 2557 และสิ้นปี 2556 นั้นคิดเป็นจำนวน 635.2 ล้านบาท

การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2556 จำนวน 740.4 ล้านบาท มีสาเหตุหลักมาจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ครั้งที่ 1 และ ครั้งที่ 2 (GLAND-W1 และ GLAND-W2) เป็นจำนวน 153.7 ล้านหุ้นในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.00 บาท รวมเป็นเงิน 153.7 ล้านบาท และกำไรจากการดำเนินงานสำหรับปี 2556 จำนวน 586.5 ล้านบาท

สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 มีจำนวน 8,192.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2556 จำนวน 635.2 ล้านบาท มีสาเหตุหลักมาจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ครั้งที่ 1 และ ครั้งที่ 2 (GLAND-W1 และ GLAND-W2) เป็นจำนวน 211.6 ล้านหุ้นในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.00 บาท รวมเป็นเงิน 211.6 ล้านบาท และกำไรจากการดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือนปี 2557 จำนวน 647.1 ล้านบาท

ในภาพรวมฐานะทางการเงินต่างๆ ระหว่างงวดสิ้นปี 2556 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 บริษัท มีอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) เพิ่มขึ้นจาก 0.96 เท่า เป็น 1.02 เท่า มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ลดลงจาก 1.28 เท่า เป็น 1.21 เท่า มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 973.7 ล้านบาท และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 1,623.4 ล้านบาท แสดงให้เห็นถึงฐานะทางการเงินที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากยอดโอนคอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้น และโครงการ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส ที่เริ่มเปิดดำเนินการ

3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการลงทุนในโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาจากประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

3.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ

การลงทุนในโครงการใหม่ เป็นการดำเนินงานตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่ต้องการพัฒนาที่ดินบริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 ให้เป็นศูนย์กลางทางธุรกิจแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร โดยบริษัทฯ มีนโยบายมุ่งเน้นรูปแบบการพัฒนาโครงการให้เหมาะสมกับศักยภาพของที่ดินแต่ละแปลง เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

คณะกรรมการบริษัทฯ ได้เล็งเห็นว่าที่ดิน 3 แปลง ภายในบริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งเป็นที่ดินที่ยังไม่ได้เริ่มการพัฒนาโครงการตามแผนการลงทุนเดิม สามารถนำไปใช้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีศักยภาพมากขึ้นได้ คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีมติเปลี่ยนแปลงแผนการพัฒนาโครงการใหม่ ให้มีทั้งส่วนสำนักงานให้เช่า พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า โรงแรม และศูนย์ประชุม ภายในโครงการเดียวกัน เพื่อให้พื้นที่บริเวณดังกล่าวสามารถรองรับและตอบสนองความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักทั้งชาวไทยและต่างประเทศได้อย่างครบวงจรและมีประสิทธิภาพ โดยเลือกรูปแบบการพัฒนาโครงการที่มีขนาดใหญ่ และมีเอกลักษณ์โดดเด่น เพื่อให้บริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์ในที่ดินที่เหลืออยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด นอกจากนี้ การกำหนดรูปแบบอาคารที่มีความสูงถึง 615 เมตร ซึ่งเมื่อแล้วเสร็จ คาดว่าจะเป็นตึกสูงที่สุดในประเทศไทยและติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก จะช่วยส่งเสริมให้ภาพรวมพื้นที่บริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 เป็นจุดศูนย์กลางทางธุรกิจและการค้าที่น่าสนใจมากขึ้น พร้อมทั้งจะรองรับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 ที่คาดว่าจะความต้องการเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานจะมีปริมาณเพิ่มสูงขึ้น โดยบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถแชร์ส่วนแบ่งการตลาดจากออฟฟิศทั้งในและต่างประเทศที่ต้องการขยายสำนักงานมาสู่ประเทศไทยซึ่งคาดว่าจะกลายเป็นศูนย์กลางด้านเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศอาเซียนในอนาคต

3.2 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

จากการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลอื่นๆ จากแหล่งภายนอกที่น่าเชื่อถือ สามารถสรุปข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ได้ดังนี้

3.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) เป็นการลงทุนซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

การลงทุนในโครงการใหม่ เป็นการดำเนินงานตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่ต้องการพัฒนาที่ดินบริเวณโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9 ให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยการลงทุนในโครงการที่มีขนาดใหญ่ และมีเอกลักษณ์โดดเด่น ทั้งนี้ เมื่อโครงการดังกล่าวพัฒนาแล้วเสร็จ คาดว่าพื้นที่บริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 จะเป็นศูนย์กลางทางธุรกิจแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร ซึ่งจะประกอบด้วย อาคารสำนักงาน อาคารที่พักอาศัย โรงแรม อาคารศูนย์ประชุมและจัดแสดงนิทรรศการ พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ เช่น พื้นที่ค้าปลีกและศูนย์การค้า เพื่รองรับกลุ่มลูกค้าและนักธุรกิจที่เข้ามาใช้บริการได้อย่างครบวงจร ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันของโครงการและเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทฯ ในอนาคต

2) เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลตอบแทนที่ดีแก่บริษัท ในระยะยาว

การลงทุนในโครงการใหม่ จะทำให้บริษัท มีแหล่งรายได้เพิ่มเติมจากการขายและให้เช่าพื้นที่สำนักงานของโครงการในปัจจุบัน ซึ่งหากบริษัท สามารถดำเนินโครงการให้เป็นไปตามแผนที่วางไว้ จะทำให้บริษัท มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนตลอดระยะเวลาโครงการ และจะส่งเสริมให้บริษัท มีผลประกอบการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ จากผลการศึกษาความเป็นไปได้ของการลงทุนในโครงการใหม่ พบว่าโครงการดังกล่าวมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) เป็นบวก และมีอัตราผลตอบแทนภายในที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (Internal Rate of Return: IRR) สูงกว่าต้นทุนทางการเงินที่เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ อีกทั้งยังสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการเดิม

3) เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นทั้งในและต่างประเทศ

โครงการใหม่จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินภายในโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งตั้งอยู่บนถนนพระราม 9 ตัดถนนรัชดาภิเษก อยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสูง เนื่องจากอยู่ติดถนนหลัก 2 สาย ได้แก่ ถนนพระราม 9 และถนนรัชดาภิเษก ซึ่งสามารถเชื่อมต่อถนนหลายสายในกรุงเทพมหานคร และอยู่ติดสถานีรถไฟฟ้า ใกล้แอร์พอร์ตลิงค์ สะดวกในการคมนาคม เห็นได้จากบริษัท ห้างร้าน รวมถึงหน่วยงานต่างๆ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ย้ายสำนักงานมาตั้งอยู่ในบริเวณนี้มากขึ้น จึงคาดว่าพื้นที่ดังกล่าวจะสามารถพัฒนาเป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานครได้ในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีมติเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุน โดยเลือกรูปแบบการพัฒนาโครงการใหม่ที่มีเอกลักษณ์โดดเด่น และมีการผสมผสานพื้นที่การใช้งานระหว่าง อาคารสำนักงาน โรงแรม ศูนย์ประชุม และพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า เพื่อรองรับการใช้งานของลูกค้ากลุ่มเป้าหมายได้อย่างครบวงจร เพื่อให้การพัฒนาโครงการบนที่ดินดังกล่าวมีศักยภาพสูงสุดในการสร้างประโยชน์และผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้น

4) ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นของบริษัท ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน

โครงการใหม่ที่จะพัฒนาขึ้น เป็นโครงการอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์ซึ่งมีความสูง 125 ชั้น หรือ 615 เมตร โดยคาดว่าจะเป็อาคารที่สูงที่สุดในประเทศและติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก จะช่วยสนับสนุนให้พื้นที่โครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 มีความน่าสนใจมากขึ้น ซึ่งจะช่วยส่งเสริมความต้องการเช่าพื้นที่สำนักงานหรือพื้นที่พาณิชย์โครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน เช่น โครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส และโครงการจีแลนด์ ทาวเวอร์ รวมทั้งสร้างโอกาสในการปรับค่าเช่าพื้นที่ของโครงการดังกล่าวให้สูงขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งจะช่วยสร้างฐานรายได้ของบริษัทให้สูงขึ้น และจะก่อให้เกิดผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว

5) ช่วยกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก

ในปีที่ผ่านมา บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก โดยมีสัดส่วนรายได้จากการพัฒนาโครงการอาคารชุดเพื่อขายประมาณร้อยละ 91 ขณะที่รายได้จากพื้นที่เช่าคิดเป็นร้อยละ 5 ของรายได้ทั้งหมด บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในช่วงการหดตัวของความต้องการที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นผลมาจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทฯ ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ดังนั้น การลงทุนในโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าแห่งใหม่นี้ ซึ่งเป็นโครงการเช่าขนาดใหญ่ จะช่วยกระจายแหล่งที่มาของรายได้โดยการเพิ่มรายได้จากพื้นที่เช่าให้สูงขึ้น โดยหากบริษัทฯ สามารถดำเนินโครงการให้เป็นไปตามแผนที่วางไว้ จะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ค่าเช่าที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละปี

ค่อนข้างสูง สม่าเสมอและต่อเนื่องตลอดระยะเวลาดำเนินงาน ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลประโยชน์ของบริษัท ในอนาคต

6) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัท และโอกาสในการจัดหาแหล่งเงินทุนของโครงการอื่นที่จะพัฒนาขึ้นในอนาคต

การลงทุนพัฒนาโครงการใหม่ในครั้งนี้ ซึ่งเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ จะทำให้บริษัท มีขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น โดยเมื่อโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จ จะทำให้สินทรัพย์รวมของบริษัท เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 18,000 ล้านบาท ทั้งนี้ ไม่นับรวมมูลค่าของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจากอสังหาริมทรัพย์โครงการอื่นของบริษัท ที่กำลังดำเนินการพัฒนาอยู่ปัจจุบัน นอกจากนี้ ภายหลังจากที่โครงการดังกล่าวแล้วเสร็จ บริษัท จะมีรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดยมาจากค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน รวมทั้งค่าบริการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจ กระแสเงินสด และศักยภาพการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทในระยะยาว

3.2.2 ข้อดีและความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

1) ความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์และความชำนาญในการบริหารจัดการโครงการ

ความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์และความชำนาญในการก่อสร้างอาคารสูงพิเศษ

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสูง 125 ชั้น หรือประมาณ 615 เมตร มีความแตกต่างจากการก่อสร้างอาคารสำนักงานทั่วไป เนื่องจากต้องใช้เครื่องจักร เครื่องมือหรืออุปกรณ์พิเศษ ตลอดจนเทคนิคการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างที่มีลักษณะเฉพาะเพื่อสร้างความมั่นคงและปลอดภัยให้กับตัวอาคาร ทั้งนี้ การพัฒนาโครงการใหม่ของบริษัท ซึ่งเป็นการก่อสร้างตึกที่มีระดับความสูงพิเศษเป็นแห่งแรกในประเทศไทย โดยเทคนิคการก่อสร้างเฉพาะทางดังกล่าวยังไม่เคยมีใช้ในประเทศไทยมาก่อน บริษัท จึงมีความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์และความชำนาญในการพัฒนาและก่อสร้างอาคารที่มีความสูงพิเศษ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านความปลอดภัยต่อสภาพแวดล้อมหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาหรืออยู่อาศัยในโครงการ รวมถึงอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการพัฒนาโครงการได้ ซึ่งจะทำให้บริษัท จะไม่สามารถรับรู้รายได้จากการให้เช่าพื้นที่และบริการได้ตามแผนที่วางไว้ และจะส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการลดลง

อย่างไรก็ตาม บริษัท วางแผนที่จะจ้างบริษัทต่างประเทศแห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นบริษัทที่มีประสบการณ์และความชำนาญในการให้คำปรึกษาด้านการก่อสร้างอาคารที่มีความสูงพิเศษ (Megatall building) ในต่างประเทศ มาเป็นที่ปรึกษาด้านการออกแบบวิศวกรรมโครงการ ซึ่งจะครอบคลุมการออกแบบลักษณะโครงสร้างอาคาร การเลือกวัสดุและเทคโนโลยีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง เช่น การวางฐานราก เสาและผนังรับแรง เพื่อให้อาคารมีความปลอดภัยและสามารถสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้เช่าโครงการ อีกทั้ง บริษัท มีนโยบายว่าจ้างผู้ควบคุมงานก่อสร้างที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการพัฒนาโครงการในลักษณะเดียวกันมาก่อน โดยจะพิจารณาจากประวัติการควบคุมงานโครงการอื่นๆ ที่แล้วเสร็จในอดีต ความน่าเชื่อถือ รวมถึงมีราคาจ้างที่เหมาะสม เพื่อให้งานก่อสร้างโครงการสำเร็จลุล่วงภายในระยะเวลาและงบประมาณที่กำหนด บริษัท จึงมีความมั่นใจว่าจะสามารถดำเนินการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ได้ตามแผนที่วางไว้

ความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์ตรงในการบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ Mixed-use

โครงการใหม่ที่บริษัทจะพัฒนาขึ้น เป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสมผสาน (Mixed-use) ซึ่งจะประกอบด้วย ส่วนอาคารสำนักงาน โรงแรม ศูนย์ประชุม และพื้นที่พณิชยกรรม โดยที่ผ่านมา บริษัทมี

ประสบการณ์ในการพัฒนาโครงการประเภทอาคารที่พักอาศัยและอาคารสำนักงาน บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์ตรงในการบริหารจัดการงานส่วนโรงแรมและศูนย์ประชุม

อย่างไรก็ตาม เพื่อลดความเสี่ยงจากการขาดประสบการณ์ในการดำเนินงานส่วนโรงแรม บริษัทฯ วางแผนจะเลือกใช้บริษัทแบรนด์ต่างชาติ ที่มีชื่อเสียงและการบริการที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากลเข้ามาบริหารจัดการเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ใช้บริการ สำหรับส่วนศูนย์ประชุม บริษัทฯ วางแผนจะจัดหาผู้เช่าพื้นที่แบบเช่าเหมาระยะยาว ทั้งนี้ ด้วยจุดเด่นโครงการ อีกทั้งค่าเช่าพื้นที่ที่คาดการณ์ไว้ยังต่ำกว่าราคาตลาดโดยทั่วไปอยู่มาก จึงคาดว่าจะสามารถจัดหาผู้เช่าได้ตามเป้าหมาย

2) ความเสี่ยงของการได้รับใบอนุญาตดัดแปลงโครงการ

เนื่องจากการลงทุนในโครงการใหม่ เป็นการเปลี่ยนแปลงแผนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์บนที่ดินเดิมของบริษัทฯ ซึ่งเคยได้รับการอนุญาตก่อสร้างอาคารภายใต้มาตรา 39 ทวิ และภายใต้ใบอนุญาตก่อสร้างดังกล่าว บริษัทฯ ไม่มีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment: EIA) ซึ่งมีการประกาศใช้ภายหลังที่บริษัทฯ ได้รับใบอนุญาตก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม ในการก่อสร้างโครงการใหม่ บริษัทฯ จะต้องยื่นเรื่องเพื่อแจ้งความประสงค์ที่จะดัดแปลงอาคารต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างและรูปแบบการพัฒนาโครงการอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งในการพัฒนาโครงการ ยังต้องคำนึงถึงคุณภาพของเนื้อดินบริเวณที่จะก่อสร้างโครงการที่จะต้องสามารถรองรับน้ำหนักของอาคารหลัก (Main Tower) ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าอาคารทั่วไป เนื่องจากจะมีผลกระทบต่อความลึกและลักษณะของเสาเข็มที่จะใช้เป็นฐานรองรับน้ำหนักของอาคารที่จะพัฒนาขึ้น โดยปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างการสำรวจคุณภาพชั้นดินบริเวณที่จะก่อสร้างโครงการโดยผู้เชี่ยวชาญรายหนึ่ง ซึ่งคาดว่าจะสำรวจแล้วเสร็จช่วงเดือนมีนาคม 2558 ผลการสำรวจจะใช้ประกอบการออกแบบโครงสร้างฐานรากของตัวอาคารโดยวิศวกรออกแบบอาคาร อนึ่ง ในส่วนของโรงแรมยังไม่ได้มีการอนุญาตก่อสร้างภายใต้ใบอนุญาตเดิม บริษัทฯ อาจมีหน้าที่ต้องจัดทำ EIA ประกอบการขออนุญาตดังกล่าว

จากที่กล่าวข้างต้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในขั้นตอนการตรวจสอบข้อมูลโครงการจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องตาม พรบ.ควบคุมอาคาร พ.ศ. 2522 (และที่แก้ไข) ความเสี่ยงที่อาจจะต้องมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบโครงการและขนาดพื้นที่ก่อสร้างให้เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมายหรือประกาศอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงไปในอนาคต รวมถึงความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับอนุญาตการก่อสร้างโรงแรม ซึ่งความเสี่ยงต่างๆ ดังกล่าวอาจส่งผลให้การพัฒนาโครงการ การรับรู้รายได้และผลตอบแทนที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดการณ์ไว้

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้ยื่นเรื่องเพื่อขออนุญาตดัดแปลงอาคาร โดยเจ้าพนักงานท้องถิ่นได้ออกใบรับแจ้งความประสงค์ดังกล่าวแล้ว บริษัทฯ จึงสามารถเริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงการใหม่ได้ทันทีโดยไม่ต้องรอใบอนุญาตก่อสร้าง ทั้งนี้ วิธีการดังกล่าวเป็นการดำเนินการโดยอาศัยกฎหมายตามมาตรา 39 ทวิ ซึ่งเป็นแนวทางปฏิบัติโดยทั่วไปของการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งช่วยลดผลกระทบของความล่าช้าในการพิจารณาออกใบอนุญาตก่อสร้างของหน่วยงานราชการ นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่ได้รับอนุญาตในส่วนการก่อสร้างโรงแรม บริษัทฯ มีแผนที่จะปรับเปลี่ยนการใช้งานพื้นที่ดังกล่าวเป็นพื้นที่สำนักงานให้เช่าต่อไป

3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างและต้นทุนการพัฒนาโครงการที่อาจสูงกว่าประมาณการ

วัสดุก่อสร้างเป็นต้นทุนหลักที่สำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะโครงการที่มีขนาดใหญ่ และมีความสูงถึง 615 เมตร ซึ่งต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพของวัสดุที่มีลักษณะตามมาตรฐานการก่อสร้าง อาคารสูงพิเศษ เช่น การเลือกใช้เข็มเจาะที่มีความแข็งแรงและทนทานกว่าอาคารทั่วไป เพื่อให้อาคารสามารถรองรับภัยธรรมชาติและอุบัติเหตุต่าง ๆ ได้ ทั้งนี้ หากวัสดุก่อสร้างซึ่งมีลักษณะเฉพาะตัวเกิดขาดแคลนในตลาด หรือมีความผันผวนด้านราคา จะส่งผลให้ต้นทุนของโครงการเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการลดลง

เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างและควบคุมต้นทุนโครงการให้เป็นไปตามงบประมาณที่กำหนด บริษัทฯ วางแผนจะใช้รูปแบบการจ้างเหมารวมแบบเบ็ดเสร็จ ซึ่งจะรวมต้นทุนวัสดุ ก่อสร้างหลักเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนการจ้างผู้รับเหมา เพื่อลดความเสี่ยงในด้านต้นทุนก่อสร้างเกิน งบประมาณที่ตั้งไว้ อีกทั้ง ในการจัดทำประมาณการต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการ บริษัทฯ ได้สำรองค่าใช้จ่าย เพื่อเหลือเผื่อขาดไว้ประมาณร้อยละ 5 ของมูลค่าก่อสร้างโครงการ เพื่อรองรับการเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีโอกาสปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นในอนาคตให้สอดคล้องกับ ต้นทุนโครงการที่เปลี่ยนไปเพื่อให้มีระดับกำไรที่เหมาะสม

