

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ



บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด

5 มีนาคม 2553

สารบัญ

	หน้า
ข้อมูลสรุป (Executive Summary)	4
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	7
1.1 ประเภทและขนาดของรายการ	7
1.2 มูลค่าและสิ่งตอบแทน	9
1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์	9
1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป	12
1.5 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของมีเดีย สตูดิโอ	17
1.6 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจสื่อ	19
2. ข้อมูลโดยสรุปของ MEDIAS	20
2.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	20
2.2 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของ MEDIAS	34
2.3 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	36
3. ความสมเหตุสมผลของรายการ	38
3.1 วัตถุประสงค์ในการทำรายการและความจำเป็นที่ต้องทำรายการ	38
3.2 ข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับการไม่ทำรายการ	38
3.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก	42
4. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ	43
5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน	57

อพ. 2553/013

วันที่ 5 มีนาคม 2553

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
ของบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “MEDIAS”) ครั้งที่ 4/2553 เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 และครั้งที่ 6/2553 เมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2553 ได้มีมติที่สำคัญ ได้แก่

1) อนุมัติการโอนขายทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัท¹ ให้แก่บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด (“มีเดีย สตูดิโอ”)² ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นอยู่ร้อยละ 99.99 ของหุ้นทั้งหมดของมีเดีย สตูดิโอ โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่จะโอนประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์การผลิตรายการโทรทัศน์และสินค้าคงเหลือ ในราคาซื้อขายตามมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 และราคาประเมินของสินทรัพย์ มูลค่ารวม 244,299,912.20 บาท

2) อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของมีเดีย สตูดิโอ จาก 50,000,000 บาท เป็น 391,100,000 ล้านบาท (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 34,110,000 หุ้น และอนุมัติให้บริษัทซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวตามจำนวน 34,110,000 หุ้น (ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นที่บริษัทจะจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวน 34,109,986 หุ้น และหุ้นที่ผู้อื่นสละสิทธิไม่จองซื้อจำนวน 14 หุ้น) ในราคาจองซื้อเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 341,100,000 บาท โดยมีมีเดีย สตูดิโอ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปใช้ในการซื้อและรับโอนสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทตามข้อ 1 จำนวน 244,299,912.20 บาท และเพื่อชำระคืนหนี้ที่มีมีเดีย สตูดิโอมีอยู่กับบริษัทจำนวน 96,800,000 บาท

¹ ธุรกิจสื่อเป็นธุรกิจหลักเดิมของบริษัท (ก่อนการเข้ามาถือหุ้นและบริหารงานในบริษัทของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552) โดยดำเนินการเป็นตัวแทนบริหารการจำหน่ายเวลาโฆษณาให้กับรายการโทรทัศน์ต่างๆ รวมทั้งเป็นผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ และจำหน่ายเวลาโฆษณาที่ซื้อมาจากสถานีโทรทัศน์ต่างๆ

² มีเดีย สตูดิโอ ประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ และจำหน่ายเวลาโฆษณาในรายการโทรทัศน์ โดยมีมีเดีย สตูดิโอ เริ่มมีรายได้ค่าโฆษณา ในปี 2552 จากการเป็นเจ้าของเวลาสถานีโทรทัศน์ จากการผลิตรายการประเด็นเด็ดเจ็ดสี และมีรายได้จากการผลิตจากการรับจ้างผลิตรายการให้แก่ MEDIAS เช่น รายการเจาะเกาะคิด รายการหนึ่งสมองสองมือ เป็นต้น

3) อนุมัติให้บริษัทโอนขายหุ้นสามัญของบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด (“มีเดีย สตูดิโอ”) จำนวน 39,109,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว (เป็นจำนวนที่บริษัทถืออยู่ทั้งหมดภายหลังการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ) ในราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 400,291,000 บาท ให้แก่บริษัท สตรองโฮลด์ แอสเซ็ทส์ จำกัด (“สตรองโฮลด์”) ซึ่งเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามนิยามของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้อง”) เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่/ผู้มีอำนาจควบคุมของสตรองโฮลด์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) และกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้อง ถือหุ้นในบริษัทรวมกันร้อยละ 31.62 และถือหุ้นในสตรองโฮลด์ร้อยละ 99.00 โดยสตรองโฮลด์ และ BBTV เป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์) นอกจากนี้ นายเจริญ จิววิสัย กรรมการของบริษัท ยังดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการในสตรองโฮลด์ด้วย

การทำรายการดังกล่าวเข้าขายเป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าขายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) เมื่อคำนวณขนาดของรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เข้าขายเป็นรายการประเภทที่ 2 โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 21.08 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 (หรือเท่ากับร้อยละ 6.54 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย และเท่ากับร้อยละ 6.58 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ตามงบการเงิน ได้แก่ การเพิ่มทุนเพื่อได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 และการเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ ซึ่งการปรับปรุงดังกล่าวเป็นเพียงตัวเลขเบื้องต้น อาจมีความแตกต่างจากตัวเลขที่สอบทานหรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี) และเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้อง โดยมิขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.23 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 (หรือเท่ากับร้อยละ 7.97 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ตามงบการเงิน ได้แก่ การเพิ่มทุนเพื่อได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 ซึ่งการปรับปรุงดังกล่าวเป็นเพียงตัวเลขเบื้องต้น อาจมีความแตกต่างจากตัวเลขที่สอบทานหรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี)

อนึ่ง การทำรายการโอนขายหุ้นสามัญของ มีเดีย สตูดิโอ ในครั้งนี้ เสมือนเป็นการขายธุรกิจสื่อของบริษัทออกไปผ่านการขายหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ โดยจะกระทำภายหลังจากที่บริษัทได้โอนขายทรัพย์สินที่เกี่ยวกับธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทให้แก่มีเดีย สตูดิโอ ตามข้อ 1 ข้างต้น และภายหลังการเพิ่มทุนในมีเดีย สตูดิโอตามข้อ 2 ข้างต้นแล้ว

การเข้าทำรายการดังกล่าวในข้อ 3) บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยในหนังสือนัดประชุมที่ส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกำหนดให้บริษัทต้องนำเสนอความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับเรื่องดังต่อไปนี้ (1) ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน (2) ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ (3)

ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่กับรายการ พร้อมเหตุผลประกอบ ทั้งนี้ บริษัทได้แต่งตั้งบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ในการทำหน้าที่ให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป เช่น มติคณะกรรมการบริษัท และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานของผู้สอบบัญชี บกการเงิน ร่างสัญญาซื้อขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ระหว่างบริษัทกับสตรีงโฮลด์ ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานที่เกี่ยวข้อง รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากบริษัท และมีเดีย สตูดิโอ ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของมีเดีย สตูดิโอ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ หมวดย่อยสื่อและสิ่งพิมพ์ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทและมีเดีย สตูดิโอ ตลอดจนการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารดังกล่าวข้างต้น มีความเป็นจริง ถูกต้อง และครบถ้วน โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อบริษัท และการทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในภายหน้าได้ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินสรุปได้ดังนี้

ข้อมูลสรุป (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2553 เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 และครั้งที่ 6/2553 เมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2553 ได้มีมติที่สำคัญ ได้แก่ 1) อนุมัติการโอนขายทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัท ให้แก่มีเดีย สตูดิโอ มูลค่ารวม 244,299,912.20 บาท 2) อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของมีเดีย สตูดิโอ มูลค่า 341,100,000 บาท และอนุมัติให้บริษัทซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวทั้งจำนวน โดยมีเดีย สตูดิโอ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปใช้ในการซื้อและรับโอนสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทตามข้อ 1 จำนวน 244,299,912.20 บาท และเพื่อชำระคืนหนี้ที่มีมีเดีย สตูดิโอมีอยู่กับบริษัทจำนวน 96,800,000 บาท 3) อนุมัติให้บริษัทจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด (“มีเดีย สตูดิโอ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท จำนวน 39,109,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว (เป็นจำนวนหุ้นที่บริษัทถืออยู่ทั้งหมดภายหลังการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ) ในราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวม 400,291,000 บาท ให้แก่บริษัท สตรีงโฮลด์ แอสเซ็ทส์ จำกัด (“สตรีงโฮลด์”) ซึ่งเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามนิยามของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่/ผู้มีอำนาจควบคุมของสตรีงโฮลด์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) และกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้อง ถือหุ้นในบริษัท รวมกันร้อยละ 31.62 และถือหุ้นในสตรีงโฮลด์ร้อยละ 99.00) นอกจากนี้ นายเจริญ จิววิสัย กรรมการของบริษัท ยังดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการในสตรีงโฮลด์อีกด้วย ทั้งนี้บริษัทจะได้รับชำระเงินดังกล่าวทั้งจำนวน ณ วันที่ทำรายการโอนหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ให้แก่สตรีงโฮลด์เสร็จสิ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นภายหลังจากที่บริษัทได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 26 มีนาคม 2553 และเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นได้

สำเร็จลง ได้แก่ ที่ประชุมคณะกรรมการของ สตรีงโฮลด์มีมติอนุมัติให้สตรีงโฮลด์เข้าซื้อหุ้นจาก MEDIAS ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MEDIAS มีมติให้ขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอให้แก่สตรีงโฮลด์ ซึ่งคาดว่าจะการโอนขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอจะดำเนินการได้ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2553

การจำหน่ายหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ตามข้อ 3 ถือเป็น การจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป เมื่อคำนวณขนาดของรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน มีขนาดรายการ เท่ากับร้อยละ 21.08 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 (หรือเท่ากับร้อยละ 6.54 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย และเท่ากับร้อยละ 6.58 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552) ปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ตามงบการเงิน ได้แก่ การเพิ่มทุนเพื่อได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้า จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 และการเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ ซึ่งการปรับปรุง ดังกล่าวเป็นเพียงตัวเลขเบื้องต้น อาจมีความแตกต่างจากตัวเลขที่สอบทานหรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี) และเป็น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.23 ของมูลค่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 (หรือเท่ากับร้อยละ 7.97 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย หากคำนวณจาก งบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552) ปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ตามงบ การการเงิน ได้แก่ การเพิ่มทุนเพื่อได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 ซึ่งการปรับปรุงดังกล่าวเป็นเพียงตัวเลขเบื้องต้น อาจมีความแตกต่างจากตัวเลขที่สอบทานหรือ ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี) โดยการเข้าทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ บริษัทมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผย สารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยจะต้องได้รับ คะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่ นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้บริษัทได้จัดให้มีการประชุม วิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 26 มีนาคม 2553 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

การทำรายการในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล จะทำให้โครงสร้างการบริหารงานของบริษัทมีความชัดเจนขึ้น สอดคล้องกับนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทที่มุ่งเน้นการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งบริหารงาน โดย ทีมงานผู้บริหารชุดปัจจุบันที่มีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างดี บริษัทจะมีเงินสด เพิ่มขึ้นจำนวน 400.29 ล้านบาท จากการจำหน่ายหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ จำนวน 39.11 ล้านหุ้น ราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท สำหรับใช้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ซึ่งสามารถทดแทนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินได้ บางส่วน ซึ่งจะทำให้บริษัทมีเงินกู้ยืมและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง

การขายธุรกิจสื่อผ่านการขายหุ้นของมีเดีย สตูดิโอจะทำให้บริษัทมีรายได้จากการกลับรายการค่าเผื่อการลด มูลค่าของเงินลงทุนในหุ้นมีเดีย สตูดิโอจำนวน 50 ล้านบาท มีกำไรจากการจำหน่ายหุ้นมีเดีย สตูดิโอจำนวนประมาณ 9 ล้านบาท (อ้างอิงราคาขายที่ 400.29 ล้านบาท กับต้นทุนเงินลงทุนในมีเดีย สตูดิโอ ณ ราคาต้นทุนเดิม 50 ล้านบาท รวมกับเงินลงทุนเพิ่มในหุ้นสามัญเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอจำนวน 341.10 ล้านบาท) และมีกำไรจากการ โอนขาย สินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจสื่อให้แก่มีเดีย สตูดิโอ 47 ล้านบาท (อ้างอิงราคาโอนขายทรัพย์สินที่ 244.30 ล้าน

บาท กับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่ 197.10 ล้านบาท) รวมเป็นจำนวน 106 ล้านบาท (50+9+47) โดยเป็นจำนวนสุทธิ (หลังหักภาษีจากการขายหุ้นและการขายสินทรัพย์ร้อยละ 25) รวมประมาณ 92 ล้านบาท $((47+9) \times (1-0.25) + 50)$

บริษัทยังสามารถลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจสื่อ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ทีมผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัทไม่มีประสบการณ์และความชำนาญ ประกอบกับการดำเนินธุรกิจสื่อโทรทัศน์มีความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาเช่าเวลา กับสถานีโทรทัศน์แต่ละแห่ง และสัญญาส่วนใหญ่เป็นสัญญาระยะสั้น มีความเสี่ยงในการต่อสัญญา รวมทั้งการต่อสัญญาขึ้นกับปัจจัยต่างๆ เช่น รูปแบบของรายการ ความนิยมของผู้บริโภค และความพร้อมของผู้ประกอบการ เป็นต้น อีกทั้งการดำเนินธุรกิจสื่อในอนาคตอาจจะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ทั้งจากผู้ประกอบการรายอื่นและจากสื่อโฆษณาใหม่ๆ ที่เข้ามาทดแทนสื่อโทรทัศน์ เช่น ดาวเทียม เคเบิลทีวี อินเทอร์เน็ต เป็นต้น นอกจากนี้ ปัจจุบันกลุ่มรัตนรักษ์ (นายกฤตย์ รัตนรักษ์ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และบุคคลใดๆ ที่มีความสัมพันธ์ในเชิงธุรกิจหรือการถือหุ้นกับกลุ่มรัตนรักษ์) ซึ่งมีประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจสื่อ ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานในบริษัท และในอนาคตกลุ่มรัตนรักษ์จะทยอยลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทลงให้เหลือไม่เกินร้อยละ 25 ภายในระยะเวลา 2 ปี เพื่อขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการที่กลุ่มรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และ/หรือผู้บริหารในบริษัทจดทะเบียนอีกแห่งหนึ่งที่ดำเนินธุรกิจสื่อสังหาริมทรัพย์ที่อาจพิจารณาได้ว่าเป็นธุรกิจที่แข่งขันกันกับธุรกิจของบริษัท ทำให้คาดว่าโอกาสที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มรัตนรักษ์ หรือเติบโตในธุรกิจสื่อมีลดลง ดังนั้นการจำหน่ายธุรกิจสื่อออกไป จะช่วยให้บริษัทลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจโดยรวมลง

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น จะทำให้บริษัทไม่มีรายได้จากธุรกิจสื่ออีกต่อไป ภายหลังจากจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ทั้งนี้ ในปี 2550-2551 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจสื่อจำนวน 824 ล้านบาท 855 ล้านบาท และ 569 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีรายได้รวมลดลง โดยเฉพาะในช่วง 1-2 ปีแรกของการก่อสร้างและพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ซึ่งโครงการส่วนใหญ่เป็นโครงการขนาดใหญ่และอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาโครงการ อาจทำให้ไม่สามารถรับรู้รายได้เพิ่มเติมที่ ทำให้คาดว่าบริษัทอาจมีรายได้รวมลดลง นอกจากนี้บริษัทจะไม่ได้รับประโยชน์ทางภาษี (ทางอ้อม) จากการได้รับลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลจากผลขาดทุนสะสมในอดีตของบริษัทย่อย (มีเดีย สตูดิโอ) ซึ่งมีเดีย สตูดิโอ มีผลขาดทุนสะสมในอดีตที่สามารถนำมาถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิในทางภาษีอากร จำนวนรวมทั้งสิ้น 31.23 ล้านบาท (เป็นผลขาดทุนสุทธิสำหรับรอบบัญชีปี 2551)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่าราคาขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ที่หุ้นละ 10.2350 บาท มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นราคาที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นที่เหมาะสมที่ประเมิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่มีราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 10.2117 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาขายเท่ากับ 0.0233 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.23 และในกรณีการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินด้วยวิธีนี้ จะได้ช่วงราคาประเมินระหว่าง 9.4382 - 11.1410 บาทต่อหุ้น ซึ่ง (ต่ำกว่า) / สูงกว่า เมื่อเทียบกับราคาขายเท่ากับ (0.7968) - 0.9060 บาทต่อหุ้น หรือ (ต่ำกว่า) / สูงกว่า คิดเป็นร้อยละ (7.79) - 8.85 โดยราคาประเมินหุ้นในแต่ละวิธี มีดังนี้

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมิน(ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาขาย	
			บาทต่อหุ้น	%
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	8.6228	10.2350	(1.6122)	(15.75)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	8.6277	10.2350	(1.6073)	(15.70)
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	12.1840 - 15.4435	10.2350	1.9490 - 5.2085	19.04 - 50.89

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมิน(ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาขาย	
			บาทต่อหุ้น	%
3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	4.3029 - 5.2731	10.2350	(4.9619) - (5.9321)	(48.48) - (57.96)
3.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไร ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่า เสื่อมราคา	7.3922 - 8.2790	10.2350	(1.9560) - (2.8428)	(19.11) - (27.78)
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด				
4.1 กรณีพื้นฐาน (Base Case)	10.2117	10.2350	(0.0233)	(0.23)
4.2 กรณีวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)	9.4382 - 11.1410	10.2350	(0.7968) - 0.9060	(7.79) - 8.85

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาว่า วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่มีความเหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ เนื่องจากเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรของมีเดีย สตูดิโอในอนาคตได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

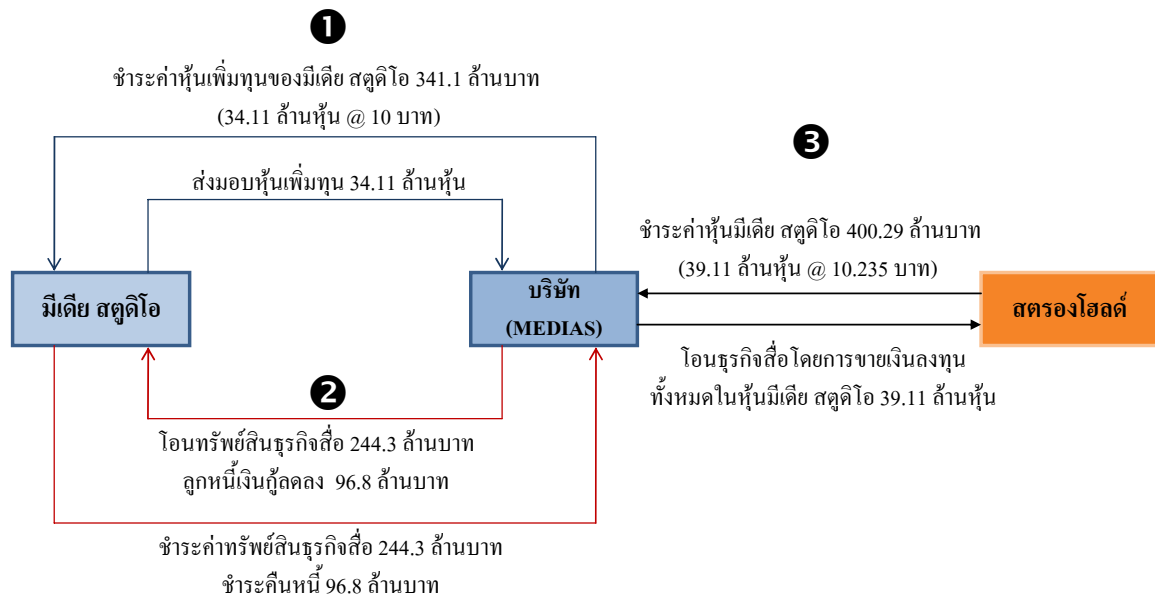
ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2553 เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 และครั้งที่ 6/2553 เมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2553 ได้มีมติที่สำคัญ ได้แก่ 1) อนุมัติการโอนขายทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัท ให้แก่มีเดีย สตูดิโอ มูลค่ารวม 244,299,912.20 บาท 2) อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของมีเดีย สตูดิโอ มูลค่า 341,100,000 บาท และอนุมัติให้บริษัทซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวทั้งจำนวน โดยมีมีเดีย สตูดิโอ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปใช้ในการซื้อและรับโอนสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทตามข้อ 1 จำนวน 244,299,912.20 บาท และเพื่อชำระหนี้ที่มีมีเดีย สตูดิโอมีอยู่กับบริษัทจำนวน 96,800,000 บาท 3) อนุมัติให้บริษัทจำหน่ายหุ้นสามัญของ มีเดีย สตูดิโอ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท จำนวน 39,109,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว (เป็นจำนวนหุ้นที่บริษัทถืออยู่ทั้งหมดภายหลังการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ) ในราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวม 400,291,000 บาท ให้แก่บริษัท สตรีงโฮลด์ แอสเซทส์ จำกัด (“สตรีงโฮลด์”) ซึ่งเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามนิยามของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่/ผู้มีอำนาจควบคุมของสตรีงโฮลด์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) และกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้อง ถือหุ้นในบริษัทรวมกันร้อยละ 31.62 และถือหุ้นในสตรีงโฮลด์ร้อยละ 99.00) นอกจากนี้ นายเจริญ จิววิสัย กรรมการของบริษัท ยังดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการในสตรีงโฮลด์ด้วย

การจำหน่ายหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ถือเป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป เมื่อคำนวณขนาดของรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 21.08 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 (หรือเท่ากับร้อยละ 6.54 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย และเท่ากับร้อยละ 6.58 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ หากคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552) ปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ตามงบการเงิน ได้แก่ การเพิ่มทุนเพื่อได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้า

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 และการเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ ซึ่งการปรับปรุงดังกล่าวเป็นเพียงตัวเลขเบื้องต้น อาจมีความแตกต่างจากตัวเลขที่สอบทานหรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี) และเป็น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.23 ของมูลค่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 (หรือเท่ากับร้อยละ 7.97 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย หากคำนวณจาก งบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ตามงบ การเงินดังกล่าวข้างต้น)

อนึ่ง การทำรายการโอนขายหุ้นสามัญของ มีเดีย สตูดิโอ ในครั้งนี้ เสมือนเป็นการขายธุรกิจสื่อของบริษัท ออกไปผ่านการขายหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ โดยจะกระทำภายหลังจากที่บริษัทได้โอนขายทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสื่อ ทั้งหมดของบริษัทให้แก่มีเดีย สตูดิโอ ตามข้อ 1 ข้างต้น และภายหลังการเพิ่มทุนในมีเดีย สตูดิโอตามข้อ 2 ข้างต้นแล้ว

แสดงภาพรวมการขายธุรกิจสื่อของบริษัท



หมายเหตุ: ทรัพย์สินที่มีมีเดีย สตูดิโอรับโอนจากบริษัท ประกอบด้วย ลูกหนี้การค้าจำนวน 1.72 ล้านบาท สินค้าคงเหลือ จำนวน 43.62 ล้านบาท สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 2.39 ล้านบาท สินทรัพย์ถาวรจำนวน 184.32 ล้านบาท (สินทรัพย์ถาวรประกอบด้วยที่ดินและอาคารสำนักงาน 4 อาคารในโครงการวิสุทธิธานี ถนนลาดพร้าวจำนวน 88 ล้านบาท และอุปกรณ์ผลิตรายการโทรทัศน์ จำนวน 96.32 ล้านบาท) ลิขสิทธิ์จำนวน 0.60 ล้านบาท และ โปรแกรมคอมพิวเตอร์จำนวน 11.66 ล้านบาท

การเข้าทำรายการของบริษัทในข้อ 3) บริษัทมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำ รายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มี ส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้บริษัทได้จัดให้มีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 26 มีนาคม 2553 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

1.2 มูลค่าและสิ่งตอบแทน

การจำหน่ายหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอจำนวน 39,109,998 หุ้นให้แก่สตรีงโฮลด์ในครั้งนี้ บริษัทจะได้รับค่าตอบแทนเป็นมูลค่ารวม 400,291,000 บาท หรือในราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท อ้างอิงจากราคายุติธรรมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัท ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ซึ่งเท่ากับ 10.2350 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้บริษัทจะได้รับชำระเงินสดกล่าวทั้งจำนวน ณ วันที่ทำรายการ โอนหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ให้กับสตรีงโฮลด์เสร็จสิ้น ซึ่งจะเกิดขึ้นภายหลังจากที่บริษัทได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 26 มีนาคม 2553 และเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นได้สำเร็จลง ได้แก่ ที่ประชุมคณะกรรมการของสตรีงโฮลด์มีมติอนุมัติให้สตรีงโฮลด์เข้าซื้อหุ้นจาก MEDIAS ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MEDIAS มีมติให้ขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอให้แก่สตรีงโฮลด์ ซึ่งคาดว่าจะการโอนขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอจะดำเนินการได้ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2553

อนึ่ง ราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทดังกล่าวข้างต้น ได้คำนึงถึงฐานะการเงินและ/หรือการดำเนินธุรกิจในอนาคตของมีเดีย สตูดิโอ ที่ได้สะท้อนการรับโอนสินทรัพย์จากบริษัทซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ผลิตรายการ โทรทัศน์และสินค้าคงเหลือ ตลอดจนการเพิ่มทุนจดทะเบียนของมีเดีย สตูดิโอ เพื่อนำเงินไปซื้อและรับโอนสินทรัพย์ดังกล่าว และเพื่อชำระคืนหนี้ที่มีอยู่กับบริษัท ตามที่มีเดีย สตูดิโอ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2553

1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ : บริษัท สตรีงโฮลด์ แอสเซตส์ จำกัด (“สตรีงโฮลด์”)

ผู้ขาย : บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)

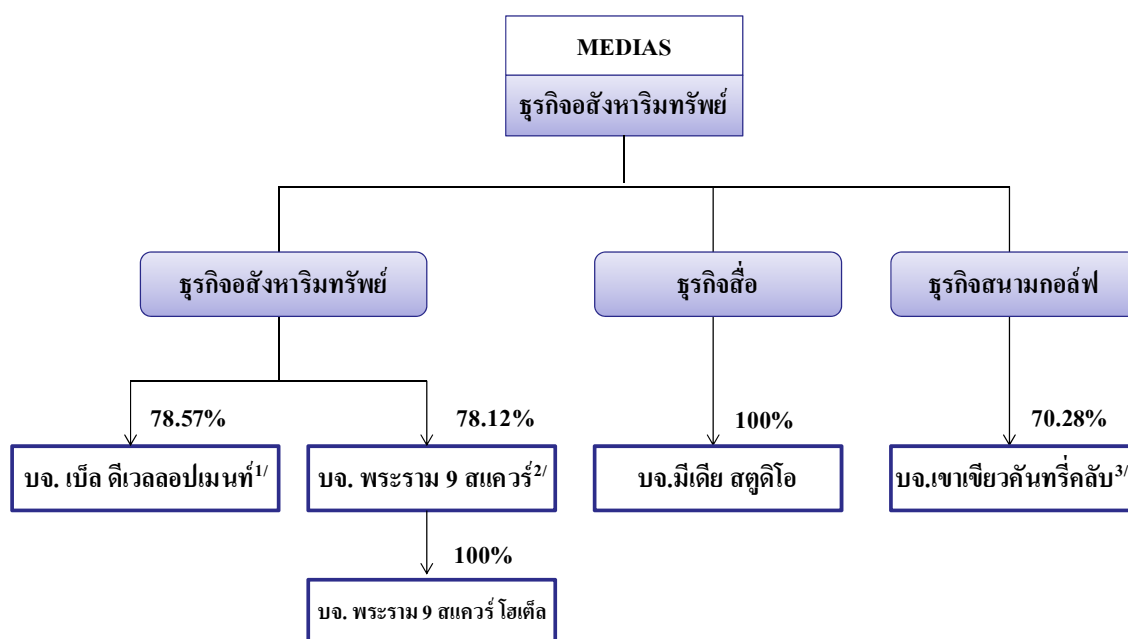
- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

สตรีงโฮลด์มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกรรมการร่วมกับบริษัท กล่าวคือ บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (“BBTV”) และกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องของ BBTV เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทโดยถือหุ้นบริษัทรวมกันร้อยละ 31.62 และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่/มีอำนาจควบคุมในสตรีงโฮลด์ โดยถือหุ้นสตรีงโฮลด์ร้อยละ 99.00 นอกจากนี้ นายเจริญ จิววิสัย กรรมการของบริษัท ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการในสตรีงโฮลด์ด้วย รายละเอียดเป็นดังนี้

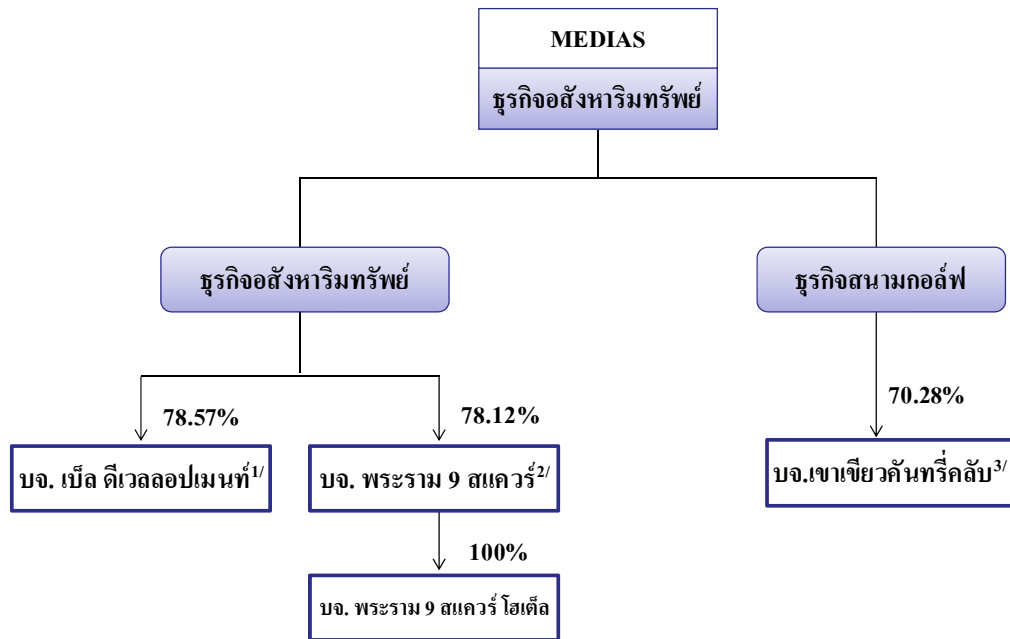
ชื่อ	บริษัท		สตรีงโฮลด์	
	กรรมการ	ถือหุ้น	กรรมการ	ถือหุ้น
1. BBTV และกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้อง	✗	31.62%	✗	99.00%
1.1 BBTV	✗	18.56%	✗	10.00%
1.2 บริษัท ทูนมहाลาก จำกัด	✗	5.72%	✗	0.002%
1.3 บริษัท จีแอล แอสเซตส์ จำกัด	✗	2.35%	✗	29.00%
1.4 บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	✗	2.87%	✗	-
1.5 บริษัท บีบีทีวี แซทเทลวิชั่น จำกัด	✗	1.92%	✗	-

ชื่อ	บริษัท		สตรีงโฮลด์	
	กรรมกร	ถือหุ้น	กรรมกร	ถือหุ้น
1.6 บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด	✗	0.19%	✗	-
1.7 บริษัท มหากิจ โฮลดิ้ง จำกัด	✗	-	✗	30.00%
1.8 บริษัท ทุนมหาโชค จำกัด	✗	-	✗	0.002%
1.9 บริษัท ทุนรุ่งเรือง จำกัด	✗	-	✗	30.00%
2. นายเจริญ จิววิสัย	✓	-	✓	-

โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน (ก่อนทำรายการ)



โครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท (หลังทำรายการ)



หมายเหตุ : โครงสร้างการประกอบธุรกิจที่แสดงข้างต้น ไม่ได้รวมบริษัท เอ็ม แอนด์ ดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด ซึ่งถือหุ้นโดยบริษัทร้อยละ 80