4) ความเสี่ยงจากกรณีฟ้องร้องอันเนื่องมาจากการดำเนินงานก่อสร้าง

การก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไปอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อบุคคลหรือผลกระทบต่อ สิ่งแวดล้อมในระยะก่อสร้าง โดยเฉพาะโครงการที่มีขนาดใหญ่และมีความสูงเป็นพิเศษ มีโอกาสสร้างความเสียหายต่อบุคคลหรือทรัพย์สินอื่นได้มากกว่าโครงการที่มีขนาดเล็ก บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการถูก ฟ้องร้องจากผู้ที่ได้รับเสียหายระหว่างการก่อสร้างโครงการ อย่างไรก็ตาม เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ ได้วางมาตรการป้องกันความเสียหายจากอุบัติเหตุต่างๆ ตามมาตรฐานของบริษัทฯ เช่น การป้องกันเศษวัสดุ ตกหล่น การควบคุมฝุ่นละออง การลดเสียงดังรบกวน ผ่านการควบคุมงานของผู้รับเหมาก่อสร้างให้มีการ ตรวจสอบพื้นที่ก่อสร้างให้เรียบร้อย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้วางแผนทำประกันภัยในช่วงระหว่างการก่อสร้างไว้ เช่นเดียวกับการก่อสร้างโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ที่ผ่านมา เพื่อลดผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวที่อาจ เกิดขึ้น

5) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานโครงการไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

ภาวะการแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์ และการเพิ่มขึ้นของอุปทานในอนาคตของพื้นที่เช่าจาก ผู้ประกอบการรายอื่น อาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการไม่สามารถจัดหาผู้เช่าพื้นที่ได้ตามเป้าหมาย ส่งผลให้รายได้หรือผลประโยชน์ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

อาคารสำนักงาน

ผู้บริหารของบริษัทฯ เชื่อมั่นว่า ด้วยจุดเด่นของตัวอาคารที่มีความสูงถึง 615 เมตร ติดอันดับ 1 ใน 10 ของ โลก รวมถึงทำเลที่ตั้งโครงการซึ่งเป็นทำเลที่มีศักยภาพ อยู่ติดถนนใหญ่ ติดสถานีรถไฟฟ้า MRT ใกล้แหล่ง คมนาคม เดินทางสะดวก อีกทั้ง การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 ที่คาดว่าจะความต้องการพื้นที่ เช่าอาคารสำนักงานจะเพิ่มสูงขึ้นจากกลุ่มบริษัทต่างชาติที่ต้องการขยายสำนักงานมายังประเทศไทย และแม้ อัตราค่าเช่าพื้นที่ของโครงการใหม่จะสูงกว่าราคาตลาดของพื้นที่โครงการอื่นในละแวกเดียวกัน ราคาดังกล่าว

ยังเทียบเคียงได้กับราคาตลาดของพื้นที่เช่าในย่านศูนย์กลางธุรกิจ (CBD) ของไทยในปัจจุบัน และยิ่งต่ำกว่าค่าเช่าอาคารสำนักงานระดับเดียวกันในประเทศอื่นๆ เช่น สิงคโปร์ และมาเลเซีย เป็นต้น บริษัทฯ จึงคาดว่าพื้นที่สำนักงานของโครงการใหม่จะได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าและมีจำนวนผู้เช่าเป็นไปตามที่คาดการณ์

ส่วนโรงแรม

ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่า ถึงแม้ธุรกิจโรงแรมในอนาคตมีแนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้น แต่การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปีหน้าจะช่วยส่งเสริมตลาดการท่องเที่ยวและการค้าระหว่างประเทศให้เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่เข้ามายังประเทศไทยยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปี ขณะที่อัตราการเข้าพักโรงแรมตามข้อมูลอุตสาหกรรมโดยทั่วไป มีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผู้บริหารของบริษัทฯ จึงเชื่อว่า ธุรกิจท่องเที่ยวจะยังคงมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในอนาคต จากกิจกรรมส่งเสริมการท่องเที่ยวของภาครัฐและการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 ประกอบกับจุดเด่นของโครงการซึ่งเป็นอาคารที่สูงติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก เป็นแลนด์มาร์คแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร พร้อมจุดชมวิวทิวทัศน์กรุงเทพฯ จากมุมที่สูงที่สุดในประเทศไทย จะส่งเสริมให้อัตราการเข้าพักของโรงแรมในโครงการใหม่เป็นไปตามเป้าหมาย

ส่วนศูนย์ประชุม

ผู้บริหารของบริษัทฯ เชื่อว่า ตลาดการประชุมและจัดแสดงสินค้าและนิทรรศการโดยทั่วไป มีแนวโน้มที่จะขยายตัวเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกับการท่องเที่ยว เนื่องจากได้รับการส่งเสริมจากภาครัฐอย่างต่อเนื่อง และเนื่องจากในปัจจุบันมีผู้ประกอบการให้เช่าสถานที่ประเภทดังกล่าวในจำนวนไม่มากนัก อีกทั้ง ค่าเช่าพื้นที่ที่คาดการณ์ไว้ยังต่ำกว่าราคาตลาดโดยทั่วไปอยู่มาก บริษัทฯ จึงเชื่อว่าจะได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า

ส่วนพื้นที่ค้าปลีก

บริษัทฯ มีนโยบายเลือกผู้เช่าพื้นที่หลักที่มีความหลากหลาย ซึ่งสามารถตอบสนองการดำเนินชีวิตและอำนวยความสะดวกแก่ผู้พักอาศัยในบริเวณโครงการ อีกทั้ง ทำเลที่ตั้งของโครงการอยู่ในพื้นที่ที่มีการขยายตัวทั้งในส่วนของอาคารสำนักงานและที่พักอาศัยที่เกิดขึ้นใหม่ในบริเวณดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ง่ายต่อการเข้าถึง และได้รับการออกแบบให้มีพื้นที่จอดรถที่เพียงพอเพื่อรองรับลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการ บริษัทฯ จึงคาดว่าพื้นที่ค้าปลีกดังกล่าวจะได้รับความสนใจจากลูกค้าเป้าหมายและมีอัตราการเช่าเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

6) ความเสี่ยงจากผลกระทบเชิงลบจากการแข่งขันระหว่างโครงการของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน

การที่โครงการใหม่จะพัฒนาขึ้นในบริเวณเดียวกันกับโครงการอื่นของบริษัทฯ บนพื้นที่ภายในโครงการเดอะแกรนด์ พระราม 9 อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงที่โครงการของบริษัทฯ จะแข่งขันกันเอง ส่งผลให้สัดส่วนการใช้งานในพื้นที่ และรายได้โดยรวมของบริษัทฯ ลดลง อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการมีการจัดสรรพื้นที่การใช้งานที่หลากหลาย ตั้งอยู่ในทำเลที่ดีใจกลางกรุงเทพมหานคร และสะดวกในการคมนาคม บริษัทฯ เชื่อว่าจะสามารถดึงดูดลูกค้าเข้าสู่โครงการได้ตามแผนที่วางไว้ อีกทั้ง บริษัทฯ ได้วางแผนการก่อสร้างและทยอยเปิดดำเนินงานแต่ละโครงการในช่วงเวลาที่ต่างกัน และได้วางกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละโครงการที่แตกต่างกัน โดยโครงการใหม่จะเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นบริษัทต่างชาติที่ต้องการขยายสำนักงานมายังประเทศในแถบอาเซียน ขณะที่โครงการอาคารสำนักงานอื่น มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นบริษัทฯ และสำนักงานทั่วไปที่ต้องการพื้นที่สำนักงานในทำเลที่มีศักยภาพ ดังนั้นบริษัทฯ จึงประเมินและพิจารณาอย่างรอบคอบแล้วว่า การพัฒนาโครงการใหม่จะไม่ส่งผลกระทบต่อโครงการอื่นของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

7) ความเสี่ยงด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน และการลดลงของสภาพคล่อง

ความเสี่ยงด้านการจัดหาแหล่งเงินทุน

โครงการใหม่นับเป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนสูง โดยบริษัท มีแผนจะใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินประมาณ 10,800 ล้านบาท (หรือร้อยละ 60 ของมูลค่าก่อสร้าง) เป็นแหล่งเงินทุนหลักสำหรับการพัฒนาโครงการ หากบริษัท ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้ตามแผนที่วางไว้ หรือได้รับเงื่อนไขการกู้ยืม (เช่น การผ่อนชำระ และอัตราดอกเบี้ย) ที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนโครงการ และ/หรือระยะเวลาที่ใช้ในการพัฒนาโครงการได้

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 บริษัท มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินลงทุนชั่วคราวรวม 1,013.6 ล้านบาท มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1.21 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 0.95 เท่า ด้วยข้อมูลทางการเงินของดังกล่าว ประกอบกับประสบการณ์ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่องหลายโครงการ รวมถึงการที่บริษัท มีความสัมพันธ์อันดีกับสถาบันการเงิน รายใหญ่หลายแห่งซึ่งเป็นผู้สนับสนุนแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการอื่นๆ ในปัจจุบัน บริษัท จึงมีความเชื่อมั่นว่าจะสามารถจัดหาเงินกู้ยืมเพื่อนำมาพัฒนาโครงการได้ตามแผนที่วางไว้

ในกรณีที่บริษัท ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินได้ตามที่วางแผนไว้ บริษัท มีแผนที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นๆ เช่น การออกหุ้นกู้ และการจัดตั้งกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) เป็นต้น

ความเสี่ยงจากกระแสเงินสดภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการพัฒนาโครงการ

นอกเหนือจากแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมดังกล่าว เงินทุนส่วนที่เหลือของโครงการจะมาจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการขายโครงการในปัจจุบัน ซึ่งได้แก่ โครงการคอนโดมิเนียม เบิล แกรนด์ พระราม 9 และโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายอื่นๆ ที่จะพัฒนาขึ้นควบคู่ไปกับการพัฒนาโครงการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพัฒนาโครงการขายอื่นๆ ของบริษัท ในอนาคต อาจยังมีความไม่แน่นอน หรือหากการขายโครงการดังกล่าวไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้ หรือไม่สามารถรับรู้รายได้ได้ตามกำหนด จะทำให้บริษัท มีความเสี่ยงจากการที่กระแสเงินสดภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบริษัท มีโครงการที่จะพัฒนาตามแผนธุรกิจในอนาคตหลายโครงการ แต่ก็มีแผนที่จะเลือกพัฒนาเฉพาะโครงการที่มีความเป็นไปได้ที่จะให้ประโยชน์แก่ภาพรวมของบริษัท และสามารถสร้างกระแสเงินสดที่สามารถใช้เป็นแหล่งเงินทุนสนับสนุนการลงทุนในโครงการซูเปอร์ทาวเวอร์ได้

ความเสี่ยงด้านการลดลงของสภาพคล่อง และการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่าย