- ^{1/} ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ของบริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (เบ็ล) ประกอบด้วย นายปัก โด เหลียง บริษัท อิตาเลียนไทยแลนด์ จำกัด บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) บริษัท สยามสตีล ซินดิเกต จำกัด (มหาชน) บริษัท ชาญ จำกัด (มหาชน) บริษัท วี แอนด์ คอนซัลแตนท์ จำกัด และบริษัท โลคัส ดีไซน์ แอนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 10.00 ร้อยละ 6.55 ร้อยละ 2.29 ร้อยละ 1.54 ร้อยละ 1.00 ร้อยละ 0.03 และร้อยละ 0.02 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของเบ็ล
- ^{2/} ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ของบริษัท พระราม 9 สแควร์ (พระราม 9) ประกอบด้วยบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ซิตีเรียลตี้ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 20 และร้อยละ 1.88 ตามลำดับ และผู้ถือหุ้นบุคคลรายอื่นๆ จำนวน 4 ท่าน ซึ่งถือหุ้นคนละ 1 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของพระราม 9
- ^{3/} ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ของบริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด (เขาเขียว) ประกอบด้วย บริษัท จีแอล แอสเซทส์ จำกัด และบริษัท สยามภูมิมงคล จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 28.57 และร้อยละ 0.20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของเขาเขียว นอกนั้นเป็นผู้ถือหุ้นนิติบุคคลและผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ จำนวน 342 ราย ถือหุ้นรวมกันคิดเป็นร้อยละ 0.95 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของเขาเขียว

1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป (หุ้นสามัญของบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด)

ข้อมูลโดยสรุปของมีเดีย สตูดิโอ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด จัดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อวันที่ 16 กันยายน 2534 ประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ และจำหน่ายเวลาโฆษณาในรายการโทรทัศน์ โดยมีมีเดีย สตูดิโอ เริ่มมีรายได้ค่าโฆษณา ในปี 2552 จากการเป็นเจ้าของเวลาสถานีโทรทัศน์จากการผลิตรายการประเด็นเด็ดเจ็ดสี และมีรายได้จากการผลิตและการรับจ้างผลิตรายการให้แก่ MEDIAS เช่น รายการเจาะเกาะติด รายการหนึ่งสมองสองมือ เป็นต้น ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 มีมีเดีย สตูดิโอ มีทุนจดทะเบียน 50 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2553 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ครั้งที่ 1/2553 มีมติให้มีมีเดีย สตูดิโอ เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 341,100,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 34,110,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ทำให้มีทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 391,100,000 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 39,110,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ทั้งนี้ เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ ดังกล่าว นำไปใช้ในการซื้อและรับโอนสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของ MEDIAS จำนวน 244.30 ล้านบาท และเพื่อชำระคืนหนี้ที่มีมีเดีย สตูดิโอ มีอยู่กับ MEDIAS จำนวน 96.80 ล้านบาท รวมเป็น 341.10 ล้านบาท

ทั้งนี้ MEDIAS มีลักษณะการดำเนินธุรกิจเหมือนกับมีเดีย สตูดิโอ โดย MEDIAS จะโอนทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อจำนวน 244.30 ล้านบาทให้แก่ มีมีเดีย สตูดิโอ ได้แก่ ลูกหนี้การค้าจำนวน 1.72 ล้านบาท สินค้าคงเหลือจำนวน 43.62 ล้านบาท สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 2.39 ล้านบาท สินทรัพย์ถาวรจำนวน 184.32 ล้านบาท (สินทรัพย์ถาวรประกอบด้วยที่ดินและอาคารสำนักงาน 4 อาคารในโครงการวิสุทธิธานี ถนนลาดพร้าวจำนวน 88 ล้านบาท และอุปกรณ์ผลิตรายการโทรทัศน์ จำนวน 96.32 ล้านบาท) ลิขสิทธิ์จำนวน 0.60 ล้านบาท และโปรแกรมคอมพิวเตอร์จำนวน 11.66 ล้านบาท

เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของ MEDIAS ในปี 2549 - 2551 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 MEDIAS มีรายได้จากธุรกิจสื่อรวม 789.77 ล้านบาท 824.04 ล้านบาท 856.36 ล้านบาท และ 611.06 ล้านบาท ตามลำดับ ดังนี้

รายได้จากการประกอบธุรกิจสื่อของ MEDIAS

ดำเนินการโดย	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
MEDIAS	789.28	91.11	823.52	91.53	854.84	91.05	544.91	82.06
มีมีเดีย สตูดิโอ	0.49	0.06	0.52	0.06	1.52	0.16	66.15	9.96
รวมรายได้จากธุรกิจสื่อ	789.77	91.17	824.04	91.59	856.36	91.21	611.06	92.02
รายได้รวม	866.29	100.00	899.76	100.00	938.92	100.00	664.07	100.00

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการมีเดีย สตูดิโอ ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 มีจำนวน 5 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายเชิดศักดิ์ ต้นสกุล	กรรมการ
2.	นางชาลอค โทณวนิก	กรรมการ
3.	นายชลอ นาคอ่อน	กรรมการ
4.	นายพลากร สมสุวรรณ	กรรมการ
5.	นายนุติ เขมะโยธิน	กรรมการ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ กรรมการในลำดับที่ 1 หรือลำดับที่ 3 - 4 คนใดคนหนึ่งลงลายมือร่วมกับกรรมการในลำดับที่ 2 หรือลำดับที่ 5 รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

- ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 4 มีนาคม 2553 มีเดีย สตูดิโอ มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วจำนวน 391.10 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 39.11 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)	39,109,998	100.00
2.	ผู้ถือหุ้นอื่น	2	0.00
	รวม	39,110,000	100.00

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

- ตารางสรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของมีเดีย สตูดิโอสำหรับปี 2550 - 2552

ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2550 - 2552 ยังไม่ได้สะท้อนสินทรัพย์หนี้สิน และผลการดำเนินงานของธุรกิจสื่อโทรทัศน์ที่จะรับโอนมาจากบริษัท รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

	ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552	
	พันบาท	ร้อยละ	พันบาท	ร้อยละ	พันบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	154.18	0.56	4,700.73	15.34	12,095.52	14.45
ลูกหนี้การค้า-สุทธิ	2,505.16	9.16	2,667.50	8.70	38,923.87	46.51
สินค้าคงเหลือ-สุทธิ	-	-	232.89	0.76	1,999.45	2.39
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	987.35	3.22	5,002.41	5.98
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,659.34	9.72	8,588.47	28.02	58,021.24	69.32
เงินลงทุนในบริษัทใหญ่	24,695.84	90.28	20,085.95	65.54	20,332.91	24.29
ส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์สุทธิ	0.36	0.00	1,972.13	6.44	4,794.76	5.73
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-	547.14	0.65
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	24,696.19	90.28	22,058.07	71.98	25,674.81	30.68

	ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552	
	พันบาท	ร้อยละ	พันบาท	ร้อยละ	พันบาท	ร้อยละ
รวมสินทรัพย์	27,355.53	100.00	30,646.54	100.00	83,696.05	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
เจ้าหนี้การค้า	-	-	1,252.92	4.09	5,793.17	6.92
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	66.87	0.22	61.62	0.07
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทใหญ่	1,650.00	6.03	39,450.00	128.73	71,800.00 ³	85.79
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,075.84	7.59	3,211.70	10.48	9,904.19	11.83
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3,725.84	13.62	43,981.49	143.51	87,558.98	104.62
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงิน-สุทธิ	-	-	68.17	0.22	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	68.17	0.22	-	-
รวมหนี้สิน	3,725.84	13.62	44,049.65	143.73	87,558.98	104.62
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	50,000.00	182.78	50,000.00	163.15	50,000.00	59.74
กำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	8,231.95	30.09	3,622.06	11.82	3,869.01	4.62
ขาดทุนสะสม	(34,602.26)	(126.49)	(67,025.17)	(218.70)	(57,731.94)	(68.98)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	23,629.69	86.38	(13,403.11)	(43.73)	(3,862.93)	(4.62)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	27,355.53	100.00	30,646.54	100.00	83,696.05	100.00
งบกำไรขาดทุน						
รายได้ค่าโฆษณา	-	-	-	-	117,571.69	68.57
รายได้จากการผลิต	-	-	7,230.00	69.64	50,388.07	29.39
รายได้ค่าเช่า	600.00	27.85	600.00	5.78	-	-
รายได้อื่น	1,554.14	72.15	2,551.29	24.58	3,490.51	2.04
รวมรายได้	2,154.14	100.00	10,381.29	100.00	171,450.27	100.00
ต้นทุนค่าโฆษณา	-	-	-	-	68,416.03	39.90
ต้นทุนการผลิต	-	-	6,364.20	61.30	41,896.35	24.44
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	158.24	7.35	35,250.82	339.56	48,392.15	28.23
ขาดทุนจากคดีฟ้องร้อง	-	-	-	-	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	158.24	7.35	41,615.02	400.87	158,704.54	92.57
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,995.91	92.65	(31,233.74)	(300.87)	12,745.74	7.43
ต้นทุนทางการเงิน	51.90	2.41	1,189.17	11.45	3,452.51	2.01
กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้	1,944.00	90.24	(32,422.91)	(312.32)	2,354.83	1.37
ภาษีเงินได้	436.80	20.28	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	1,507.20	69.97	(32,422.91)	(312.32)	9,293.23	5.42

³ ในเดือนมกราคมของปี 2553 มีเดีย สตูดิโอ ได้กู้ยืมเงินจาก MEDIAS เพิ่มเติมจำนวน 25 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ทำให้ในปัจจุบันมีเดีย สตูดิโอมียอดเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทใหญ่เท่ากับ 96.80 ล้านบาท

- หมายเหตุ: - งบการเงินสำหรับปี 2550 - 2552 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ได้แก่ นายชัยกรรณ์ อุ่นปีดิพงษ์ สำนักงาน ดร.วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอทส์ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์
- ในเดือนมกราคม 2553 มีเดีย สตูดิโอมีเงินสด และหนี้สินเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินจาก MEDIAS จำนวน 25 ล้านบาท และในเดือนกุมภาพันธ์ 2553 ได้รับเงินสดจากการขายหุ้น MEDIAS จำนวน 20.52 ล้านบาท รวมทั้งเมื่อวันที่ 4 มีนาคม 2553 มีเดีย สตูดิโอได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 341.10 ล้านบาท เพื่อนำไปซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสื่อจาก MEDIAS จำนวน 244.30 ล้านบาท การชำระคืนหนี้สินที่มีอยู่กับ MEDIAS จำนวน 96.80 ล้านบาท (ประกอบด้วยหนี้สิน ณ สิ้นปี 2552 จำนวน 71.80 ล้านบาท และหนี้สินที่กู้ยืมเพิ่มเติมจำนวน 25 ล้านบาท) ซึ่งผลจากรายการดังกล่าวทำให้มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2552 ที่เท่ากับ 83.70 ล้านบาท เป็น 353 ล้านบาท หนี้สินรวมลดลงจาก 87.56 ล้านบาท เป็น 15.76 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก (3.86) ล้านบาท เป็น 337.24 ล้านบาท

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.71	0.20	0.66
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.71	0.19	0.64
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	-	-	3.88
ระยะเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	-	-	93
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	-	10.16	9.89
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	-	35	36
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	-	55	81
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	-	7	4
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-	11.98%	34.32%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	69.97%	(312.32%)	5.42%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	6.38%	-	(240.57%)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	5.11%	(111.80%)	11.30%
อัตรามูลหนี้ของสินทรัพย์ (เท่า)	0.07	0.36	2.09
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.16	(3.29)	(22.67)

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของมีเดีย สตูดิโอ

ผลการดำเนินงานปี 2550 - 2552

รายได้รวมของมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2550 - 2552 มีจำนวน 2.15 ล้านบาท 10.38 ล้านบาท และ 171.45 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเท่ากับ 8.23 ล้านบาท และ 161.07 ล้านบาท ในปี 2551 - 2552 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของรายได้รวมในปี 2551 เป็นผลจากมีเดีย สตูดิโอ เริ่มมีรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการให้ MEDIAS ได้แก่ รายการเจาะเกาะติด และรายการหนึ่งสมองสองมือ สำหรับปี 2552 รายได้รวมที่เพิ่มขึ้นมาก เป็นผลจากในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552 มีเดีย สตูดิโอได้เพิ่มการดำเนินธุรกิจจากเดิมโดยได้เริ่มทำรายการข่าวประเด็นเด็ด 7 สี ทำให้มีรายได้มาจากค่าโฆษณา และจากการผลิตรายการ

ค่าใช้จ่ายรวมของมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2550 - 2552 มีจำนวน 0.16 ล้านบาท 41.62 ล้านบาท และ 158.70 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเท่ากับ 41.46 ล้านบาท และ 117.08 ล้านบาท ในปี 2551 - 2552 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นมากของค่าใช้จ่ายรวมในปี 2551 เป็นผลจากมีเดีย สตูดิโอ รับผิดชอบงานเพิ่มขึ้นมากเพื่อรองรับการผลิตรายการข่าวในปี 2552 และมีต้นทุนการผลิตรายการจำนวน 6.36 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นรวมเท่ากับร้อยละ 11.98 สำหรับปี 2552 ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้นมากจากการทำรายการข่าวประเด็นเด็ดเจ็ดสี โดยค่าใช้จ่ายรวมประกอบด้วย ต้นทุนค่าโฆษณา 68.42 ล้านบาท ต้นทุนการผลิต 41.90 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 48.39 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้น - ธุรกิจขายโฆษณาร้อยละ 41.76 และอัตรากำไรขั้นต้น - ธุรกิจผลิตรายการร้อยละ 16.85 หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นรวมเท่ากับร้อยละ 34.32

กำไร (ขาดทุน) สุทธิของมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2550 - 2552 มีจำนวน 1.51 ล้านบาท (32.42) ล้านบาท และ 9.29 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไร (ขาดทุน) สุทธิในปี 2549 - 2551 เท่ากับร้อยละ 69.97 ร้อยละ (312.32) และร้อยละ 5.42 ตามลำดับ ผลขาดทุนสุทธิที่เกิดขึ้นในปี 2551 เป็นผลจากมีเดีย สตูดิโอ รับผิดชอบงานเพิ่มขึ้นมากเพื่อรองรับการผลิตรายการข่าวในปี 2552 ในขณะที่ยังไม่มียรายได้ค่าโฆษณา และรายได้จากการผลิตรายการข่าว

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2550 - 2552

ณ สิ้นปี 2550 - 2552 มีเดีย สตูดิโอ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 27.36 ล้านบาท 30.65 ล้านบาท และ 83.70 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเท่ากับ 3.29 ล้านบาท และ 53.05 ล้านบาท ในปี 2551 - 2552 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมในปี 2551 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์สุทธิ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ในขณะที่มีมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทใหญ่ลดลง และการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมในปี 2552 สาเหตุหลักเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้า ตามการขยายตัวของรายได้จากการขาย นอกจากนี้มีการเพิ่มขึ้นของเงินสด และส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์สุทธิ

ณ สิ้นปี 2550 - 2552 มีเดีย สตูดิโอ มีหนี้สินรวมจำนวน 3.73 ล้านบาท 44.05 ล้านบาท และ 87.56 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเท่ากับ 40.32 ล้านบาท และ 43.51 ล้านบาท ในปี 2551 - 2552 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมในปี 2551 - 2552 เป็นผลจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทใหญ่เพิ่มขึ้นเป็น 39.45 ล้านบาท และ 71.80 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีเดีย สตูดิโอ ได้นำเงินกู้ยืมดังกล่าวมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ โดยเฉพาะการทำรายการข่าวประเด็นเด็ดเจ็ดสี นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนอื่น และเจ้าหนี้การค้าตามการขยายตัวของรายได้จากการขาย

ณ สิ้นปี 2550 - 2552 มีเดีย สตูดิโอ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 23.63 ล้านบาท (13.40) ล้านบาท และ (3.86) ล้านบาท ตามลำดับ การลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2551 มาจากผลขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน จากการมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการทำรายการข่าว สำหรับในปี 2552 การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นคิดลดน้อยลงตามผลกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นภายหลังการเริ่มทำรายการข่าวในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552

1.5 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของมีเดีย สตูดิโอ

ภาวะอุตสาหกรรมโฆษณา

อุตสาหกรรมสื่อโทรทัศน์ เป็นอุตสาหกรรมที่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับภาวะเศรษฐกิจ โดยเมื่อภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัวดี ธุรกิจต่างๆ ก็จะมีการตั้งงบประมาณเพื่อประชาสัมพันธ์สินค้าและบริการเพิ่มขึ้น โดยมีสื่อโทรทัศน์เป็นสื่อหลักที่ถูกค่าให้ความสำคัญในการใช้โฆษณาสินค้าและบริการ เนื่องจากสามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคได้เป็นจำนวนมาก