โครงการใหม่เป็นโครงการที่มีมูลค่าการลงทุนสูงเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมหรือมูลค่าโครงการอื่นๆ ในปัจจุบันของบริษัท ด้วยจำนวนเงินลงทุนที่สูงดังกล่าว รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่จะเพิ่มขึ้นประมาณ 600-700 ล้านบาทต่อปี จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินจำนวน 10,800 ล้านบาท อาจส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัท ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระหว่างดำเนินการพัฒนาโครงการ และอาจส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัท ภายหลังการลงทุนในครั้งนี้เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นข้อจำกัดของการลงทุนในโครงการอื่นๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต (ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 บริษัท มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 0.95 เท่า)

อย่างไรก็ดี ในการพัฒนาโครงการโดยปกติจะไม่มีการเบิกใช้วงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในคราวเดียว แต่จะทยอยเบิกใช้วงเงินให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินทุนในการลงทุนโครงการในแต่ละช่วงเวลา อีกทั้งบริษัท มีนโยบายบริหารการใช้จ่ายเงินเพื่อให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ในระดับที่ไม่เกิน 2.0 เท่า นอกจากนี้ บริษัท คาดว่าโครงการใหม่จะทำให้บริษัท มีรายได้และกำไรที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว รวมถึงกำไรจากดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์โครงการอื่นๆ ของบริษัท ในปัจจุบัน จะช่วยให้บริษัท มีส่วนทุนเพิ่มมากขึ้นตามลำดับ ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของภาระดอกเบี้ยจ่าย และทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัท ในแต่ละช่วงไม่เพิ่มสูงมากนักจนเป็นข้อจำกัดในการลงทุนโครงการอื่น

3.3 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ

การลงทุนในโครงการใหม่ ซึ่งเป็นโครงการอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์ เป็นการดำเนินงานตามแผนธุรกิจของบริษัท ที่จะพัฒนาที่ดินบริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ให้เป็นย่านธุรกิจและการค้าที่น่าสนใจยิ่งขึ้น ด้วยจุดเด่นของตัวอาคารที่มีความสูงถึง 125 ชั้น หรือ 615 เมตร ติดอันดับอาคารสูงที่สุด 1 ใน 10 ของโลก พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกรอบโครงการ จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นๆ ของบริษัท ที่อยู่ในบริเวณเดียวกัน และช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท กับผู้ประกอบการรายอื่นทั้งในและต่างประเทศ

นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัท คาดว่า ตลาดอาคารสำนักงานให้เช่าในกรุงเทพมหานครจะยังคงมีแนวโน้มที่ดีอย่างต่อเนื่องในอนาคต โดยเฉพาะภายหลังจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในปี 2558 ที่คาดว่าจะมีความต้องการเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานจะมีปริมาณเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น การลงทุนในโครงการใหม่ดังกล่าว จะสร้างโอกาสในการเพิ่มรายได้ ทำให้บริษัท มีแหล่งรายได้ที่สม่ำเสมอ ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลประกอบการของบริษัท ในระยะยาว

ทั้งนี้ ในการพัฒนาโครงการดังกล่าว บริษัท อาจมีความเสี่ยงทั้งจากปัจจัยภายใน เช่น การก่อสร้างที่ล่าช้าหรือเกินงบประมาณที่กำหนด การปรับเปลี่ยนรูปแบบโครงการ การจัดหาผู้เช่าพื้นที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ การขาดสภาพคล่องหรือภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างการพัฒนาโครงการ หรือจากปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของโครงการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ รวมทั้งภาวะอุปสงค์อุปทานในตลาดอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่โครงการเปิดดำเนินการ ซึ่งอาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการเปลี่ยนแปลงไป แต่บริษัท เชื่อมั่นว่าความเสี่ยงดังกล่าว อยู่ในระดับที่สามารถบรรเทาหรือยอมรับได้ นอกจากนี้ ในการพิจารณาลงทุนดำเนินการพัฒนาโครงการ บริษัท ได้ศึกษาความเป็นไปได้จากการลงทุนซึ่งได้คำนึงถึงผลกระทบจากความเสี่ยงต่างๆ ในระดับหนึ่ง รวมถึงการวางแผนว่าจ้างที่ปรึกษาโครงการระดับสากลที่มีประสบการณ์ในการก่อสร้างอาคารลักษณะเดียวกัน ให้เข้ามาบริหารจัดการงานก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จตามระยะเวลาและงบประมาณที่กำหนดและเป็นไปตามมาตรฐานความปลอดภัยระดับสากล

จากการพิจารณาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว มีความสมเหตุสมผล และจะเป็นประโยชน์แก่บริษัท และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

4. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต (Free Cash Flow) ของโครงการใหม่ โดยพิจารณาถึงความเป็นไปได้ของโครงการจากการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value: NPV) ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) และอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการ (Internal Rate of Return: IRR) โดยพิจารณาเปรียบเทียบกับต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของบริษัทฯ ทั้งนี้ การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนในโครงการด้วยวิธีดังกล่าว ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าตัวแปรที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการนั้นมีความสมเหตุสมผลตลอดระยะเวลาประมาณการ

การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนในโครงการ

โครงการใหม่ เป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าระดับพรีเมียมไฮเอนด์สูง 125 ชั้น ประกอบด้วย ส่วนสำนักงาน โรงแรม พื้นที่ค้าปลีก และศูนย์ประชุม ทั้งนี้ ในการประเมินความเหมาะสมของการลงทุนในโครงการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินกระแสเงินสดในอนาคต (Free Cash Flow) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการดำเนินโครงการเป็นระยะเวลา 46 ปี ตั้งแต่ปี 2557 – 2603 ซึ่งอ้างอิงจากแผนการลงทุนของบริษัทฯ ที่คาดว่าจะใช้ระยะเวลาในการก่อสร้างโครงการประมาณ 6 ปี และจะเริ่มเปิดให้เช่าพื้นที่และให้บริการบางส่วนได้ในปี 2559 เป็นต้นไป

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สอบถามประมาณการทางการเงินของโครงการใหม่ ซึ่งจัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของบริษัทฯ โดยอ้างอิงจากประสบการณ์การดำเนินงานโครงการของบริษัทฯ ในอดีต และได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สะท้อนถึงสถานะตลาด การแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในปัจจุบัน เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า โครงการจะดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญภายใต้สถานะเศรษฐกิจในปัจจุบันจนถึงปีที่ 40 ของการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ จากนั้นให้สมมติฐานว่า ภายหลังจากสิ้นสุดปีที่ 40 ของการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ บริษัทฯ หยุดดำเนินโครงการและขายที่ดินอาคารและสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอกตามมูลค่าที่เหลืออยู่ ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานโครงการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้นในช่วงระยะเวลาประมาณการ มูลค่าของโครงการที่ประเมินได้อาจเปลี่ยนแปลงไป

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ สรุปได้ดังนี้

1. รายได้และค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน

1.1 ส่วนสำนักงาน

รายได้ค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน

โครงการใหม่จะมีพื้นที่สำนักงานให้เช่าในอาคารหลักรวมทั้งสิ้น 107,000 ตารางเมตร โดยกำหนดให้ค่าเช่าพื้นที่ในปีแรกของการเปิดดำเนินการ (ปี 2564) เท่ากับ 1,266 บาทต่อตรม.ต่อเดือน อ้างอิงจากอัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด A โดยทั่วไปในปัจจุบัน ซึ่งมีค่าเช่าเฉลี่ยที่ 800 บาทต่อตรม. บวกส่วนเพิ่มร้อยละ 25 เพื่อสะท้อนระดับของอาคารที่สูงกว่าอาคารสำนักงานเกรด A โดยทั่วไป ตามสมมติฐานของฝ่ายบริหาร และปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อร้อยละ 3 จนถึงปีที่เปิดดำเนินการ

บริษัทฯ มีนโยบายปรับค่าเช่าในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งเทียบเคียงได้กับค่าเฉลี่ยของการปรับค่าเช่าอาคารสำนักงานอื่นของบริษัทฯ และกำหนดให้มีอัตราค่าเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 70 ในปีแรกที่คาดว่าจะเปิดดำเนินการ และปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าในปีถัดไป ดังนี้

ปีดำเนินงาน	2557-2563	2564	2565	2566	2567 เป็นต้นไป
อัตราค่าเช่าพื้นที่ (ร้อยละ)	-	70	80	90	95

ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่า จะสามารถปรับค่าเช่าส่วนเพิ่มร้อยละ 25 จากราคาตลาดในปัจจุบันได้ตามที่คาดไว้ เนื่องจากโครงการใหม่จะพัฒนาขึ้นบนที่ดินภายในโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งคาดว่าจะกลายเป็นย่านธุรกิจแห่งใหม่ (New CBD) ของกรุงเทพมหานคร รวมถึงศูนย์กลางเศรษฐกิจของอาเซียนในอนาคต โดยค่าเช่าพื้นที่เริ่มต้นที่บริษัทฯ คาดการณ์ไว้ที่ 1,266 บาทต่อตรม.ในปี 2564 (หลังปรับส่วนเพิ่มร้อยละ 25) เป็นอัตราที่แข่งขันได้กับโครงการอาคารสำนักงานอื่นๆ ในย่านใจกลางเมืองในปัจจุบัน ซึ่งมีอัตราเริ่มต้นที่ 800 บาทต่อตรม. โดยบางแห่งมีค่าเช่าสูงถึงกว่า 1,300 บาทต่อตรม. อ้างอิงจากผลการสำรวจของบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด

นอกจากนี้ หากพิจารณากลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของบริษัทฯ ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทต่างชาติที่จะเข้ามาตั้งสำนักงานในแถบประเทศอาเซียน เมื่อเปรียบเทียบค่าเช่าพื้นที่ของโครงการใหม่กับค่าเช่าอาคารสำนักงานระดับเดียวกันในประเทศข้างเคียง เช่น อาคารสำนักงานในย่านราฟเฟิล เฟลส ประเทศสิงคโปร์ ซึ่งมีค่าเช่าอยู่ที่ 9.73-10.67 เหรียญสิงคโปร์ต่อตารางฟุต (หรือ 2,700-3,000 บาทต่อตรม.) ในปัจจุบัน หรือเทียบเท่า 3,100-3,500 บาทต่อตรม.ในอีก 5 ปีข้างหน้า (ใช้อัตราการเติบโตของค่าเช่าที่ร้อยละ 3 ต่อปี) จะพบว่าค่าเช่าพื้นที่สำนักงานของโครงการใหม่ยังต่ำกว่าในประเทศอื่นค่อนข้างมาก จึงคาดว่าพื้นที่สำนักงานของโครงการใหม่จะได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าและมีจำนวนผู้เช่าเป็นไปตามที่คาดหมาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า สมมติฐานอัตราค่าเช่าพื้นที่สำนักงานดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนพื้นที่สำนักงานให้เช่า กำหนดเป็นร้อยละของรายได้ค่าเช่า ซึ่งอ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการอาคารสำนักงานอื่นๆ ของบริษัทฯ ในปัจจุบัน ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน-ส่วนสำนักงาน	ร้อยละของรายได้รวม
ค่าสาธารณูปโภค	20
ค่าคอมมิชชั่น	7
ค่าการตลาด	2
ค่าบริการรักษาความปลอดภัย	1
ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา	1
ค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ดอื่นๆ	1

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการกำหนดสมมติฐานส่วนของสำนักงานให้เช่าของโครงการใหม่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้ ต่อรายได้รวม (EBITDA Margin) ของการดำเนินงานซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 68 พบว่า เป็นอัตราที่เทียบเคียงได้กับผลประกอบการของโครงการเดอะไนน์ ทาวเวอร์ส ของบริษัทฯ ในปัจจุบัน และใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของข้อมูลอุตสาหกรรมซึ่งอยู่ระหว่างร้อยละ 65-75 ของรายได้ค่าเช่ารวม

กระแสเงินสดจากการดำเนินโครงการส่วนพื้นที่สำนักงานให้เช่า แสดงได้ดังนี้

ปีของโครงการ	1	2	3	4	5	10	20	30	40	46
(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2567	2577	2587	2597	2603
รายได้ค่าเช่าพื้นที่สำนักงาน	-	-	-	-	-	1,737	2,473	3,961	5,640	7,138
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-	-	-	-	-	(556)	(791)	(1,268)	(1,805)	(2,284)
กำไรจากการดำเนินงาน-ส่วนสำนักงาน	-	-	-	-	-	1,181	1,682	2,694	3,835	4,854

1.2 ส่วนพื้นที่ค้าปลีก

บริษัทฯ จะมีพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าทั้งหมด 22,683 ตารางเมตร ภายในอาคารที่จะพัฒนาขึ้นตามแผนการก่อสร้างโครงการใหม่ โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนหลัก ดังนี้

	พื้นที่ (ตรม.)	ปีที่คาดว่าจะเปิดดำเนินงาน	อัตราค่าเช่าเริ่มต้น
พื้นที่ชั้นบนสุดของอาคารหลัก (Sky Lounge)	6,800	ไตรมาสที่ 1 ปี 2564	5,900
พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป	15,883		2,750
- ชั้นล่างของอาคารหลัก		ไตรมาสที่ 1 ปี 2564	
- อาคารศูนย์ประชุม และ		ไตรมาสที่ 1 ปี 2560	
- อาคารพาณิชย์กรรม		ไตรมาสที่ 3 ปี 2559	
รวม	22,683		

1) พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป

พื้นที่ค้าปลีกทั่วไป หมายถึง พื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในบริเวณชั้นล่างของอาคารหลัก อาคารศูนย์ประชุม และอาคารพาณิชย์กรรม ซึ่งมีพื้นที่รวมกันทั้งสิ้นประมาณ 15,883 ตรม. คาดว่าจะเริ่มทยอยเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2559 บริษัทฯ กำหนดค่าเช่าเฉลี่ยของพื้นที่ร้านค้าปลีกส่วนดังกล่าวในปีแรกของการเปิดดำเนินงานเท่ากับ 2,750 บาทต่อตรม.ต่อเดือน อ้างอิงค่าเช่าตามราคาดตลาดสำหรับพื้นที่ค้าปลีกในย่านใจกลางเมืองในปัจจุบัน ซึ่งมีราคาเฉลี่ยที่ 2,600 บาทต่อตรม. จากการสำรวจของฝ่ายวิจัย บริษัท คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด และปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อร้อยละ 3 จนถึงปีที่เริ่มเปิดดำเนินงาน

2) พื้นที่ชั้นบนสุดของอาคารหลัก (Sky Lounge)

พื้นที่ชั้นบนสุดของอาคารหลักซึ่งเป็นตึกสูง 125 ชั้น หรือ สกายเลาจน์ (Sky Lounge) มีพื้นที่ทั้งสิ้น 6,800 ตรม. กำหนดค่าเช่าพื้นที่เฉลี่ยในปีแรกของการเปิดดำเนินงาน (ปี 2564) เท่ากับ 5,900 บาทต่อตรม.ต่อเดือน ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกทั่วไปประมาณร้อยละ 70 เนื่องจากบริษัทฯ วางกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักเป็นผู้ประกอบการภาคการช้อปปิ้งระดับหรู ที่จะให้บริการอาหารและเครื่องดื่มพร้อมทัศนียภาพในมุมสูงของกรุงเทพมหานคร

บริษัทฯ มีนโยบายปรับเพิ่มค่าเช่าพื้นที่ทั้ง 2 ส่วน ในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งเทียบเคียงได้กับค่าเฉลี่ยของการปรับค่าเช่าพื้นที่โครงการอื่นของบริษัทฯ โดยทั่วไป โดยกำหนดอัตราการเช่าพื้นที่ในปีแรกของการเปิดดำเนินงานเท่ากับร้อยละ 70 จากนั้นปรับเพิ่มอัตราการเช่าร้อยละ 10 ทุกปี จนถึงร้อยละ 90 ในปี 2567 จากนั้นคงที่ตลอดการประมาณการ ซึ่งอัตราดังกล่าวเทียบเคียงได้กับอัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกสนับสนุนของโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ในปัจจุบัน ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดการณ์ว่าจะมีความต้องการเช่าพื้นที่ค้าปลีกของโครงการใหม่ค่อนข้างสูง เนื่องจากพื้นที่ดังกล่าวตั้งอยู่บริเวณอาคารหลักซึ่งเป็นตึกสูง 125 ชั้น ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้พื้นที่เช่ามีความน่าสนใจ อีกทั้ง บริษัทฯ มีนโยบายกำหนดค่าเช่าที่เทียบเคียงได้กับราคาดตลาด อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ วางแผนที่จะทำการโฆษณาและขายพื้นที่เช่าของโครงการล่วงหน้าในช่วงระหว่างการก่อสร้าง เพื่อให้จำนวนผู้เช่าพื้นที่เป็นไปตามเป้าหมาย

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนพื้นที่ค้าปลีก ประกอบด้วย ค่าการตลาด ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมแซม บำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ เป็นไปตามข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัทฯ เป็นหลัก ซึ่งอ้างอิงจากประสบการณ์การดำเนินงานโครงการพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าของบริษัทฯ ในอดีต โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน-ส่วนพื้นที่ค้าปลีก	ร้อยละของรายได้ค่าเช่า
ต้นทุนบริการ ¹	10
ค่าสาธารณูปโภค	15
ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา	1
ค่าการตลาด	3
ค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ดอื่นๆ	1

¹ ต้นทุนบริการ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าบริการทำความสะอาด ค่าบริการรักษาความปลอดภัย ภาษีโรงเรือน และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการให้บริการ

ทั้งนี้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ต่อรายได้รวม (EBITDA Margin) ของจากการดำเนินงานส่วนพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า มีค่าเฉลี่ยในช่วงระยะเวลาประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 70 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของข้อมูลอุตสาหกรรมที่ประมาณร้อยละ 65-85 ของรายได้รวม

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า แสดงได้ดังนี้

ปีของโครงการ	1	2	3	4	5	10	20	30	40	46
(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2567	2577	2587	2597	2603
รายได้ค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกทั่วไป	-	133	362	407	410	672	956	1,532	2,181	2,760
รายได้ค่าเช่าพื้นที่ค้าปลีกชั้นสูง	-	-	-	-	-	489	696	1,115	1,587	2,009
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-	(40)	(109)	(122)	(123)	(348)	(496)	(794)	(1,131)	(1,431)
กำไรจากการดำเนินงาน-ส่วนพื้นที่ค้าปลีก	-	93	253	285	287	812	1,157	1,853	2,638	3,339

1.3 ส่วนโรงแรม

รายได้ค่าห้องพัก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินความเหมาะสมของการกำหนดสมมติฐานประมาณการทางการเงินในส่วนของโรงแรม โดยพิจารณาภาวะตลาดในปัจจุบันของโรงแรมระดับห้าดาวในเขตกรุงเทพมหานคร เช่น โรงแรมดุสิตธานี โรงแรม เซ็นทารา แกรนด์ และ โรงแรม มิลเลนเนียม ฮิลตัน เป็นต้น แทนการเปรียบเทียบโดยตรงกับโรงแรมระดับหกดาวซึ่งเป็นระดับเดียวกันกับโครงการของบริษัทฯ เนื่องจากไม่มีข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะอย่างเพียงพอ

โครงการใหม่จะให้บริการโรงแรมระดับซูเปอร์ลักซ์วรี บนพื้นที่ชั้นสูงของอาคารหลัก ซึ่งจะประกอบด้วยห้องพักแบบมาตรฐาน (Standard Room) จำนวน 70 ห้อง และห้องพักแบบพิเศษ (Suites) จำนวน 160 ห้อง กำหนดราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืนในปีแรกที่เปิดดำเนินงาน (ปี 2564) เท่ากับ 8,385 บาทต่อคืน อ้างอิงจากราคาห้องพักเฉลี่ยของโรงแรมระดับห้าดาวในปัจจุบัน ซึ่งเท่ากับ 5,000 บาทต่อคืน อย่างไรก็ตาม จากการสำรวจ พบว่าโรงแรมระดับห้าดาวโดยส่วนใหญ่ในกรุงเทพมหานครมีสัดส่วนของห้องพักแบบมาตรฐานต่อห้องพักแบบพิเศษที่อัตราร้อยละ 90:10 ทั้งนี้

หากคำนวณตามสัดส่วนห้องพักของโครงการใหม่ที่อัตราร้อยละ 70:30 จะเทียบเท่าราคาตลาดปัจจุบันของโรงแรมระดับห้าดาวที่ 6,000 บาทต่อคืน และบวกส่วนเพิ่มอีกร้อยละ 15 จากราคาตลาด เพื่อสะท้อนระดับของโรงแรมซึ่งตั้งอยู่บนชั้นสูงของอาคารที่สูงติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก และกำหนดให้มีการเติบโตของราคาห้องพักที่อัตราร้อยละ 3 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