ในช่วงปี 2550 ที่ผ่านมาจนต่อเนื่องมาถึงปี 2552 ภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างต่อเนื่อง ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดรวมของอุตสาหกรรมโฆษณาลดลงนับตั้งแต่ปี 2551 และเมื่อพิจารณามูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมโฆษณาในปี 2552 ที่มีมูลค่ารวม 90,217 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2551 ที่เท่ากับ 90,122 ล้านบาท หรือคิดเป็นขยายตัวร้อยละ 0.11 โดยมูลค่าการตลาดของสื่อหลักมีมูลค่า 82,436 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่เท่ากับ 83,579 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 1.37 ในขณะที่มูลค่าการตลาดของสื่อสมัยใหม่ในปี 2552 มีมูลค่า 7,781 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่เท่ากับ 6,543 ล้านบาท หรือคิดเป็นขยายตัวร้อยละ 18.92

ตารางสรุปมูลค่าตลาดรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา ปี 2550 - 2552

ประเภทสื่อ	ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สื่อหลัก						
1. โทรทัศน์	53,484	58.13	51,137	56.74	52,935	58.68
2. หนังสือพิมพ์	15,826	17.20	15,282	16.96	14,149	15.68
3. วิทยุ	6,401	6.96	6,933	7.69	6,165	6.83
4. นิตยสาร	5,903	6.42	5,998	6.66	5,227	5.79
5. สื่อกลางแจ้ง	4,480	4.87	4,229	4.69	3,960	4.39
มูลค่าตลาดสื่อหลัก	86,094	93.57	83,579	92.74	82,436	91.37
สื่อสมัยใหม่						
1. สื่อในโรงภาพยนตร์	4,391	4.77	4,173	4.63	4,947	5.48
2. สื่อเคลื่อนที่	956	1.04	1,372	1.52	1,755	1.95
3. สื่อในอาคาร	570	0.62	826	0.92	820	0.91
4. สื่ออินเทอร์เน็ต	n.a	n.a	172	0.19	259	0.29
มูลค่าตลาดสื่อสมัยใหม่	5,917	6.43	6,543	7.26	7,781	8.63
มูลค่าตลาดรวม	92,011	100.00	90,122	100.00	90,217	100.00

หมายเหตุ : ปี 2550 - 2552 อ้างอิงข้อมูลจากรายงานของเอซี นิลเซ็น มีเดีย รีเสิร์ช

จากตารางสรุปมูลค่าตลาดรวมข้างต้นจะเห็นได้ว่า สื่อหลักเป็นสื่อที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและการเมือง ซึ่งมูลค่าการตลาดรวมของปี 2552 ที่มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2551 เนื่องจากในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552 ภาพรวมเศรษฐกิจเริ่มมีทิศทางที่ฟื้นตัวที่ดี และไม่มีความรุนแรงทางการเมือง ทำให้ผู้ประกอบการเริ่มกลับมาใช้งบสื่อสารการตลาดและโฆษณา ส่งผลให้มูลค่าตลาดรวมของอุตสาหกรรมโฆษณาเริ่มฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

ทั้งนี้สื่อหลักเกือบทุกประเภทมีมูลค่าตลาดหดตัวลง ในขณะที่มีสื่อหลักเฉพาะสื่อโทรทัศน์ที่มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากสื่อโทรทัศน์ ยังเป็นสื่อโฆษณาที่สามารถเข้าถึงผู้บริโภคได้จำนวนมากกว่าสื่อประเภทอื่น ประกอบกับการปรับขึ้นของอัตราค่าโฆษณาในบางช่องของสถานี สำหรับสื่อสมัยใหม่มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากสื่อสมัยใหม่มีต้นทุนต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสื่อหลัก ประกอบกับในปัจจุบันประชาชนสามารถเข้าถึงเทคโนโลยีสมัยใหม่ได้ง่ายขึ้น แต่อย่างไรก็ตามถึงแม้สื่อโทรทัศน์จะมีอัตราขยายตัวที่น้อยกว่าสื่อสมัยใหม่ แต่หากพิจารณามูลค่าการตลาดของสื่อโทรทัศน์ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดประมาณร้อยละ 60 ของมูลค่าการตลาดรวม ก็เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาสามารถฟื้นตัวขึ้นจากปี 2551

แนวโน้มอุตสาหกรรมโฆษณา

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดการณ์มูลค่าตลาดรวมอุตสาหกรรมโฆษณาในปี 2553 จะมีมูลค่ารวมประมาณ 96,000 ล้านบาท หรือคิดเป็นขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.41 จากปี 2552 เนื่องจากปัจจัยสำคัญต่างๆ ดังนี้

1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น

การประเมินเศรษฐกิจโลกในปี 2553 ที่คาดการณ์โดย IMF จะมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 3.1 และสำหรับเศรษฐกิจไทยที่คาดการณ์โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย ในปี 2553 จะมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 2.5 - 3.5 ซึ่งดีกว่าปี 2552 ที่คาดว่าจะหดตัวร้อยละ 3.1

2) มหกรรมการแข่งขันฟุตบอลโลกในปี 2553

การโฆษณาผ่านสื่อในช่วงของการแข่งขันฟุตบอลโลกในปี 2553 เป็นโอกาสให้กลุ่มเจ้าของสินค้าและบริการที่ไม่ได้เป็นผู้สนับสนุนอย่างเป็นทางการในฟุตบอลโลกครั้งนี้ พยายามสร้างโอกาสในการมีส่วนร่วมร่วมโดยการใช้กลยุทธ์ต่างๆ รวมถึงการโฆษณาผ่านสื่อในประเภทต่างๆ เพื่อดึงดูดความสนใจจากผู้บริโภค ซึ่งน่าจะมีทิศทางคล้ายกับมหกรรมการแข่งขันฟุตบอลโลกที่ผ่านมา เช่น ในปี 2545 และ 2549 ที่มีมหกรรมการแข่งขันฟุตบอลโลก ทำให้มูลค่าการตลาดของอุตสาหกรรมโฆษณามีการขยายตัวที่ดี

3) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่มีมากขึ้น

เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2552 มีทิศทางการปรับตัวดีขึ้น ทำให้ผู้บริโภคจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น และทำให้ผู้ประกอบการต่างๆ มีแนวโน้มที่จะใช้งบโฆษณาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค

แนวโน้มของอุตสาหกรรมโฆษณาในปี 2553 จะขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสื่อสมัยใหม่ตามความสะดวกรวดเร็วของการรับส่งข้อมูลในเครือข่ายออนไลน์ต่างๆ แต่มูลค่าการตลาดของสื่อสมัยใหม่ยังไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับสื่อหลัก โดยเฉพาะสื่อโทรทัศน์จะยังคงครองส่วนแบ่งการตลาดสูงสุด อย่างไรก็ตาม คู่แข่งสำคัญของธุรกิจสื่อโทรทัศน์ในปัจจุบัน ได้แก่ สื่อเคเบิลทีวี และสื่อดาวเทียม เนื่องจากมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายใกล้เคียงกัน จะมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นจากข้อจำกัดของเวลาโฆษณาในฟรีทีวีซึ่งถูกควบคุมให้ไม่เกิน 240 นาทีต่อวัน ตามพ.ร.บ.ประกอบกิจการกระจายเสียงกิจการโทรทัศน์ พ.ศ.2551

แต่อย่างไรก็ตามอุตสาหกรรมโฆษณายังมีความเสี่ยงจากปัญหาความมั่นคงและเสถียรภาพทางการเมืองภายในประเทศ ซึ่งอาจจะมีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทำให้ขาดความต่อเนื่อง จนทำให้ผู้ประกอบการอาจต้องพิจารณาปรับลดงบโฆษณาผ่านสื่อลงก็เป็นได้

1.6 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจสื่อ

1.6.1 ความเสี่ยงจากนโยบายภาครัฐ

ในปี 2551 การที่พระราชบัญญัติการประกอบกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรทัศน์ พ.ศ. 2551 มาตรา 28 อนุญาตให้ธุรกิจโทรทัศน์ประเภทบอกรับสมาชิกหรือที่เรียกว่า “เคเบิลทีวี” จัดหารายได้จากค่าธรรมเนียมได้ ทำให้ส่งผลกระทบต่อการขายตัวของอุตสาหกรรมโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ที่เป็นประเภทฟรีทีวี เนื่องจากอัตราค่าโฆษณาผ่านเคเบิลทีวีมีอัตราที่ถูกกว่าและถือเป็นสื่อทางเลือกใหม่ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์

นอกจากนี้ในส่วนของร่าง พ.ร.บ. องค์กรจัดสรรคลื่นความถี่ฯ ก็จะมีผลให้เกิดความเสี่ยงที่จะต้องแบ่งรายได้สัมปทานจากการอนุญาตให้เอกชนใช้คลื่นความถี่จำนวนไม่เกินครึ่งหนึ่งของรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายให้กับคณะกรรมการกิจการกระจายเสียงกิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของผู้ประกอบการ ตลอดจนนโยบายภาครัฐต่างๆ เช่น การเปิดทีวีเสรี การจัดระดับความเหมาะสมของรายการโทรทัศน์ การควบคุมการออกอากาศสินค้าเครื่องสำอางค์ เป็นต้น

1.6.2 ความเสี่ยงในการต่อสัญญาเช่าเวลา

ในการพิจารณาต่อสัญญาเช่าเวลากับทางสถานีโทรทัศน์ของแต่ละสถานีจะมีลักษณะที่แตกต่างกัน แต่โดยทั่วไปจะพิจารณาจากรูปแบบรายการ ความนิยมของผู้บริโภค และความพร้อมในด้านการดำเนินการและการเงินของผู้ผลิต ซึ่งหากสถานีไม่ต่อสัญญา หรือมีการปรับผังรายการใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับความนิยมของผู้บริโภค หรือบางสถานีอาจขอเวลาคืนเพื่อดำเนินการผลิตเอง ดังนั้น ธุรกิจสื่อจะมีความเสี่ยงในการสรรหาสถานีเพื่อออกอากาศใหม่ รวมทั้งยังมีความเสี่ยงในเรื่องการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในสัญญา เช่น การเพิ่มอัตราค่าเช่าเวลา การลดเวลาออกอากาศหรือลดสัดส่วนรายได้ เป็นต้น ทั้งนี้สัญญาเช่าเวลาออกอากาศส่วนใหญ่ของบริษัท / มีเดีย สตูดิโอมีอายุสัญญาสั้น และหลังจากสิ้นสุดสัญญาการเช่าเวลาโฆษณากับสถานีโทรทัศน์สีกองทัพบกช่อง 7 เมื่อปลายปี 2552 บริษัทก็ไม่ได้มีการต่ออายุสัญญาดังกล่าว ซึ่งมีผลกระทบต่อรายได้จากธุรกิจสื่อในอนาคตที่จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตามบริษัท/มีเดีย สตูดิโอตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงพยายามยกเลิกหรือปรับปรุงรายการที่ไม่ได้รับความนิยม และพัฒนารายการใหม่ๆ โดยคำนึงถึงความนิยมของผู้บริโภค เพื่อก่อให้เกิดรายได้มาทดแทนอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้การที่มีช่องสถานีมากขึ้นของเคเบิลทีวีอาจทำให้ค่าเช่าเวลาออกอากาศของสื่อโทรทัศน์ปกติมีแนวโน้มลดลง จึงเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัท/มีเดีย สตูดิโอ สามารถลดความเสี่ยงในการต่อสัญญาเช่าเวลาลงได้ด้วย

1.6.3 ความเสี่ยงในการที่มีสื่อโฆษณาใหม่มาทดแทนสื่อโทรทัศน์

สื่อโฆษณาใหม่ที่สามารถทดแทนสื่อโทรทัศน์ได้แก่ สื่อสมัยใหม่ต่างๆ หรือ สื่อโทรทัศน์ในรูปแบบใหม่ เช่น โทรทัศน์ผ่านดาวเทียม โทรทัศน์ในระบบดิจิทัล เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามสื่อโฆษณาใหม่ๆ ก็ยังมีกลุ่มผู้บริโภคเพียงบางกลุ่มเท่านั้น ในขณะที่สื่อโทรทัศน์ปกติ หรือ ฟรีทีวี (ช่อง 3, 5, 7, 9, 11) มีฐานผู้ชมทั่วประเทศ เป็นตลาดสำหรับผู้อุปโภคโดยทั่วไป (Mass Market) ดังนั้นการเลือกโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ปกติจึงยังเป็นสื่อที่ได้รับความนิยมของกลุ่มผู้โฆษณาที่เป็นผู้ผลิตหรือเจ้าของสินค้าอุปโภคบริโภค โดยจะเห็นได้จากส่วนแบ่งตลาดที่สื่อโทรทัศน์ปกติมีสูงกว่าสื่ออื่นๆ อยู่มาก ในส่วนของสื่ออินเทอร์เน็ต แม้ว่าจะเป็นสื่อใหม่ที่ได้รับความนิยมอย่างรวดเร็ว แต่ก็เข้าถึงผู้ใช้บริการที่ยังมีลักษณะเป็นเพียงเฉพาะกลุ่ม (Niche Market) เท่านั้น ดังนั้นหากผู้โฆษณาโดยทั่วไปเลือกที่จะใช้สื่อใหม่ เช่น อินเทอร์เน็ต โทรทัศน์ในระบบใหม่ๆ หรือ โทรทัศน์ระบบบอกรับเป็นสมาชิก ก็เป็นเพียงการเสริมเพิ่มเติม

จากการใช้บริการสื่อโทรทัศน์ปกตินั้น และเป็นเพียงการเข้าถึงตลาดเฉพาะกลุ่ม ซึ่งอาจจะได้ผลน้อยกว่าการเข้าถึงผู้บริโภคโดยทั่วไป

อย่างไรก็ตามในเดือนตุลาคม 2551 บริษัทได้ขยายธุรกิจเป็นผู้ผลิตรายการบันเทิงให้กับผู้ประกอบการโทรทัศน์บอกรับสมาชิกภายใต้ชื่อ “มีเดีย แชนแนล” ซึ่งเป็นการกระจายความเสี่ยงไปสู่รูปแบบสื่อใหม่ๆ เช่นกัน

2. ข้อมูลโดยสรุปของ MEDIAS

2.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2528 โดยเริ่มประกอบธุรกิจจากการเป็นตัวแทนบริหารการจำหน่ายเวลาโฆษณาให้กับรายการโทรทัศน์ต่างๆ ในปี 2532 บริษัทได้ริเริ่มขยายขอบเขตทางธุรกิจโดยซื้อเวลาจากสถานีโทรทัศน์ต่างๆ เพื่อดำเนินการผลิตรายการ และจำหน่ายเวลาโฆษณารายการควบคู่กัน และในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2539 บริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”)

เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญ ซึ่งเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัดและรับซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์⁴ และทำให้กลุ่มเจริญฤกษ์ (ประกอบด้วย บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด บริษัท เบิ้ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ นายโยธิน บุญดีเจริญ และนางสาวรณมิ บุญดีเจริญ) เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 52.33 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท⁵ พร้อมกับการลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทของกลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด และบริษัท เคอาร์แอนด์แอสโซซิเอตส์ จำกัด ลงเหลือร้อยละ 31.62 และร้อยละ 7.67 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท (จากสัดส่วนเดิมที่ถือรวมกันร้อยละ 73.73) ประกอบกับการเปลี่ยนการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัทมาเป็นธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ โดยปัจจุบันดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าโครงการเดอะไนน์และพระราม 9 สแควร์ โครงการอาคารชุดพักอาศัยโครงการเบิ้ลสกาย และเบิ้ล อเวนิว รวมทั้งเป็นผู้บริหารการตลาดและการขายโครงการบ้านเดี่ยวโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง 1 และ 2

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 4,109,449,080 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,027,362,270 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท และมีเงินลงทุนในบริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 78.57) และบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 78.12) ซึ่งดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100) ดำเนินการผลิตรายการโทรทัศน์ บริษัท

⁴ ประกอบด้วยบริษัท เคอาร์แอนด์แอสโซซิเอตส์ จำกัด บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด และบริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด

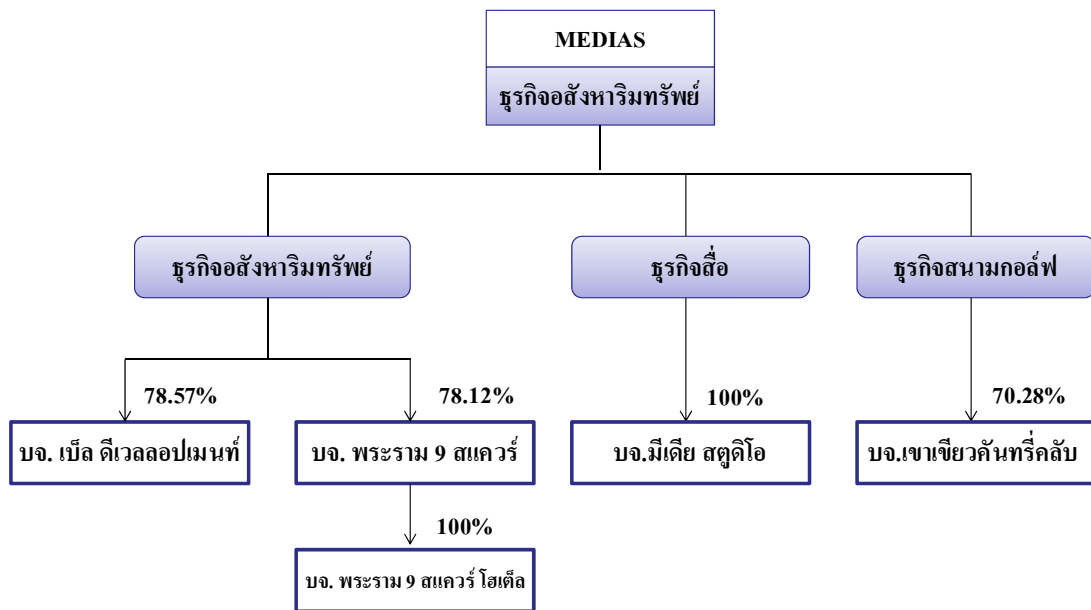
⁵ ภายหลังการโอนกิจการทั้งหมดของบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด (“แกรนด์ คาแนล”) ให้แก่บริษัทแล้ว แกรนด์ คาแนล ได้เลิกกิจการและชำระบัญชี โดยคืนทรัพย์สินที่เหลืออยู่ ได้แก่ หุ้นสามัญของบริษัทที่แกรนด์ คาแนลได้รับอันเนื่องมาจากการขายกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาแนล (บริษัทได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่แกรนด์ คาแนล เพื่อชำระราคาค่าสินทรัพย์ที่รับโอนมาจากแกรนด์ คาแนล) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของแกรนด์ คาแนล ได้แก่ บริษัท เจริญฤกษ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด บริษัท เบิ้ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด นายเจตศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรณมิ บุญดีเจริญ จึงทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นของแกรนด์ คาแนลดังกล่าวเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท

⁶ บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 100 ในบริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเทล จำกัด

เอ็ม แอนด์ ดี เอนเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 80) ปัจจุบันไม่ได้ดำเนินธุรกิจ และบริษัท เขาเขียวคันทรี คลับ จำกัด (บริษัทถือหุ้นร้อยละ 70.28) ดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟ และมีเงินลงทุนในบริษัทรวม 1 แห่ง ได้แก่ บริษัท อีลูต้า (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งปัจจุบันศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดในบริษัทรวมดังกล่าว

อนึ่ง เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2552 - 4 กุมภาพันธ์ 2553 กลุ่มเจริญฤกษ์ได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทจากผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นการทั่วไป ซึ่งภายหลังระยะเวลาสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อดังกล่าว กลุ่มเจริญฤกษ์ได้ถือหุ้นในบริษัท เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 56.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท

โครงสร้างธุรกิจในปัจจุบันของบริษัทมีการประกอบธุรกิจใน 3 กลุ่ม คือ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจสื่อ และ ธุรกิจสนามกอล์ฟ ดังนี้



- หมายเหตุ : 1. โครงสร้างการประกอบธุรกิจที่แสดงข้างต้น ไม่ได้รวมบริษัทเอ็ม แอนด์ ดี เอนเตอร์เทนเมนท์ จำกัด ซึ่งถือหุ้นโดยบริษัทร้อยละ 80
2. บริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเทล จำกัด ปัจจุบันยังไม่มีการประกอบธุรกิจใดๆ แต่มีโครงการที่จะพัฒนาพื้นที่บริเวณพระราม 9 สแควร์ให้เป็นโรงแรมขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีแผนที่จะก่อสร้างโครงการแต่อย่างใด
3. บริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ให้แก่สตรองโฮลด์ ภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 26 มีนาคม 2553 มีมติให้ดำเนินการดังกล่าว

กลุ่มธุรกิจของบริษัทดำเนินการ โดย 5 บริษัท แบ่งตามประเภทธุรกิจได้ดังนี้

- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์**
1. บริษัท ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และให้บริการเชิงพาณิชย์ในรูปแบบอาคารสำนักงานให้เช่า พื้นที่ค้าปลีก โรงแรมหรือเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ และให้บริการรับบริหารการขาย การตลาด งานก่อสร้าง และบริหารโครงการที่พักอาศัย ปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าโครงการเดอะไนน์ ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 และโครงการอาคารชุดพักอาศัยโครงการเบิ้ลสกาย ตั้งอยู่บริเวณถนนกำแพงเพชร 6 ด้านหลังศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ

2. บริษัท เบิ้ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายโครงการอาคารชุดพักอาศัย “เบิ้ล อเวนิว” ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9
3. บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ “พระราม 9 สแควร์”

ธุรกิจสื่อ บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ดำเนินธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ และจำหน่ายเวลาโฆษณาในรายการโทรทัศน์

ธุรกิจสนามกอล์ฟ บริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด ให้บริการสนามกอล์ฟ 27 หลุม ตั้งอยู่ที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และมีธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวกับสนามกอล์ฟ ได้แก่ ภัตตาคารร้านโปรซื้อบริการรถกอล์ฟให้เช่า และสนามซ้อม เป็นต้น

เมื่อวันที่ 4 มีนาคม 2553 บริษัทได้โอนสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดมูลค่ารวม 244.30 ล้านบาทให้แก่ มีเดีย สตูดิโอ ตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2553 และจะจำหน่ายหุ้นสามัญทั้งหมดที่ถืออยู่ในมีเดีย สตูดิโอ ให้แก่สตาร์โกลด์ ภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 26 มีนาคม 2553

โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 มาจากการดำเนินธุรกิจเดิม ได้แก่ ธุรกิจสื่อ และธุรกิจสนามกอล์ฟ โดยยังไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจใหม่ที่เป็นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งรายละเอียดโครงสร้างรายได้ ฐานะการเงิน และผลประกอบการของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549-2551 และงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 สรุปได้ดังนี้

- โครงสร้างรายได้ ของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2549 - 2551 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 เป็นดังนี้

รายได้จากธุรกิจ	ดำเนินการโดย	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
		ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. ธุรกิจสื่อ	บมจ. มีเดีย ออฟ มีเดียส์	789.28	91.11	823.52	91.53	854.84	91.05	544.91	82.06
	บจ.มีเดีย สตูดิโอ	0.49	0.06	0.52	0.06	1.52	0.16	66.15	9.96
2. ธุรกิจสนามกอล์ฟ	บจ. เขาเขียวคันทรีคลับ	76.49	8.83	75.68	8.41	82.52	8.79	53.00	7.98
3. อื่นๆ		0.03	0.00	0.04	0.00	0.04	0.00	0.01	0.00
รวม		866.29	100.00	899.76	100.00	938.92	100.00	664.07	100.00

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 มีจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายโยชิน บุญดีเจริญ	ประธานกรรมการ
2. นายประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	กรรมการ
3. นายชงยุทธ วิทยาวงศรุจิ	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
4. นายนิพนธ์ วิศิษฏยุทธศาสตร์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
5. นายบรรพต หงษ์ทอง	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
6. นายเจริญ จิววิสัย	กรรมการ
7. นายมงคล เปาอินทร์	กรรมการ
8. นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	กรรมการ
9. นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	กรรมการ

ทั้งนี้ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ กรรมการลำดับที่ 1 - 2 หรือลำดับที่ 6 - 9 ลงลายมือร่วมกันสองคนในหกคน และประทับตราสำคัญของบริษัท

- ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2553 (วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด) บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 4,109,449,080 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,027,362,270 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1	กลุ่มบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	585,425,365	56.98
	- บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	460,481,695	44.82
	- บริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	75,052,222	7.31
	- นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	24,945,724	2.43
	- นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	24,945,724	2.43
2	กลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	324,801,780	31.62
	- บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	190,685,482	18.56
	- บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	29,526,600	2.87
	- บริษัท บีบีทีวี แซทเทลวิชั่น จำกัด	19,684,500	1.92
	- บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด	2,000,000	0.19
	- บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด	58,789,198	5.72
	- บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด	24,116,000	2.35
3	บริษัท เคอาร์แอนด์เอสโซซิเอทส์ จำกัด	78,759,811	7.67

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
4	กลุ่มนางยุวดี บุญครอง	8,557,055	0.83
	- นางยุวดี บุญครอง	8,482,055	0.83
	- นายธวัช บุญครอง	30,000	0.00
	- นางอำพัน บุญครอง	30,000	0.00
	- นายณัฐ บุญครอง	15,000	0.00
5	นายเจษฎา เลิศนันทปัญญา	1,656,000	0.16
6	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1,579,700	0.15
7	กลุ่มนายโหมสิต สุวินิจิต	1,499,970	0.15
	- นายโหมสิต สุวินิจิต	937,840	0.09
	- นางสาวลินจง สุวินิจิต	562,100	0.05
	- นายเดชา สุวินิจิต	30	0.00
8	นายเกียรติ ศรีจอมขวัญ	1,000,000	0.10
9	บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	997,775	0.10
10	นางจันทิมา ทิปสุวรรณ	980,400	0.10
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	1,005,257,856	97.85
11.	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	22,104,414	2.15
	รวม	1,027,362,270	100.00

หมายเหตุ : * ผู้ถือหุ้นในลำดับที่ 2 และ 3 เป็นกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ และ/หรือผู้บริหารในบริษัทจดทะเบียนอีกแห่งหนึ่งที่ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกับธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน โดยกลุ่มรัตนรักษ์ตกลงที่จะดำเนินการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการถือหุ้นในสองกิจการที่ทำธุรกิจที่แข่งขันกัน โดยจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการทยอยลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทลงให้เหลือไม่เกินร้อยละ 25 ภายในระยะเวลา 2 ปี

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

- ตารางสรุปผลการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2549-2551 และงวด 9 เดือนแรกของปี

2552

งบการเงินรวม	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	463.04	24.60	287.14	14.83	84.27	4.29	103.82	5.47
เงินลงทุนชั่วคราว	500.00	26.56	749.82	38.73	900.01	45.77	768.05	40.44
ลูกหนี้บริการ-สุทธิ	52.16	2.77	81.03	4.19	72.26	3.68	102.24	5.38
ลูกหนี้เงินที่ตรงจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น								
แก้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	0.07	0.00	0.07	0.00	0.07	0.00	-	-

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบการเงินรวม	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ลูกหนี้เงินทรงรอจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น								
แก่บริษัทอื่น-สุทธิ	0.25	0.01	0.25	0.01	0.03	0.00	-	-
สินค้าคงเหลือ-สุทธิ	16.12	0.86	9.64	0.50	32.89	1.67	43.74	2.30
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	79.98	4.25	51.77	2.67	51.90	2.64	31.80	1.67
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,111.62	59.05	1,179.73	60.94	1,141.44	58.05	1,049.65	55.26
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	1.06	0.06	1.44	0.07	0.99	0.05	1.13	0.06
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	760.68	40.41	740.19	38.24	796.40	40.50	818.32	43.08
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(23.82)	(1.27)	4.40	0.23	16.30	0.83	15.26	0.80
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	33.04	1.75	10.02	0.52	11.10	0.56	14.96	0.79
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	770.95	40.95	756.05	39.06	824.79	41.95	849.68	44.74
รวมสินทรัพย์	1,882.58	100.00	1,935.78	100.00	1,966.23	100.00	1,899.33	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
เงินเบิกเกินบัญชี	14.95	0.79	-	-	-	-	-	-
เจ้าหนี้บริการ	51.40	2.73	35.84	1.85	42.78	2.18	38.60	2.03
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	13.59	0.72	20.02	1.03	15.72	0.80	2.26	0.12
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	69.42	3.69	77.15	3.99	82.64	4.20	105.64	5.56
รวมหนี้สินหมุนเวียน	149.36	7.93	133.01	6.87	141.15	7.18	146.50	7.71
หนี้สินไม่หมุนเวียน	0.32	0.02	0.22	0.01	0.14	0.01	0.09	0.01
รวมหนี้สิน	149.68	7.95	133.23	6.88	141.29	7.19	146.59	7.72
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1,312.30	69.71	1,312.30	67.79	1,312.30	66.74	1,312.30	69.09
ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ	(119.70)	(6.36)	(119.70)	(6.18)	(119.70)	(6.09)	(119.70)	(6.30)
ส่วนเกินทุนหุ้นบริษัทใหญ่ที่ถือโดยบริษัทย่อย	-	-	1.73	0.09	1.73	0.09	1.73	0.09
ผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	0.35	0.02	0.73	0.04	0.28	0.01	0.42	0.02
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	25.34	1.35	31.30	1.62	37.70	1.92	37.70	1.98
ยังไม่ได้จัดสรร	318.15	16.90	378.21	19.54	395.62	20.12	327.00	17.22
หุ้นบริษัทใหญ่ที่ถือโดยบริษัทย่อย	(20.32)	(1.08)	(17.98)	(0.93)	(17.98)	(0.91)	(17.98)	(0.95)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	1,516.12	80.53	1,586.57	81.96	1,609.94	81.88	1,541.46	81.16
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	216.78	11.51	215.97	11.16	215.00	10.93	211.27	11.12
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,732.89	92.05	1,802.55	93.12	1,824.94	92.81	1,752.73	92.28
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,882.58	100.00	1,935.78	100.00	1,966.23	100.00	1,899.33	100.00
งบกำไรขาดทุน								
รายได้ค่าโฆษณา	655.67	75.69	725.09	80.59	792.31	84.38	572.88	86.27
รายได้จากการขายและการผลิต	27.18	3.14	20.50	2.28	28.86	3.07	27.23	4.10
รายได้รายการโทรทัศน์ดาวเทียม	14.47	1.67	1.93	0.21	-	-	-	-

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบการเงินรวม	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการจัดคอนเสิร์ต	30.58	3.53	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจัดกิจกรรม	24.74	2.86	46.69	5.19	-	-	-	-
รายได้เกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	73.71	8.51	72.11	8.01	79.51	8.47	51.29	7.72
รายได้อื่น ⁷	39.93	4.61	33.44	3.72	38.24	4.07	12.67	1.91
รายได้รวม	866.29	100.00	899.76	100.00	938.92	100.00	664.07	100.00
ต้นทุนโฆษณา	314.08	36.26	412.99	45.90	428.46	45.63	365.89	55.10
ต้นทุนขายและการผลิต	23.33	2.69	19.23	2.14	25.89	2.76	25.43	3.83
ต้นทุนรายการโทรทัศน์ดาวเทียม	68.33	7.89	27.28	3.03	-	-	-	-
ต้นทุนในการจัดคอนเสิร์ต	26.67	3.08	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนจากการจัดกิจกรรม	18.13	2.09	26.57	2.95	-	-	-	-
ต้นทุนเกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	51.95	6.00	54.79	6.09	60.27	6.42	46.28	6.97
ต้นทุนขายรวม	502.48	58.00	540.86	60.11	514.62	54.81	437.60	65.90
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	183.91	21.23	184.63	20.52	249.94	26.62	187.52	28.24
ค่าใช้จ่ายอื่น	16.93	1.95	4.98	0.55	16.39	1.75	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	703.32	81.19	730.47	81.19	780.96	83.18	625.12	94.14
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	162.97	18.81	169.29	18.81	157.96	16.82	38.95	5.87
ต้นทุนทางการเงิน	0.06	0.01	0.12	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00
กำไรก่อนภาษีเงินได้	162.90	18.80	169.17	18.80	157.96	16.82	38.94	5.86
ภาษีเงินได้	41.64	4.81	55.08	6.12	54.22	5.77	14.23	2.14
กำไรหลังภาษีเงินได้	121.27	14.00	114.09	12.68	103.74	11.05	24.72	3.72
(กำไร) ขาดทุนสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้น ส่วนน้อย	(1.13)	(0.13)	0.80	0.09	0.97	0.11	3.73	0.56
กำไรสุทธิ	120.14	13.87	114.89	12.77	104.71	11.15	28.45	4.28