อัตราการเข้าพักกำหนดที่ร้อยละ 50 ในปี 2564 หรือปีแรกของการเปิดดำเนินการ และปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ในปีถัดไป จนถึงร้อยละ 70 ในปี 2566 จากนั้นคงที่ที่ร้อยละ 70 ตลอดการประมาณการ ซึ่งเป็นไปตามอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทั้งปีของโรงแรมระดับห้าดาวในเขตกรุงเทพมหานคร

ปีประมาณการ	ค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (บาท)	อัตราการเข้าพักเฉลี่ยต่อปี
2564	8,385	ร้อยละ 50
2565	8,636	ร้อยละ 60
2566	8,895	ร้อยละ 70
2567 เป็นต้นไป		ร้อยละ 70

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินรายได้และต้นทุนอื่น นอกเหนือจากค่าห้องพัก โดยพิจารณาจากโครงสร้างรายได้และต้นทุนถัวเฉลี่ยของโรงแรมระดับ 5 ดาวอื่นๆ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม คิดเป็นร้อยละ 60 ของประมาณการรายได้ค่าห้องพักต่อปี ทั้งนี้ ประมาณการรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มคาดว่าจะมาจากลูกค้าที่เข้าพักที่โรงแรม และผู้เช่าพื้นที่สำนักงานในโครงการ เดอะ แกรนด์ พระราม 9

รายได้จากแผนกอื่นๆ

รายได้จากแผนกอื่นๆ เช่น แผนกซักรีด รายได้ค่าโทรศัพท์ คิดเป็นร้อยละ 8 ของรายได้ค่าเช่าห้องพัก

ต้นทุนขาย

- 1) ต้นทุนห้องพัก คิดเป็นร้อยละ 30 ของรายได้ค่าห้องพัก
- 2) ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม คิดเป็นร้อยละ 60 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
- 3) ต้นทุนจากแผนกอื่นๆ คิดเป็นร้อยละ 60 ของรายรับแผนกอื่นๆ

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

- 1) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าการตลาด ค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมแซม และค่ากันสারণเพื่อการลงทุน (FF&E) ทั้งหมด ประมาณร้อยละ 18 ของรายรับรวม

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน-ส่วนโรงแรม	ร้อยละของรายได้รวม
ค่าสาธารณูปโภค	5
ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา	3
ค่าใช้จ่ายทางการตลาด	8
ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ	2

2) ค่าบริหารจัดการโรงแรม คิดเป็นร้อยละ 3 ของรายได้รวม

3) ค่าสิทธิ (Royalty Fee) จ่ายให้แก่เจ้าของเครื่องหมายการค้า คิดเป็นร้อยละ 10 ของกำไรขั้นต้น

ทั้งนี้ ค่าบริหารจัดการโรงแรมและค่าสิทธิ อ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหาร ซึ่งจากสมมติฐานข้างต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้ (EBITDA) จากการดำเนินงานส่วนโรงแรมอยู่ประมาณร้อยละ 31 ของรายได้รวม ซึ่งเทียบเคียงได้กับค่าเฉลี่ยผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงแรมระดับ 5 ดาวรายอื่นๆ ซึ่งมีอัตรากำไรดังกล่าวอยู่ระหว่างร้อยละ 25 – 35 ของรายได้รวม

กระแสเงินสดจากการดำเนินโครงการส่วนโรงแรม แสดงได้ดังนี้

ปีของโครงการ	1	2	3	4	5	10	20	30	40	46
(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2567	2577	2587	2597	2603
รายได้ค่าห้องพัก	-	-	-	-	-	538	724	972	1,307	1,560
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	-	-	-	-	-	323	434	583	784	936
รายได้จากแผนกอื่นๆ	-	-	-	-	-	43	58	78	105	125
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-	-	-	-	-	(623)	(838)	(1,126)	(1,513)	(1,807)
กำไรจากการดำเนินงานส่วนโรงแรม	-	-	-	-	-	281	378	508	682	815

1.4 ส่วนศูนย์ประชุม

รายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์ประชุม

อาคารศูนย์ประชุมมีพื้นที่ให้เช่ารวมทั้งสิ้น 3,400 ตารางเมตร โดยมีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2560 ค่าเช่าพื้นที่เริ่มต้นในปีที่เปิดดำเนินการเท่ากับ 757 บาทต่อตรม. อ้างอิงจากอัตราค่าเช่าพื้นที่ส่วนจัดประชุมในโครงการอื่นของบริษัท บวกส่วนเพิ่มที่อัตราร้อยละ 25 เพื่อสะท้อนระดับของอาคารซึ่งอยู่ติดกับอาคารหลัก (Main Tower) ซึ่งได้รับการออกแบบให้มีระดับพรีเมียมกว่าอาคารอื่น

บริษัท มีนโยบายปรับเพิ่มค่าเช่าในอัตราร้อยละ 12.5 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งเป็นไปตามการปรับค่าเช่าพื้นที่โครงการอื่นของบริษัท โดยทั่วไป โดยกำหนดให้มีอัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 100 ตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากบริษัท มีนโยบายจัดหาผู้เช่าพื้นที่แบบเช่าเหมาระยะยาว โดยบริษัท วางแผนทำการตลาดล่วงหน้าเพื่อขายพื้นที่ส่วนดังกล่าวในช่วงระหว่างการก่อสร้างที่คาดว่าจะใช้ระยะเวลาประมาณ 2 ปี เพื่อจัดหาผู้เช่าพื้นที่ให้ได้ตามเป้าหมาย นอกจากนี้ บริษัท คาดว่าการปรับเพิ่มค่าเช่าที่สูงขึ้นจากราคาตลาดปัจจุบันที่อัตราร้อยละ 25 ดังกล่าว จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราการเช่าพื้นที่ที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากราคาเช่ายังต่ำกว่าค่าเช่าพื้นที่ศูนย์ประชุมในทำเลอื่นอยู่มาก ซึ่งจะสามารถสร้างกำไรในระดับที่เหมาะสมให้กับผู้เช่าได้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในของอาคารศูนย์ประชุมกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้ค่าเช่า ซึ่งสอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของอาคารโดยทั่วไป ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน-ส่วนศูนย์ประชุม	ร้อยละของรายได้ค่าเช่า
ต้นทุนบริการ ¹	22
ค่าสาธารณูปโภค	10
ค่าใช้จ่ายทางการตลาด	2
ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ	6

¹ ต้นทุนบริการ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าบริการทำความสะอาด ค่าบริการรักษาความปลอดภัย ภาษีโรงเรือน และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการให้บริการ

ทั้งนี้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ต่อรายได้รวม (EBITDA Margin) ของจากการดำเนินงานส่วนพื้นที่ศูนย์ประชุม มีค่าเฉลี่ยในช่วงระยะเวลาประมาณการอยู่ที่ประมาณร้อยละ 60 ซึ่งอยู่ระหว่างค่าเฉลี่ยของข้อมูลอุตสาหกรรมที่ประมาณร้อยละ 40-65 ของรายได้รวม

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนพื้นที่ศูนย์ประชุม แสดงได้ดังนี้

ปีของโครงการ	1	2	3	4	5	10	20	30	40	46
(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2567	2577	2587	2597	2603
รายได้ค่าเช่าพื้นที่ศูนย์ประชุม	-	-	31	31	31	39	56	89	127	161
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-	-	(12)	(12)	(12)	(16)	(22)	(36)	(51)	(64)
กำไรจากการดำเนินงาน-ส่วนศูนย์ประชุม	-	-	19	19	19	23	33	53	76	96

2. ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนหลักของโครงการ ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน 3,347 ล้านบาท ค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ จำนวน 18,000 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมในโครงการใหม่ทั้งสิ้น 21,347 ล้านบาท โครงการใหม่มีพื้นที่ก่อสร้างรวม 322,645 ตารางเมตร คิดเป็นต้นทุนค่าก่อสร้างเฉลี่ยที่ 55,790 บาทต่อตารางเมตร

ในการประมาณการต้นทุนดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการค่าก่อสร้างที่จัดทำโดยที่ปรึกษาด้านการพัฒนาโครงการของบริษัท โดยค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ในปัจจุบัน และเป็นไปตามประมาณการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ดังนี้

- 1) ค่าออกแบบโครงการ คิดเป็นร้อยละ 5 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- 2) ค่าที่ปรึกษาการก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 5 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- 3) ค่าบริหารงานก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 3 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- 4) ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด คิดเป็นร้อยละ 5 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง

ทั้งนี้ ต้นทุนการพัฒนาโครงการสามารถจำแนกตามแต่ละอาคาร ได้ดังนี้

	พื้นที่ก่อสร้าง (ตรม.)	ต้นทุนต่อตรม. (บาท)	ต้นทุนรวม (ลบ.)
อาคารหลัก	201,133	76,000	15,286
อาคารศูนย์ประชุม	49,080	22,335	1,096
อาคารพาณิชย์กรรม	72,432	22,335	1,618
รวม	322,645	55,790	18,000
ต้นทุนที่ดิน			3,347
รวมต้นทุนโครงการ			21,347

โดยบริษัทฯ มีกำหนดการในการชำระค่าก่อสร้างโครงการตามปริมาณงานก่อสร้างที่คาดว่าจะแล้วเสร็จ ดังนี้

	จำนวน (ล้านบาท)	ช่วงเวลาการชำระเงิน					
		2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
ต้นทุนก่อสร้าง ¹	18,000	2,538	2,607	2,013	5,421	3,097	2,323

¹ ต้นทุนก่อสร้างรวมค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ค่าออกแบบโครงการ ค่าที่ปรึกษาการก่อสร้าง ค่าควบคุมการก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายเมื่อเหลือเผื่อขาด

การประมาณการต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการทั้งหมดดังกล่าว จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงจากรูปแบบอาคารและแผนการพัฒนาโครงการล่าสุดที่จัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ รูปแบบอาคารที่เกิดขึ้นจริงในอนาคต อาจแตกต่างไปจากรูปแบบอาคารที่คาดไว้ในปัจจุบัน เนื่องจากบริษัทฯ อาจมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบอาคารให้สอดคล้องกับใบอนุญาตและสถานะตลาดเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนการพัฒนาโครงการเปลี่ยนแปลงไปจากการประมาณการในครั้งนี้