กระแสเงินสด

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ม.ค. - ก.ย. 2552
กระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	238.74	119.99	100.18	31.41
กระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(525.22)	(204.21)	(222.11)	85.21
กระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	13.46	(91.64)	(80.89)	(97.07)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(273.01)	(175.86)	(202.82)	19.55
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี	736.06	463.04	287.14	84.27
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	463.04	287.14	84.27	103.82

⁷ รายได้อื่น ส่วนใหญ่เป็นรายได้ดอกเบี้ยรับ โดยในปี 2549 - 2551 และงวด 9 เดือนของปี 2552 สามารถแบ่งเป็นรายได้อื่นของธุรกิจสื่อจำนวน 36.62 ล้านบาท 29.31 ล้านบาท 33.67 ล้านบาท และ 9.21 ล้านบาท ตามลำดับ และรายได้อื่นของธุรกิจสนามกอล์ฟได้จำนวน 2.78 ล้านบาท 3.57 ล้านบาท 3.01 ล้านบาท และ 1.71 ล้านบาท ตามลำดับ

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2549 - 2551 ได้ผ่านการตรวจสอบ และงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือนปี 2552 ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง สำนักงานดร. วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอตส์ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ม.ค. - ก.ย. 2552
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	7.44	8.87	8.09	7.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	7.33	8.80	7.85	6.87
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้บริการ (เท่า)	8.36	11.93	10.71	9.17 ¹
ระยะเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	43	30	34	39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้บริการ (เท่า)	7.23	11.14	11.56	12.82 ¹
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	50	32	31	28
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	42.00%	39.89%	45.19%	32.82%
อัตรากำไรขั้นต้น - ธุรกิจโฆษณา (%)	52.10%	43.04%	45.92%	36.13%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	13.87%	12.77%	11.15%	3.72%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	6.93%	6.33%	5.68%	1.88% ¹
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	6.48%	5.98%	5.32%	1.75% ¹
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	19.41%	18.78%	17.18%	7.39% ¹
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.47	0.47	0.48	0.47 ¹
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.09	0.07	0.08	0.08

หมายเหตุ : ¹ ปรับการคำนวณเป็นรายปีเพื่อการเปรียบเทียบ

■ **การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน**

ผลการดำเนินงานปี 2549 - 2551

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 866.29 ล้านบาท 899.76 ล้านบาท และ 938.92 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.86 และร้อยละ 4.35 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ รายได้ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าโฆษณา คิดเป็นประมาณร้อยละ 80 ของรายได้รวม

รายได้ค่าโฆษณาของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 655.67 ล้านบาท 725.09 ล้านบาท และ 792.31 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 75.69 ร้อยละ 80.59 และร้อยละ 84.38 ของรายได้รวม โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าโฆษณาร้อยละ 10.59 และร้อยละ 9.27 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ รายได้ค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นในปี 2550 เป็นผลจากบริษัทมีจากรายได้จากรายการใหม่ที่ผลิตและออกอากาศเพิ่มขึ้น เช่น รายการมหานคร เมืองสำราญ เส้นทางเศรษฐกิจ และละครซิทคอมเรื่องเสภาหน้าซอขย เป็นต้น สำหรับปี 2551 บริษัทมีรายได้ค่าโฆษณาเพิ่มขึ้น เนื่องจากรายการเดิมของบริษัทยังคงได้รับความนิยม และสามารถเพิ่มรายได้มากขึ้น ประกอบกับบริษัทมีรายได้จากรายการใหม่ที่บริษัทผลิตและออกอากาศในปี 2551 เช่น รายการเจาะเกาะคิด หนึ่งสมองสองมือ และคลื่นฝันวันรัก เป็นต้น

ต้นทุนขายของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 502.48 ล้านบาท 540.86 ล้านบาท และ 514.62 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น (ลดลง) เท่ากับร้อยละ 7.64 และร้อยละ (4.85) ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ โดย

ต้นทุนขายที่ลดลงในปี 2551 เป็นผลจากการยกเลิกรายการ โทรทัศน์ดาวเทียม การจัดคอนเสิร์ต และการจัดกิจกรรม “ดาวรุ่งลูกทุ่งไทยแลนด์” หรือคิดเป็นสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายในปี 2549 - 2551 เท่ากับร้อยละ 60.81 ร้อยละ 62.43 และร้อยละ 57.14 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 39.19 ร้อยละ 37.57 และร้อยละ 42.86 ตามลำดับ

ต้นทุนโฆษณาของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 314.08 ล้านบาท 412.99 ล้านบาท และ 428.46 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นร้อยละ 31.49 และร้อยละ 3.75 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนต้นทุนโฆษณาต่อรายได้โฆษณาเท่ากับร้อยละ 47.90 ร้อยละ 56.96 และร้อยละ 54.08 ในปี 2549 - 2551 ตามลำดับ และคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของรายได้ค่าโฆษณาเท่ากับร้อยละ 52.10 ร้อยละ 43.04 และร้อยละ 45.92 ในปี 2549 - 2551 ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 183.91 ล้านบาท 184.63 ล้านบาท และ 249.94 ล้านบาท เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.39 และร้อยละ 35.37 ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2551 เนื่องจากบริษัทมีการรับบุคลากรเพิ่ม เพื่อรองรับการผลิตรายการข่าวและรายการอื่นๆเพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 21.23 ร้อยละ 20.52 และร้อยละ 26.62 ในปี 2549 - 2551 ตามลำดับ

กำไรสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 120.14 ล้านบาท 114.89 ล้านบาท และ 104.71 ล้านบาท ลดลงคิดเป็นร้อยละ 4.37 และร้อยละ 8.86 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 13.87 ร้อยละ 12.77 และร้อยละ 11.15 ในปี 2549 - 2551 ตามลำดับ

ผลการดำเนินงานงวด 9 เดือนแรกของปี 2552

งวด 9 เดือนแรกของปี 2552 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้รวมจำนวน 664.07 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 20.49 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.99 จากการลดงบประมาณค่าใช้จ่ายโฆษณาของลูกค้า

ต้นทุนขายของบริษัทและบริษัทย่อยมีจำนวน 437.60 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 57.35 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 15.08 สาเหตุหลักเนื่องจากต้นทุนโฆษณาซึ่งเป็นต้นทุนหลักเพิ่มขึ้น 50.94 ล้านบาท จากรายการใหม่ที่เพิ่มขึ้น และสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 67.18 หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 32.82 สำหรับต้นทุนค่าโฆษณาเท่ากับ 365.89 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 16.17 และสัดส่วนต้นทุนค่าโฆษณาต่อรายได้จากการโฆษณาเท่ากับร้อยละ 63.87 หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของรายได้ค่าโฆษณาเท่ากับร้อยละ 36.13

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทและบริษัทย่อยมีจำนวน 187.52 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 6.35 ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาต่างๆ โดยมีสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 28.24 กำไรสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยเท่ากับ 28.45 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 66.59 คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 4.28

ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2549 - 2551

ณ สิ้นปี 2549 - 2551 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,882.58 ล้านบาท 1,935.78 ล้านบาท และ 1,966.23 ล้านบาทตามลำดับ เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 2.83 และร้อยละ 1.57 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ สำหรับปี 2550 สินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นจากปี 2549 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนชั่วคราวประเภทเงินฝากประจำ

นอกจากนี้บริษัทได้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีสำหรับการบันทึกค่าความนิยมคิดลบทำให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในปี 2550 เพิ่มขึ้นจากปี 2549 จำนวน 28.22 ล้านบาท สำหรับปี 2551 สินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นจากปี 2550 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนชั่วคราวประเภทพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย สินค้าคงเหลือและที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ โดยสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นต้นทุนรายการที่จะออกอากาศในปี 2552 และสำหรับที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการลงทุนเพิ่มในอุปกรณ์ผลิตรายการเป็นหลัก

ณ สิ้นปี 2549 - 2551 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมจำนวน 149.68 ล้านบาท 133.23 ล้านบาท และ 141.29 ล้านบาทตามลำดับ เพิ่มขึ้น (ลดลง) ร้อยละ (10.99) และร้อยละ 6.05 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ การลดลงและเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมในปี 2550 - 2551 ส่วนใหญ่มาจากการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนอื่น และเจ้าหนี้บริการ

ณ สิ้นปี 2549 - 2551 บริษัทและบริษัทย่อย มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,732.89 ล้านบาท 1,802.55 ล้านบาท และ 1,824.94 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 4.02 และร้อยละ 1.24 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นตามผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิของบริษัท

ฐานะการเงิน ณ 30 กันยายน 2552

ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,899.33 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2551 คิดเป็นร้อยละ 3.40 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการลดลงของเงินลงทุนชั่วคราวประเภทเงินฝากประจำ และหนี้สินรวมมีจำนวน 149.59 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2551 คิดเป็นร้อยละ 3.75 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากรายได้รับล่วงหน้าเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมมีจำนวน 1,752.73 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2551 จำนวน 72.21 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.96 สาเหตุหลักจากการจ่ายเงินปันผลจำนวน 97.07 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไรสุทธิจำนวน 28.45 ล้านบาท

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2552 (ภายหลังการรวมธุรกิจ)

ตามที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ด้วยกระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer : EBT) จากบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มเจริญกฤษ (ประกอบด้วยบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด และบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด และบริษัทย่อย) และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ (ประกอบด้วยบริษัท เคอร์แอนด์แอสโซซิเอตส์ จำกัด บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด และบริษัท จีแอล เอสเซทส์ จำกัด) บริษัทได้ดำเนินการรวมกิจการแล้วเสร็จในวันที่ 18 ธันวาคม 2552 ส่งผลให้บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจครั้งสำคัญ โดยการขยายจากธุรกิจสื่อไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และภายหลังการเข้าทำรายการกลุ่มเจริญกฤษเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารหลักของบริษัท โดยถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 และมีอำนาจควบคุมบริษัท

การทำรายการดังกล่าวข้างต้นถือเป็นการ**ซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ** ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 43 (ปรับปรุง 2550) เรื่อง การรวมธุรกิจ

ดังนั้น ในการจัดทำงบการเงินรวมเมื่อกลุ่มเจริญกฤษ (ผู้ถูกซื้อในทางกฎหมาย) เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เกินกว่าร้อยละ 50 และมีอำนาจควบคุมบริษัท กลุ่มเจริญกฤษจึงถือเป็น**บริษัทแม่ในทางบัญชี** (โดยถือเสมือนว่ากลุ่มบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่ MEDIAS ซื้อเข้ามา ได้แก่ บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด

และบริษัทย่อย เป็นแกนหลัก หรือเสมือนเป็นผู้ซื้อ) จึงได้จัดทำงบการเงินรวมสำหรับ "การซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ" ภายใต้ชื่อบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ตามกฎหมายแต่เป็นผู้ถูกซื้อในทางบัญชี ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 43 (ปรับปรุง 2550) เรื่องการรวมธุรกิจ โดยมีสาระสำคัญที่ปรากฏในงบการเงินปี 2552 และ 2551 ดังนี้

1. งบกำไรขาดทุนรวมปี 2552

ในการจัดทำงบกำไรขาดทุนรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 ได้รวมรายได้และค่าใช้จ่าย ดังนี้

- รายได้และค่าใช้จ่ายของกลุ่มบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (ประกอบด้วย MEDIAS มีเดีย สตูดิโอ บริษัท เอ็ม แอนด์ ดี เอนเตอร์เทนเมนต์ จำกัด และบริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด) ตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2552 (ซึ่งเป็นวันที่การรวมกิจการแล้วเสร็จ) ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 (จำนวน 14 วัน)
- รายได้และค่าใช้จ่ายของ บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด และบริษัทย่อย (บริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเทล จำกัด ซึ่งบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 99.99) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552

2. งบดุลรวมปี 2552

จากผลของการรวมกิจการ และการบันทึกบัญชีการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ สินทรัพย์และหนี้สินเกิดจากการรวมสินทรัพย์และหนี้สิน MEDIAS และกลุ่มเจริญฤกษ์ แต่สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วยทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้วของกลุ่มเจริญฤกษ์ (บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด และ บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด) บวกด้วยต้นทุนการรวมธุรกิจ

3. งบการเงินรวมสำหรับปี 2551 ที่นำมาเปรียบเทียบ

งบการเงินรวมสำหรับปี 2551 ที่นำมาเปรียบเทียบ เป็นตัวเลขของ บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเมนต์ จำกัด และบริษัทพระราม 9 สแควร์ จำกัด และบริษัทย่อย เท่านั้น

ตารางสรุปงบการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2552

งบการเงินรวม	2551		2552	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้				
รายได้ค่าโฆษณา	-	-	40.26	79.38
รายได้จากการขายและผลิต	-	-	0.38	0.75
รายได้เกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	-	-	4.15	8.18
รายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการ	-	-	2.58	5.09
รายได้อื่น	482.54	100.00	3.35	6.60
รวมรายได้	482.54	100.00	50.72	100.00
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนโฆษณา	-	-	21.35	42.09
ต้นทุนขายและการผลิต	-	-	0.46	0.91
ต้นทุนเกี่ยวกับสนามกอล์ฟ	-	-	5.94	11.71
ต้นทุนจากธุรกิจให้เช่าและบริการ	-	-	2.66	5.24

งบการเงินรวม	2551		2552	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	25.45	5.27	44.33	87.40
รวมค่าใช้จ่าย	25.45	5.27	74.74	147.36
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	457.09	94.73	(24.02)	(47.36)
ต้นทุนทางการเงิน	5.12	1.06	2.66	5.24
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	451.97	93.66	(26.68)	(52.60)
ภาษีเงินได้	0.00	0.00	(3.54)	(6.98)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	451.96	93.66	(23.14)	(45.62)
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)				
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	451.96	96.36	(17.28)	(34.07)
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.00	0.00	(5.84)	(11.51)
งบดุล				
สินทรัพย์				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5.86	0.18	196.40	2.65
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	508.58	6.86
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ	-	-	115.37	1.56
ลูกหนี้เงินทรองจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น	0.20	0.01	16.03	0.22
สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	2,560.57	79.70	3,676.29	49.57
เงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง - สุทธิ	53.50	1.67	354.70	4.78
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1.69	0.05	57.57	0.78
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,621.82	81.60	4,924.94	66.40
เงินลงทุนในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	104.52	3.25	104.52	1.41
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	-	-	1.23	0.02
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	5.30	0.16	1,723.83	23.24
อาคารระหว่างก่อสร้างเพื่อให้เช่า - สุทธิ	189.46	5.90	218.29	2.94
ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิ	113.83	3.54	208.14	2.81
เงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดินกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	177.73	5.53	113.98	1.54
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	-	-	12.60	0.17
ค่าความนิยม	-	-	103.34	1.39
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.29	0.01	5.74	0.08
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	591.13	18.40	2,491.67	33.60
รวมสินทรัพย์	3,212.95	100.00	7,416.61	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	-	-	2.16	0.03
เจ้าหนี้การค้า	94.83	2.95	162.88	2.20
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	84.00	1.13
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	50.80	1.58	540.90	7.29
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	-	-	5.29	0.07

งบการเงินรวม	2551		2552	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ค่างวดที่ยังไม่รู้เป็นรายได้	32.55	1.01	83.64	1.13
เงินตรงรับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	43.48	1.35	-	-
เจ้าหน้าที่เงินประกันผลงาน	4.23	0.13	7.63	0.10
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4.78	0.15	121.15	1.63
รวมหนี้สินหมุนเวียน	230.67	7.18	1,007.65	13.59
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อขายอาคาร	107.00	3.33	645.85	8.71
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน สุทธิ	-	-	430.50	5.80
เงินประกันการเช่า	-	-	4.53	0.06
ค่าลงทะเบียนสมาชิกротดบัญชี - สุทธิ	-	-	0.08	0.00
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	107.00	3.33	1,080.96	14.57
รวมหนี้สิน	337.67	10.51	2,088.61	28.16
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	3,064.26	95.37	2,403.22	32.40
ต้นทุนการรวมธุรกิจ	-	-	1,611.41	21.73
ทุนของกิจการที่รับรู้ในการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ	-	-	4,014.63	54.13
หุ้นสามัญที่ออกเพื่อซื้อสินทรัพย์	-	-	1,129.18	15.23
ส่วนปรับปรุงให้เป็นราคาตามบัญชีจากการซื้อสินทรัพย์ภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	-	(423.19)	(5.71)
ผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-	-	0.15	0.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม				
ทุนสำรองตามกฎหมาย	-	-	4.10	0.06
ยังไม่ได้จัดสรร	(188.98)	(5.88)	(145.55)	(1.96)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	2,875.28	89.49	4,579.32	61.74
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.00	0.00	748.68	10.09
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,875.28	89.49	5,328.00	71.84
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,212.95	100.00	7,416.61	100.00