3. ค่าใช้จ่ายส่วนกลางของโครงการ

ค่าใช้จ่ายส่วนกลางของโครงการ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน และค่าเบี้ยประกันภัยอาคาร ซึ่งมีรายละเอียดของการประมาณการ ดังนี้

- 1) ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน ได้แก่ ค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์โครงการในช่วงก่อนเริ่มเปิดดำเนินงานโครงการ คิดเป็นร้อยละ 5 ของต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการที่คาดว่าจะจ่ายในแต่ละปี
- 2) ค่าเบี้ยประกันภัยอาคาร แบ่งออกได้ดังนี้

	ร้อยละของต้นทุนค่าก่อสร้างอาคาร	จำนวน (ล้านบาท/ปี)
อาคารหลัก	ร้อยละ 0.5	77
อาคารศูนย์ประชุม	ร้อยละ 0.3	3
อาคารพาณิชย์กรรม	ร้อยละ 0.3	5

ทั้งนี้ สมมติฐานค่าเบี้ยประกันภัยข้างต้น เป็นไปตามข้อมูลเบื้องต้นที่ได้รับจากบริษัทประกันภัย ซึ่งมีทุนประกันครอบคลุมมูลค่าการก่อสร้างโครงการจำนวน 18,000 ล้านบาท โดยกำหนดให้ค่าเบี้ยประกันภัยมีอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 3 ต่อปี อ้างอิงจากประมาณการอัตราเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทย

4. ค่าใช้จ่ายในการลงทุนอื่น ๆ (Capital Expenditure)

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนอื่น นอกเหนือจากค่าก่อสร้างโครงการ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงและซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ เพื่อให้อาคารคงอยู่ในสภาพที่ใช้งานได้ โดยมีกำหนดจ่ายทุกๆ 5 ปี เริ่มต้นในปี 2567 โดยบริษัท ประเมินการค่าใช้จ่ายดังกล่าวที่อัตราร้อยละ 5 ของรายรับรวมในปีนั้นๆ

5. มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

เนื่องจากการจัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการใหม่ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ภายหลังจากสิ้นสุดปีที่ 40 ของการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ บริษัทฯ จะหยุดดำเนินงานโครงการและขายที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอกตามมูลค่าที่เหลืออยู่ ดังนั้น ในการประมาณการกระแสเงินสดรับในปี 2603 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของการประมาณการ จึงได้รวมมูลค่าที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับการขายที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าว โดยรายละเอียดของการประมาณการมูลค่าคงเหลือของสินทรัพย์แต่ละประเภท มีดังนี้

- 1) ประมาณการราคาตลาดของที่ดินในปี 2603 เท่ากับ 13,037 ล้านบาท ซึ่งได้จากการนำราคาตลาดของที่ดินในปัจจุบันตามราคาต้นทุนที่ดินส่วนที่เกี่ยวข้องส่วนกับการพัฒนาโครงการมีมูลค่าเท่ากับ 3,347 ล้านบาท โดยปรับมูลค่าที่ดินเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี เป็นระยะเวลา 46 ปี (อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา)
- 2) ประมาณการมูลค่าอาคารคงเหลือในปี 2603 เท่ากับ 6,000 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 40 ของต้นทุนค่าก่อสร้างทั้งหมด ซึ่งอ้างอิงจากมูลค่าคงเหลือของอาคารทั่วไปตามประกาศของสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2556 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้มูลค่าต้นทุนคงเหลือของอาคารแทนการคาดการณ์ราคาประเมิน เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

6. แหล่งเงินทุนของโครงการ

แหล่งเงินทุนของโครงการจะมาจาก เงินกู้ยืมและกระแสเงินสดภายในบริษัทฯ ในสัดส่วนดังนี้

	จำนวนเงิน	สัดส่วนของต้นทุนโครงการ
เงินสดและเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (ต้นทุนที่ดิน)	3,347 ลบ.	ร้อยละ 16
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (ร้อยละ 60 ของต้นทุนค่าก่อสร้าง)	10,800 ลบ.	ร้อยละ 50
กระแสเงินสดภายในบริษัทฯ	7,200 ลบ.	ร้อยละ 34
รวมต้นทุนโครงการ	21,347 ลบ.	

ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและจากสถาบันการเงิน กำหนดที่ MLR-1 และ MLR ต่อปีตามลำดับ อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวที่บริษัทฯ ได้รับจากสถาบันการเงินสำหรับการพัฒนาโครงการในปัจจุบัน ในการประมาณการอัตราดอกเบี้ย MLR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจาก MLR ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ วันที่ 18 พฤศจิกายน 2557 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.75 ต่อปี

7. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของโครงการ ซึ่งได้จากการเฉลี่ยต้นทุนของเงินกู้ยืม (Cost of Debt) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ของบริษัทฯ เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการคำนวณมาจากสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$WACC = Ke*(E/A) + Kd*(1-T)*(D/A)$$

- Ke = อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น
- Kd = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.75 สำหรับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย MLR) และร้อยละ 5.75 สำหรับเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย MLR-1)
- T = อัตราภาษีเงินได้ เท่ากับ 20%
- E/A = อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมของโครงการ เท่ากับร้อยละ 44 (คำนวณจากแหล่งเงินทุนของโครงการที่มาจากกระแสเงินสดภายในกิจการจำนวน 9,427 ล้านบาท หาดำเนินการด้วยมูลค่ารวมของโครงการจำนวน 21,357 ล้านบาท)
- D/A = อัตราส่วนของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อสินทรัพย์รวมของโครงการ เท่ากับร้อยละ 56 (คำนวณจากแหล่งเงินทุนของโครงการที่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 11,920 ล้านบาท หาดำเนินการด้วยมูลค่ารวมของโครงการจำนวน 21,357 ล้านบาท)

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) คำนวณจากแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

- Rf = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 18 พฤศจิกายน 2557 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.33
- β (beta) = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของหุ้น GLAND เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี (ที่มา: Bloomberg)
- Rm = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะเวลา 10 ปี (Market Return) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.82 (ที่มา: Bloomberg)

จากสูตรการคำนวณข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.96 ซึ่งนำไปเป็นอัตราคิดลดกระแสเงินสดสุทธิของโครงการเพื่อประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (Net Present Value) ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) และอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนในโครงการ (Internal Rate of Return) ดังแสดงได้ดังนี้

ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดสุทธิของโครงการใหม่

จากข้อสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น จะสามารถคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (Free Cash Flow) ได้ดังนี้

ปีของโครงการ	1	2	3	4	5	10	20	30	40	46
(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2567	2577	2587	2597	2603
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(127)	(54)	139	4	123	1,942	2,915	4,911	7,175	9,214
ภาษีเงินได้	-	-	(26)	(1)	(25)	(388)	(583)	(982)	(1,435)	(1,843)
ค่าเสื่อมราคา	-	27	63	63	63	498	544	565	594	586
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(5,885)	(2,607)	(2,013)	(5,421)	(3,121)	(204)	(287)	(443)	(625)	-
เงินทุนหมุนเวียน	635	10	(162)	849	(581)	(4)	1	(37)	1	1
มูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19,139
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	(5,378)	(2,624)	(1,999)	(4,504)	(3,541)	1,844	2,590	4,013	5,710	27,097
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	4,944									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	565									
รวมมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ	5,509									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	9.69%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	17									

จากกระแสเงินสดของโครงการข้างต้น ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ สามารถสรุปได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return หรือ "IRR")	ร้อยละ 9.69
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value หรือ "NPV")	5,509 ล้านบาท
ระยะเวลาคืนทุน (Payback period)	17 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) จากการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่ ซึ่งคำนวณได้เท่ากับร้อยละ 9.69 โดยเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ของโครงการที่ร้อยละ 7.96 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนในโครงการใหม่ที่บริษัท คาดว่าจะได้รับนั้นสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ และมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเท่ากับ 5,509 ล้านบาท โดยยังไม่รวมผลตอบแทนที่คาดว่าโครงการใหม่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นๆ ของบริษัท ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน

การวิเคราะห์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักที่มีผลกระทบต่อประมาณการทางการเงิน

1) การลดลงของอัตราการใช้พื้นที่

เนื่องจากการพัฒนาโครงการใหม่ของบริษัทฯ ยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงในเรื่องการแข่งขันและอุปทานที่สูงขึ้น ณ ขณะที่โครงการแล้วเสร็จ ซึ่งการแข่งขันที่สูงขึ้นนี้อาจทำให้อัตราการใช้พื้นที่ไม่เป็นไปตามที่บริษัทฯ คาดการณ์ไว้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการใน 3 แนวทาง คือ กรณีปกติ (Base Case) และกรณีที่อัตราการใช้ลดลงจากกรณีปกติร้อยละ 10 และร้อยละ 15 โดยแต่ละกรณีมีการประมาณการอัตราการใช้พื้นที่โครงการแต่ละส่วน และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการ ดังนี้

อัตราการใช้พื้นที่	สำนักงาน	พื้นที่ค้าปลีก	โรงแรม	ศูนย์ประชุม	NPV	IRR
กรณีปกติ (Base Case)	70-95	70-90	50-70	100	5,509 ลบ.	ร้อยละ 9.69
กรณีอัตราการใช้ลดลงร้อยละ 10	60-85	60-80	40-60	90	3,018 ลบ.	ร้อยละ 8.93
กรณีอัตราการใช้ลดลงร้อยละ 15	55-80	55-75	35-55	85	1,774 ลบ.	ร้อยละ 8.54

จากตารางข้างต้น สรุปได้ว่า ในกรณีที่อัตราการใช้ลดลงจากที่ประมาณไว้ร้อยละ 10 ในทุกส่วนงาน โครงการจะมีอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนเท่ากับร้อยละ 8.93 และมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเท่ากับ 3,018 ล้านบาท และ ในกรณีที่อัตราการใช้ลดลงจากที่ประมาณการไว้ร้อยละ 15 อัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนจะเท่ากับร้อยละ 8.54 และมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการจะลดลงเหลือ 1,774 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัท มีความเชื่อมั่นว่า ด้วยจุดเด่นของโครงการที่มีความสูงติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก อีกทั้งสภาวะเศรษฐกิจของไทยที่คาดว่าจะดีขึ้นภายหลังการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน บริษัท คาดว่าความต้องการใช้พื้นที่จะเป็นไปตามคาดการณ์ไว้