หมายเหตุ: งบการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ได้แก่ ดร. วิรัช อภิเมธีธำรง สำนักงาน
วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอทส์ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์
และตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินในปี 2552

ผลการดำเนินงาน

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 มีจำนวน 50.71 ล้านบาท ลดลงจากปี 2551 ที่มีรายได้รวม
จำนวน 482.54 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2551 บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทแม่ในทางบัญชี มีรายได้
อื่น ซึ่งเป็นกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้จำนวน 457.07 ล้านบาท และรายได้จากส่วนลดรับผู้บริหารแผนฟื้นฟู
จำนวน 25.47 ล้านบาท โดยในปี 2552 รายได้จากธุรกิจสื่อและธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งเป็นรายได้จากการดำเนินงานของ
MEDIAS จำนวน 14 วัน (วันที่ 18 ธันวาคม 2552-วันที่ 31 ธันวาคม 2552) ซึ่งเป็นผลประกอบการภายหลังการรวม
กิจการในปี 2552 มีจำนวน 44.79 ล้านบาท (ในปี 2551 ไม่มีรายได้ดังกล่าว) และมีรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการ

และรายได้อื่นจำนวน 2.58 ล้านบาท และ 3.35 ล้านบาท ตามลำดับ โดยยังไม่มีการรับรู้รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาโครงการและยังไม่เข้าหลักเกณฑ์การรับรู้รายได้ ซึ่งการรับรู้รายได้จะเกิดขึ้นเมื่อมีการทำสัญญาจะซื้อจะขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของโครงการที่เปิดขาย และรับชำระเงินเกินกว่าร้อยละ 20 ของแต่ละสัญญา และงานพัฒนา และงานก่อสร้างได้ผ่านขั้นตอนเบื้องต้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของงานก่อสร้างแต่ละโครงการ

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 มีจำนวน 74.74 ล้านบาท ลดลงจากปี 2551 ที่เท่ากับ 25.45 ล้านบาท โดยในปี 2552 มีต้นทุนขายรวมจำนวน 30.41 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนจากธุรกิจสื่อและธุรกิจสนามกอล์ฟของบริษัท จำนวน 14 วัน (วันที่ 18 ธันวาคม 2552 - วันที่ 30 ธันวาคม 2552) ซึ่งเป็นผลประกอบการภายหลังการรวมกิจการในปี 2552 ในขณะที่ปี 2551 ไม่มีต้นทุนดังกล่าว และมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมจำนวน 44.33 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 2551 จำนวน 18.88 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 74.21 ส่วนใหญ่เกิดจากค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาต่างๆ

ในปี 2552 มีขาดทุนสุทธิตามงบการเงินรวมซึ่งเป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ จำนวน 17.28 ล้านบาทลดลงจากปี 2551 ซึ่งมีกำไรสุทธิจำนวน 451.96 ล้านบาท เป็นผลมาจากกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ของ บริษัท เบ็ด ดี เวิลด์อพเม้นท์ จำกัด

ฐานะทางการเงิน

ณ สิ้นปี 2552 สินทรัพย์รวมมีจำนวน 7,416.61 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2551 ที่เท่ากับ 3,212.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 4,203.66 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 130.83 ซึ่งสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิเพิ่มขึ้นจากปี 2551 จำนวน 1,718.53 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นที่ดินและอาคารสำนักงานของบริษัท (ซึ่งบางส่วนเป็นผลมาจากการรวมธุรกิจ) สินค้าคงเหลือ เพิ่มขึ้นจากปี 2551 จำนวน 1,115.72 ล้านบาท จากการก่อสร้างอาคารพลาซ่า และที่ดินเปล่ารอการพัฒนา เงินลงทุนชั่วคราว เพิ่มขึ้นจากปี 2551 จำนวน 508.58 ล้านบาท จากการลงทุนในเงินฝากประจำและพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และเงินจ่ายล่วงหน้าตามสัญญาก่อสร้าง เพิ่มขึ้นจำนวน 301.20 ล้านบาท เนื่องจากงานก่อสร้างมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

ณ สิ้นปี 2552 หนี้สินรวมมีจำนวน 2,088.61 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2551 ที่เท่ากับ 337.67 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 1,750.94 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและบุคคลที่เกี่ยวข้องที่เพิ่มขึ้นจำนวน 1,004.60 ล้านบาท โดยใช้ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ และเงินมัดจำรับตามสัญญาจะซื้อจะขายอาคารในโครงการที่เริ่มเปิดจองเพิ่มขึ้นจำนวน 538.85 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2552 มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 5,328.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2551 ที่เท่ากับ 2,875.28 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,452.72 ล้านบาท โดยเป็นผลมาจากการซื้อธุรกิจสื่อและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้การบันทึกบัญชี “การซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ” ดังกล่าวข้างต้น

2.2 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ภาคการก่อสร้าง ภาคการผลิตวัสดุก่อสร้าง ภาคแรงงาน และภาคการเงิน เป็นต้น โดยจากภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวลง และปัญหาการเมืองในปี 2549 - 2552 ส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม มาตรการของภาครัฐที่ออกมาในปี 2552 เพื่อช่วยกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ การต่ออายุมาตรการลดหย่อนค่าธรรมเนียมด้านการทำธุรกรรมอสังหาริมทรัพย์ และมาตรการภาษี ที่สามารถช่วยให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปี 2552 ไม่หดตัวมากนัก

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการต่างแข่งขันทางด้านราคาเพิ่มขึ้น ดังเห็นได้จากดัชนีราคาบ้านเดี่ยวและราคาทาวเฮ้าส์ได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งพิจารณาได้จากดัชนีราคาบ้านเดี่ยวในปี 2549 - 2552 ที่เท่ากับ 158.0 151.2 130.1 และ 118.1 ตามลำดับ และดัชนีราคาทาวเฮ้าส์ในปี 2549 - 2552 ที่เท่ากับ 136.2 135.4 126.9 และ 119.5 ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจำนวนที่อยู่อาศัยที่จดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลในปี 2552 ที่เท่ากับ 70,500 หลัง หดตัวลงจากปี 2551 ที่เท่ากับ 74,320 หลัง คิดเป็นหดตัวร้อยละ 5.14 โดยมีรายละเอียดจำนวนที่อยู่อาศัยที่จดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และและดัชนีราคาบ้านเดี่ยวและทาวเฮ้าส์ ดังนี้

ตารางแสดงที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และดัชนีราคาบ้านเดี่ยวและทาวเฮ้าส์

(หน่วย : หลัง)	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552*	ปี 2553*
ที่อยู่อาศัยที่สร้างเอง	28,949	25,251	21,736	19,000	19,500
บ้านจัดสรร	32,201	32,741	26,309	23,500	26,450 – 27,400
อาคารชุด	12,776	14,816	26,275	28,000	27,750 – 28,000
รวม	73,926	72,808	74,320	70,500	73,450 – 74,900
ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว	158.0	151.2	130.1	118.1	n.a.
ดัชนีราคาทาวเฮ้าส์	136.2	135.4	126.9	119.5	n.a.

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

*ประมาณการจำนวนที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

แนวโน้มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

จากรายงานการวิจัยของศูนย์วิจัยกสิกรไทยเมื่อวันที่ 22 มกราคม 2553 คาดว่าจำนวนที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในปี 2553 จะมีจำนวน 73,450 - 74,900 หน่วย ขยายตัวจากปี 2552 คิดเป็นประมาณร้อยละ 4 - 6 ซึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มจะมีสัญญาณฟื้นตัว และอาจมีปัจจัยให้ผู้บริโภคเร่งตัดสินใจในการซื้อจากมาตรการลดหย่อนค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมอสังหาริมทรัพย์ ที่จะสิ้นสุดลงวันที่ 28 มีนาคม 2553 นอกจากนี้ในปี 2553 ยังมีแนวโน้มการเปิดตัวของโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นจากปีก่อน โดยเท่ากับประมาณ 170 โครงการ จากปีก่อนที่เท่ากับ 110 โครงการ และการปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการส่งเสริมการลงทุนในกิจการที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อยหรือปานกลางเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน หรือเรียกว่า โครงการบ้านบีไอโอ โดยจะสร้างเสร็จในปี 2553 ประมาณ 10,000 หน่วย ซึ่งจะเป็นการกระตุ้นตลาดที่อยู่อาศัยให้มีการขยายตัวดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม ศูนย์วิจัยกสิกรไทยยังมีความเห็นว่าสถานการณ์ของภาคอสังหาริมทรัพย์ของไทยยังไม่มีสัญญาณบ่งชี้ภาวะฟองสบู่ เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงฟื้นตัวในระยะเริ่มต้น และเป็นความต้องการที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าการซื้อเพื่อเก็งกำไร ประกอบกับสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบการต่างๆ

ภาวะและแนวโน้มธุรกิจคอนโดมิเนียม

จากรายงานการวิจัยของศูนย์วิจัยกสิกรไทยเมื่อวันที่ 22 มกราคม 2553 คาดว่า แนวโน้มธุรกิจคอนโดมิเนียมในปี 2553 คาดว่าจะมีจำนวนคอนโดมิเนียมสร้างเสร็จในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ประมาณ 27,500 - 28000 หน่วย ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า โดยแนวโน้มนำการพัฒนาคอนโดมิเนียมตามเส้นทางรถไฟฟ้ารวมทั้งโครงการ Airport Link ที่จะเปิดให้บริการภายในเดือนเมษายนปี 2553 จะช่วยลดกระแสความสนใจโครงการที่อยู่อาศัยตามพื้นที่ที่ใกล้แนวรถไฟฟ้าสายใหม่ ซึ่งประกอบด้วย 8 สถานี คือ พญาไท ราชปรารภ มักระสัน-อโศก รามคำแหง หัวหมาก ทับช้าง ลาดกระบัง สุวรรณภูมิ แต่จะมีผลมากที่สุดในปี 4-5 สถานีชั้นในใกล้เมือง ซึ่งจะส่งผลให้อาคารชุดเกาะแนวรถไฟฟ้าได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น และเป็นที่ต้องการอย่างมากของผู้บริโภค ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการยังคงมีการพัฒนาโครงการดังกล่าวต่อเนื่อง ในขณะที่ราคาห้องของคอนโดมิเนียมอาจมีการปรับตัวสูงขึ้นประมาณร้อยละ 5 - 10 เมื่อเทียบกับราคาเปิดตัวในปี 2552 และเปรียบเทียบกับโครงการที่อยู่ในทำเลเดียวกัน ตามต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าโครงการคอนโดมิเนียมในบางพื้นที่ยังคงเป็นที่น่าสนใจของผู้บริโภค แต่อุปสงค์บางส่วนในทำเลดังกล่าว อาจถูกดูดซับไปเป็นจำนวนมากในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ยอดขายบางพื้นที่อาจมีการชะลอตัวลง

ภาวะและแนวโน้มธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงาน

จากรายงานภาวะตลาดของพื้นที่ให้เช่าสำนักงานในกรุงเทพมหานครประจำไตรมาส 2 ของปี 2552 ของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาด้านอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ พบว่าในไตรมาสที่ 2 ของปี 2552 การใช้พื้นที่สำนักงานในเขตกรุงเทพฯ มีจำนวน 6.76 ล้านตารางเมตร เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.2 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน และเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.9 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุส่วนใหญ่มาจากความต้องการเช่าอาคารของบริษัทข้ามชาติต่างๆเพิ่มมากขึ้น

ตารางแสดง พื้นที่สำนักงานให้เช่าในเขตกรุงเทพฯ

(หน่วย: ล้านตารางเมตร)	พื้นที่ทั้งหมด Q 2 / 2551	พื้นที่ทั้งหมด Q 1 / 2552	พื้นที่ทั้งหมด Q 2 / 2552
พื้นที่สำนักงาน	7.57	7.86	7.86
การใช้พื้นที่สำนักงาน	6.70	6.75	6.76
พื้นที่ว่าง	0.87	1.11	1.10
อัตราพื้นที่ว่าง(%)	11.5%	14.2%	14.0%

ที่มา: บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด

ภาวะอุปทานอาคารสำนักงานในเขตกรุงเทพฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2552 ไม่มีการขยายตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน เนื่องจากไม่มีอาคารสำนักงานที่สร้างเสร็จ แต่เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.9 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนในครึ่งปีหลังของปี 2552 นี้ พื้นที่เช่าสำนักงานจะเพิ่มขึ้นจากโครงการอาคาร Energy Complex ตั้งอยู่บนถนนวิภาวดีรังสิตที่ใช้เป็นสำนักงานบริษัทไทยนครีโอ ปตท. สามารถเปิดใช้พื้นที่สำนักงานได้ ทำให้มีพื้นที่สำนักงานเพิ่มขึ้น

อีก 0.12 ล้านตารางเมตร และในอนาคตโครงการ สาทร สแควร์ โครงการ Park Ventures ตั้งอยู่บนถนนวิฑูและเพลินจิต และ โครงการ Sivatel ตั้งอยู่บนถนนวิฑู จะก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วงกลางปี 2553 ถึงปี 2554 โดยจะทำให้มีพื้นที่เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพฯ รวมทั้งสิ้นประมาณ 8.09 ล้านตารางเมตรในปี 2554

ตารางแสดง ราคาเช่าพื้นที่สำนักงานให้เช่าในเขตกรุงเทพฯ

ราคา (บาท/ ตารางเมตร)	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	Q 1 / 2552	Q 2 / 2552
CBD Grade A	721	740	743	710	700
Non-CBD Grade A	549	586	600	590	583
CBD Grade B	520	560	584	538	514
Non-CBD Grade B	401	432	446	452	440

ที่มา: บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด

สำหรับราคาเช่าพื้นที่สำนักงานในเขตกรุงเทพฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2552 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจและการเมือง และสถานการณ์ที่มีความต้องการใช้พื้นที่อาคารสำนักงานเพิ่มขึ้นไม่มากนัก โดยกลุ่มพื้นที่สำนักงานเกรด B ในเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Central Business District: CBD)⁸ ราคาเช่าพื้นที่ที่ปรับลดลงมากที่สุดที่ร้อยละ 4.5 และนอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non-CBD)⁹ ปรับตัวลดลงร้อยละ 2.7 ส่วนกลุ่มพื้นที่สำนักงานเกรด A ทั้งในเขตศูนย์กลางธุรกิจ (CBD) และ (Non-CBD) ปรับตัวลดลงเช่นเดียวกันที่ร้อยละ 1.4 และร้อยละ 1.2 ตามลำดับ

2.3 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ MEDIAS

2.3.1 ความเสี่ยงจากสถานะเศรษฐกิจ

จากการคาดการณ์เศรษฐกิจโลกโดยรวมในปี 2553 จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2552 แต่ผู้บริโภคยังมีความวิตกกังวลและขาดความเชื่อมั่นต่อสถานะเศรษฐกิจ ส่งผลให้มีความระมัดระวังในการใช้จ่าย ซึ่งหากเศรษฐกิจภายในประเทศ และเศรษฐกิจโลกใช้เวลายาวนานในการฟื้นตัว ผู้ประกอบการจะต้องเตรียมรับมือกับผลกระทบทั้งในแง่ของความต้องการที่อยู่อาศัย อัตราการเช่าพื้นที่ การปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าพื้นที่ และจำนวนลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการบริษัทต่างๆ จึงได้ดำเนินธุรกิจโดยใช้หลักความระมัดระวัง อาจชะลอการลงทุน โครงการใหม่ และรอดูแนวโน้มค่าก่อสร้างที่เริ่มลดลง นอกจากนี้ยังได้ใช้นโยบายประหยัดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อรักษาสภาพคล่องให้เพียงพอ

2.3.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย / สถานะเงินตึงตัว

จากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่ต้นปี 2552 ลดลง 2 ครั้ง ได้แก่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2552 จากร้อยละ 2.0 เป็นร้อยละ 1.5 และในเดือนเมษายนเป็นร้อยละ 1.25 และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.25 ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินครั้งล่าสุดในเดือนมกราคม 2553 เพื่อกระตุ้น

⁸ CBD - Central Business District (เขตศูนย์กลางธุรกิจ) ได้แก่ พื้นที่บริเวณถนนสีลม สาทร สุรวงศ์ พระรามที่ 4 เพลินจิต วิฑู สุขุมวิทช่วงต้น และอโศก

⁹ Non-CBD (นอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ) ได้แก่ พื้นที่บริเวณถนนสุขุมวิทช่วงปลาย รัชดาภิเษก พหลโยธิน วิชาดิรังสิต เพชรบุรี พระรามที่ 3 และ บางนา- ตราด

การลงทุนและการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินมีแนวโน้มที่จะคงตัว ต่อเนื่องจากปี 2552 อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินอาจจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในครึ่งปีหลัง ของปี 2553 ทำให้อาจเกิดสภาวะเงินตึงตัวในระบบการเงิน ซึ่งอาจทำให้ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีปัญหาในการ จัดหาเงินทุนมาใช้ในการทำโครงการก่อสร้างต่างๆ ได้

2.3.3 ความเสี่ยงราคาต้นทุนวัสดุก่อสร้าง

การก่อสร้างโครงการของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความเสี่ยงในเรื่องของราคาวัสดุก่อสร้างที่อาจมีการ ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น ในขณะที่ไม่สามารถเพิ่มราคาขายเพื่อชดเชยในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง ซึ่งจะส่งผลให้กำไรลดลง สำหรับเบ็ล และพระราม 9 ได้พยายามลดความเสี่ยงทางด้านราคาวัสดุก่อสร้าง โดยจะพัฒนา และขายโครงการแต่ละโครงการให้แล้วเสร็จโดยเร็ว ทั้งนี้การลดระยะเวลาการก่อสร้างในแต่ละโครงการลงจะทำให้ สามารถประเมินราคาต้นทุนวัสดุก่อสร้างได้ถูกต้องแม่นยำมากขึ้น และช่วยลดความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างใน โครงการได้ ตลอดจนพยายามตกลงราคาและปริมาณวัสดุก่อสร้างร่วมกับผู้ผลิต/ผู้ขายให้ได้มากที่สุดก่อนที่จะตั้งราคา เพื่อเปิดขายในแต่ละโครงการ รวมทั้งการสั่งซื้อเป็นจำนวนมาก เพื่อให้มีอำนาจต่อรองกับผู้ค้าวัสดุก่อสร้าง

2.3.4 ความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่อสัญญาเช่าที่ดิน

เนื่องจากข้อจำกัดในการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการทำให้พระราม 9 เช่าที่ดินแทนการซื้อที่ดินมาเป็น กรรมสิทธิ์ โดยปัจจุบันได้ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีและสามารถต่ออายุได้อีก 10 ปี กับบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ ได้แก่ บริษัท ชูปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด และบริษัท ซี เค เอส โฮลดิ้ง จำกัด โดยมีภาระผูกพันที่ต้องชำระตามสัญญาเช่า ระยะยาวแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 1) สัญญาเช่าที่ดินเพื่อการพัฒนา ระยะเวลาตามสัญญา 1 ก.ค.2550 - 30 มิ.ย.2553 อัตราค่าเช่าจ่ายล่วงหน้ารวม 15.42 ล้านบาท และ 2) สัญญาเช่าที่ดิน ระยะเวลาตามสัญญา 1 ก.ค.2553 - 30 มิ.ย. 2583 อัตราค่าเช่าที่ดินล่วงหน้า 205.58 ล้านบาท โดยที่ดินดังกล่าวอยู่ระหว่างการพัฒนาเป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าเกรดเอ จำนวน 2 อาคาร ซึ่งคาดว่าอาคารสำนักงาน 1 เริ่มเปิดให้เช่าได้ในปี 2556 และอาคารสำนักงาน 2 เปิดให้เช่าได้ในปี 2557

อย่างไรก็ตาม พระราม 9 อาจได้รับความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวได้ แม้ว่าสัญญาเช่าที่ดินจะได้ระบุเงื่อนไขการต่ออายุสัญญาเมื่อครบกำหนดสัญญาเช่าไว้ก็ตาม โดยหากเกิดเหตุการณ์ที่พระราม 9 ไม่สามารถต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินออกไปได้ และอาจกระทบต่อการดำเนินงานของโครงการ ทำให้สูญเสียผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจ ในส่วนที่ควรจะได้เพิ่มจากโครงการไป

2.3.5 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง

การประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย และการวางนโยบายจากภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการวางผังเมือง การเวนคืน การปรับปรุงระบบขนส่งมวลชน หรือ กฎหมายเกี่ยวกับการรักษาสิ่งแวดล้อม ล้วนเป็นปัจจัยที่อยู่เหนือการควบคุมซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาโครงการใหม่ๆ ได้ อย่างไรก็ตาม เบ็ล และพระราม 9 ได้ให้ความสำคัญกับการเลือกทำเลที่ตั้ง และการกำหนดขนาดที่ดินที่ตั้ง ตลอดจนตรวจสอบถึงข้อจำกัดทางกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียดก่อนการตัดสินใจลงทุน รวมถึง การติดตามสถานการณ์ความเคลื่อนไหวในประเด็นต่างๆ เหล่านี้อย่างใกล้ชิดตลอดเวลา เพื่อให้สามารถกำหนดแผนการพัฒนาโครงการได้อย่างเหมาะสมหากมีการเปลี่ยนแปลงในข้อกำหนดหรือนโยบายของรัฐ

2.3.6 ความเสี่ยงจากการขาดแคลนผู้รับเหมาก่อสร้างและตกแต่งที่มีคุณภาพ

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีความเสี่ยงจากการขาดแคลนผู้รับเหมาก่อสร้าง และผู้รับเหมาตกแต่งที่มีคุณภาพ ซึ่งโดยส่วนใหญ่ผู้ดำเนินการ โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะไม่มีผู้รับเหมาภายในบริษัทเอง แต่จะว่าจ้างผู้รับเหมารายย่อยต่างๆ ซึ่งในกรณีที่ผู้รับเหมาขาดแคลนหรือไม่สามารถจัดจ้างผู้รับเหมาตามจำนวน หรือตามระยะเวลาที่ต้องการ จะทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินโครงการ และอาจไม่สามารถส่งมอบงานให้แก่ลูกค้า หรือไม่สามารถเปิดโครงการใหม่ได้ตามกำหนด

อย่างไรก็ตามเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้น เบ็ล และพระราม 9 ได้มีการคัดเลือกผู้รับเหมาที่มีประวัติการทำงานที่ดี และมีฐานะการเงินที่มั่นคง เพื่อลดความเสี่ยงจากคุณภาพงานที่ไม่ได้มาตรฐาน หรือการละทิ้งงาน ตลอดจนต้องมีการควบคุมคุณภาพและตรวจงานอย่างต่อเนื่อง

2.3.7 ความเสี่ยงจากความเพียงพอของเงินทุนสำหรับพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง ทั้งค่าที่ดิน ค่าก่อสร้างและตกแต่ง โดยเฉพาะการลงทุนซื้อที่ดินในทำเลที่มีศักยภาพเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต มีแนวโน้มที่จะต้องใช้เงินทุนเพิ่มขึ้น เนื่องจากที่ดินมีจำนวนจำกัด ดังนั้นหากผู้ประกอบการมีเงินทุนจำนวนจำกัด และไม่สามารถขอรับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน จะทำให้ไม่สามารถดำเนินโครงการได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับสถาบันการเงิน ประกอบกับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำให้บริษัทมีช่องทางในการระดมทุนเพื่อใช้พัฒนาโครงการต่างๆ ของเบ็ล และพระราม 9 ได้อย่างต่อเนื่อง

3. ความสมเหตุสมผลของรายการ

3.1 วัตถุประสงค์ในการทำรายการและความจำเป็นที่ต้องทำรายการ

การทำรายการโอนขายเงินลงทุนของบริษัททั้งหมดในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอในครั้งนี้ สืบเนื่องมาจากสตรองโฮลด์ได้แสดงความจำนงที่จะซื้อธุรกิจสื่อของบริษัท การจำหน่ายธุรกิจสื่อซึ่งดำเนินการทั้งหมดโดยมีเดีย สตูดิโอออกไป จะทำให้ธุรกิจของบริษัทมีความชัดเจนมากขึ้น สอดคล้องกับนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทที่มุ่งเน้นการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก ประกอบกับผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัทซึ่งเป็นผู้มีประสบการณ์อย่างดีในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ไม่มีนโยบายดำเนินธุรกิจสื่อ เนื่องจากไม่มีความชำนาญในการบริหารจัดการธุรกิจดังกล่าว

3.2 ข้อดีและข้อดีอกระหว่างการทำรายการกับการไม่ทำรายการ

1) ข้อดีของการทำรายการ

1.1) ธุรกิจของบริษัทมีความชัดเจนมากขึ้น สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจที่มุ่งเน้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การจำหน่ายหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจสื่อ จะทำให้ธุรกิจของบริษัทมีความชัดเจนมากขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่มีนโยบายในการดำเนินธุรกิจสื่อ แต่จะมุ่งเน้นการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก ซึ่งภายหลังจากการทำรายการ บริษัทจะมีการประกอบกิจการใน 2 ธุรกิจ คือ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ โดยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ผู้บริหารชุดใหม่ของบริษัทมีความชำนาญ และมีประสบการณ์ในการบริหารจัดการเป็นอย่างดี โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่าง

ดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ 4 โครงการ ได้แก่ โครงการคอนโดมิเนียมพักอาศัยโครงการ “เบิ้ล เอนิว” ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 และโครงการ “เบิ้ล สกาย” ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 ด้านหลังศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าโครงการ “พระราม 9 สแควร์ เฟส 1.2” และโครงการ “เดอะไนน์” ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ซึ่งแต่ละโครงการดังกล่าวตั้งอยู่บนทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง และคาดว่าในอนาคตบริษัทจะสามารถสร้างรายได้และผลตอบแทนจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้ที่สูงกว่าธุรกิจสื่อเดิม ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทในอนาคต

1.2) บริษัทจะมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ

บริษัทจะมีเงินสดเพิ่มขึ้นจำนวน 400.29 ล้านบาท จากการจำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ จำนวน 39.11 ล้านหุ้น ราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 บริษัทมีเงินสด 87 ล้านบาท การมีเงินสดเพิ่มขึ้นดังกล่าวจะทำให้บริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น มีเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ในการบริหารงานโครงการต่างๆ ได้มากขึ้น รวมทั้งสามารถทดแทนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินได้บางส่วน ซึ่งจะทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง หรือคาดว่าจะลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลงได้ประมาณปีละ 30 ล้านบาท โดยมีสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยที่ร้อยละ 7.40 ต่อปี (อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเงินกู้ที่ใช้ในโครงการ)

1.3) รับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทบันทึกเงินลงทุนในหุ้นมีเดีย สตูดิโอ เท่ากับ 0 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนสุทธิหลังหักสำรองค่าเผื่อการลดมูลค่าของเงินลงทุนทั้งจำนวน เท่ากับ 50 ล้านบาท การจำหน่ายหุ้นมีเดีย สตูดิโอในครั้งนี้ ซึ่งมีราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) บริษัทจะต้องกลับรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าของเงินลงทุนจำนวน 50 ล้านบาท โดยบันทึกเป็นรายได้ และบันทึกเป็นเงินลงทุนในหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ตามจำนวนดังกล่าว (50 ล้านบาท) นอกจากนี้ บริษัทจะใช้สิทธิ์จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอจำนวน 341.10 ล้านบาท ทำให้เงินลงทุนในหุ้นมีเดีย สตูดิโอ เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 391.10 ล้านบาท

การจำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ในครั้งนี้ จะทำให้ในปี 2553 บริษัทมีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน (ก่อนหักภาษี) จำนวนประมาณ 9 ล้านบาท (อ้างอิงราคาขายที่ 400.29 ล้านบาท กับต้นทุนเงินลงทุนในมีเดีย สตูดิโอ ณ ราคาต้นทุนเดิม 50 ล้านบาท รวมกับเงินลงทุนเพิ่มในหุ้นสามัญเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอจำนวน 341.10 ล้านบาท) มีกำไรจากการโอนขายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจสื่อให้แก่มีเดีย สตูดิโอ 47 ล้านบาท (อ้างอิงราคาโอนขายทรัพย์สินที่ 244.30 ล้านบาท กับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่ 197.10 ล้านบาท) และมีรายได้จากการกลับรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าของเงินลงทุนจำนวน 50 ล้านบาท รวมเป็นจำนวน 106 ล้านบาท (50+9+47) (หักภาษีจากการขายหุ้นและการขายสินทรัพย์ร้อยละ 25) โดยเป็นจำนวนสุทธิหลังหักภาษีรวมประมาณ 92 ล้านบาท $((47+9)*(1-0.25))+50$ (บริษัทอาจมีค่าใช้จ่ายภาษีลดลงจากข้อสมมติฐานข้างต้น ในกรณีที่บริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ซึ่งจะทำให้จำนวนสุทธิหลังหักภาษีเพิ่มขึ้นจากจำนวนที่ประมาณดังกล่าว) ทั้งนี้ กำไรสุทธิในส่วนนี้ คาดว่าจะสามารถชดเชยกับผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในช่วงแรกหรือผลขาดทุนจากการดำเนินโครงการในปี 2553

1.4) ลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจสื่อ

การจำหน่ายธุรกิจสื่อที่ดำเนินการโดยมีเดีย สตูดิโอ ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจสื่อลงได้ เนื่องจากผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัทไม่มีประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจสื่อมาก่อน ประกอบกับการดำเนินธุรกิจสื่อโทรทัศน์มีความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่าเวลา กับ สถานีโทรทัศน์แต่ละแห่ง ซึ่งขึ้นกับปัจจัยต่างๆ ได้แก่ รูปแบบของรายการ ความนิยมของผู้บริโภค และความพร้อมของผู้ประกอบการ เป็นต้น อีกทั้งการดำเนินธุรกิจสื่อในอนาคตอาจจะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ทั้งจากผู้ประกอบการรายอื่นและจากสื่อโฆษณาใหม่ที่ทดแทนสื่อโทรทัศน์ นอกจากนี้ ปัจจุบันกลุ่มรัตนรักษ์ (นายกฤตย์ รัตนรักษ์ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และบุคคลใดๆ ที่มีความสัมพันธ์ในเชิงธุรกิจ หรือการถือหุ้นกับกลุ่มรัตนรักษ์) ซึ่งมีประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจสื่อ ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานในบริษัท และในอนาคตกลุ่มรัตนรักษ์จะทยอยลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทลงให้เหลือไม่เกินร้อยละ 25 ภายในระยะเวลา 2 ปี เพื่อจำกัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการที่กลุ่มรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และ/หรือผู้บริหารในบริษัทจดทะเบียนอีกแห่งหนึ่งที่ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อาจพิจารณาได้ว่าเป็นธุรกิจที่แข่งขันกันกับธุรกิจของบริษัท ทำให้คาดว่าโอกาสที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มรัตนรักษ์ หรือเติบโตในธุรกิจสื่อมีลดลง ดังนั้นการจำหน่ายธุรกิจสื่อออกไป จะช่วยให้บริษัทลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจโดยรวมลงได้

2) ข้อดีของการทำรายการ

2.1) ไม่มีรายได้จากธุรกิจสื่อ

ภายหลังการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอในครั้งนี้ บริษัทจะไม่มีรายได้จากธุรกิจสื่ออีกต่อไป ทั้งนี้ ในปี 2550-2551 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจสื่อจำนวน 824 ล้านบาท 855 ล้านบาท และ 569 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีรายได้รวมลดลง โดยเฉพาะในช่วง 1-2 ปีแรกของการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการขนาดใหญ่ และอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาโครงการ ต้องใช้เวลาก่อสร้างอีกประมาณ 2-3 ปีข้างหน้าจึงจะแล้วเสร็จ การขายโครงการบางโครงการจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้บางส่วนในปี 2554 ทำให้คาดว่าในปี 2553 บริษัทจะมีรายได้รวมลดลง

อย่างไรก็ตาม ในอนาคตหากการก่อสร้างโครงการต่างๆเสร็จสิ้นลง คาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากการขายได้เพิ่มขึ