2) การลดลงของราคาเช่าพื้นที่

เมื่อโครงการเริ่มเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในอีก 6 ปีข้างหน้า บริษัท อาจต้องเผชิญกับเสี่ยงในการแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นที่อาจพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานให้เข้าในลักษณะและระดับเดียวกัน ซึ่งอาจทำให้บริษัท ต้องใช้นโยบายปรับลดค่าเช่าพื้นที่เพื่อดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการได้ตามเป้าหมาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้วิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ ในกรณีที่ระดับราคาเช่าพื้นที่ลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ร้อยละ 10 และร้อยละ 25 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการ ดังนี้

ค่าเช่าพื้นที่ (ปีแรกที่เปิดดำเนินงาน)	สำนักงาน	พื้นที่ค้าปลีก	โรงแรม	ศูนย์ประชุม	NPV	IRR
กรณีปกติ (Base Case)	1,266	2,750	8,385	757	5,509 ลบ.	ร้อยละ 9.69
กรณีค่าเช่าลดลงจากเดิมร้อยละ 10	1,164	2,530	7,656	696	3,918 ลบ.	ร้อยละ 9.21
กรณีค่าเช่าลดลงจากเดิมร้อยละ 25	1,013	2,200	7,291	605	1,530 ลบ.	ร้อยละ 8.46

หมายเหตุ ค่าเช่าพื้นที่ที่หน่วยเป็นบาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ยกเว้นส่วนโรงแรม ใช้หน่วยบาทต่อห้องต่อคืน

จากตารางข้างต้น สรุปได้ว่า ในกรณีที่ค่าเช่าพื้นที่ลดลงจากกรณีปกติร้อยละ 25 (หรือเทียบเท่ากับกรณีที่บริษัทกำหนดค่าเช่าพื้นที่ตามราคาลดของโครงการอาคารสำนักงานเกรด A ทั่วไปในปัจจุบัน โดยไม่สามารถบวกส่วนเพิ่มร้อยละ 25 ได้ตามประมาณการ) โครงการจะยังคงมีอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนเท่ากับร้อยละ 8.46 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการที่ร้อยละ 7.96 และมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเท่ากับ 1,530 ล้านบาท

3) ความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการ

ในระหว่างการพัฒนาโครงการ บริษัท ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการก่อสร้างโครงการที่อาจใช้เวลานานกว่าที่ประมาณการไว้ ซึ่งจะส่งผลให้การรับรู้รายได้ของโครงการไม่เป็นตามกำหนด และจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ โดยการวิเคราะห์ความไวของผลตอบแทนจากการลงทุนต่อการเปลี่ยนแปลงระยะเวลาการก่อสร้างโครงการ ซึ่งสรุปผลได้ดังนี้

	ระยะเวลาก่อสร้าง	NPV	IRR
กรณีปกติ (Base Case)	6 ปี	5,509 ลบ.	ร้อยละ 9.69
กรณีโครงการก่อสร้างล่าช้ากว่าเดิม 1 ปี	7 ปี	4,516 ลบ.	ร้อยละ 9.33
กรณีโครงการก่อสร้างล่าช้ากว่าเดิม 2 ปี	8 ปี	3,504 ลบ.	ร้อยละ 9.00

จากตารางข้างต้น สรุปได้ว่า ในกรณีที่โครงการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนดการเดิม 1-2 ปี อัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนจะยังคงสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของโครงการ และโครงการจะยังมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นบวก

4) กรณีเปลี่ยนส่วนโรงแรมเป็นพื้นที่สำนักงาน

ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่ได้รับอนุญาตจากหน่วยงานราชการให้ก่อสร้างส่วนของโรงแรม การปรับเปลี่ยนพื้นที่ส่วนดังกล่าวเป็นพื้นที่สำนักงานให้เข้าตามแผนของบริษัทฯ จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการเปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

	ส่วนสำนักงานให้เช่า	ส่วนโรงแรม	NPV	IRR
กรณีปกติ (Base Case)	107,000 ตรม.	16,000 ตรม.	5,509 ลบ.	ร้อยละ 9.69
กรณีปรับแผน และ อัตราการเช่าพื้นที่สำนักงานเท่ากับกรณีปกติ	123,000 ตรม. (ร้อยละ 70-95)	-	5,059 ลบ.	ร้อยละ 9.54
กรณีปรับแผน และ อัตราการเช่าพื้นที่สำนักงานลดลงร้อยละ 10	123,000 ตรม. (ร้อยละ 60-85)	-	3,682 ลบ.	ร้อยละ 9.13

จากตารางข้างต้น สรุปได้ว่า หากบริษัทฯ ต้องปรับแผนการก่อสร้างโครงการให้มีเฉพาะพื้นที่สำนักงาน พื้นที่ค้าปลีก และศูนย์ประชุม (โดยไม่มีส่วนโรงแรม) การลงทุนในโครงการดังกล่าว จะยังคงให้ผลตอบแทนในระดับที่ดีแก่บริษัทฯ โดยจะมีอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนเท่ากับร้อยละ 9.54 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก และยังมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเท่ากับ 5,059 ล้านบาท นอกจากนี้ กรณีที่การเพิ่มขึ้นของจำนวนพื้นที่ให้เช่า มีผลทำให้อัตราการเช่าพื้นที่สำนักงานลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ร้อยละ 10 การลงทุนในโครงการดังกล่าวจะยังคงมีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่ 3,682 ล้านบาท

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคา

จากการประเมินความเป็นไปได้ในการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่บนที่ดินบริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ซึ่งจะประกอบด้วย อาคารสำนักงานให้เช่าสูง 125 ชั้น พร้อมส่วนโรงแรม พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า และอาคารศูนย์ประชุม พบว่าจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนภายในของกระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow) ซึ่งได้รวมต้นทุนค่าที่ดิน ค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการรวมทั้งสิ้น 21,347 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายจ่ายที่มีมูลค่าที่มีนัยสำคัญแล้ว อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการที่คำนวณได้จากกระแสเงินสดดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่ดีและจะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่บริษัทฯ จากการดำเนินงานโครงการดังกล่าว

นอกจากนี้ ในกรณีที่อัตราการเช่าพื้นที่โครงการลดลงจากที่ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดการณ์ไว้ร้อยละ 10-15 หรือค่าเช่าพื้นที่ลดลงจากประมาณการร้อยละ 10-25 หรือในกรณีที่การก่อสร้างโครงการล่าช้ากว่ากำหนดการเดิม 1-2 ปี รวมถึงกรณีที่บริษัทฯ ปรับส่วนโรงแรมเป็นพื้นที่สำนักงานให้เช่าทั้งหมด อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการยังคงสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของโครงการ และเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการเดิม พบว่าโครงการใหม่มีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิสูงกว่าโครงการเดิมที่มีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเท่ากับ 2,089 ล้านบาท

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า โครงการดังกล่าวเป็นโครงการที่มีศักยภาพ คู่แข่งต่อการลงทุน และส่งผลดีต่อโครงการโดยรวมของบริษัทฯ รวมถึงสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้ในระยะยาว

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการพิจารณาข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่รวบรวมจากแหล่งข้อมูลที่ต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การลงทุนในโครงการชุปเปอร์ทาวเวอร์ หรือโครงการใหม่ ซึ่งประกอบด้วย พื้นที่สำนักงานให้เช่า ส่วนโรงแรม พื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์ และอาคารศูนย์ประชุม มีความเหมาะสมผลและจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯ เนื่องจาก

- 1) การลงทุนในโครงการดังกล่าว มีความเหมาะสมผล เนื่องจากเป็นการดำเนินงานตามเป้าหมายของบริษัทฯ ที่จะพัฒนาที่ดินบริเวณโครงการเดอะ แกรนด์ พระราม 9 ให้เป็นศูนย์กลางทางธุรกิจแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานคร ด้วยลักษณะเด่นของตัวอาคารหลักซึ่งมีความสูงถึง 615 เมตร ติดอันดับ 1 ใน 10 ของโลก รวมถึงการวางระดับของการเป็นอาคารสำนักงานระดับพรีเมียมไฮเอนด์ จะช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน นอกจากนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากการให้เช่าพื้นที่เพิ่มขึ้น ซึ่งถือเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มความสม่ำเสมอของรายได้ รวมทั้งสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้น

อนึ่ง บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงต่างๆ ในระหว่างการพัฒนาโครงการ เช่น การขาดประสิทธิภาพและความชำนาญในการก่อสร้างอาคารที่มีความสูงพิเศษ ความล่าช้าจากขั้นตอนการขอเปลี่ยนแปลงการก่อสร้างโครงการ ซึ่งอาจส่งผลให้การก่อสร้างโครงการเกิดความล่าช้า และทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถรับรู้รายได้จากการดำเนินโครงการได้ตามกำหนด อีกทั้ง บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถจัดหาเงินกู้ยืม หรือกระแสเงินสดภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการลงทุนพัฒนาโครงการ นอกจากนี้ ความสำเร็จของพัฒนาโครงการยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกหลายประการ เช่น ภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ไม่เอื้ออำนวย ก็อาจส่งผลกระทบต่อพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ได้

- 2) มูลค่าการลงทุนในโครงการใหม่มีความเหมาะสม เนื่องจากเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนในโครงการ ซึ่งได้รวมต้นทุนที่ดิน ค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ จำนวน 21,347 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นต้นทุนหลักแล้ว พบว่า โครงการสามารถให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเท่ากับร้อยละ 9.69 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการที่ร้อยละ 7.96 ซึ่งถือเป็นผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจ โดยยังไม่รวมผลตอบแทนที่คาดว่าจะโครงการใหม่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกัน จึงอาจสรุปได้ว่า หากบริษัทฯ สามารถดำเนินโครงการให้เป็นไปตามแผนงานและข้อสมมติฐานที่กำหนดไว้ การลงทุนในโครงการใหม่มีความเหมาะสมผลและสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทฯ จะก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนที่ดีแก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้

- 3) นโยบายการชำระราคาตามความสำเร็จของงานก่อสร้างมีความเหมาะสมและเป็นไปตามเงื่อนไขการคำปกติทั่วไป

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการลงทุนในโครงการชุปเปอร์ทาวเวอร์

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่นั้น เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงควรศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่แนบพร้อมมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และใช้ดุลยพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงความเหมาะสม ความสมเหตุสมผล รวมทั้งประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



(ดร. ก้องเกียรติ โอภาสวงการ)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



(นายเล็ก สิทธิวิทย์)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด

วิภา เกตุวิมล

(นางรัชดา เกตุวิมล)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด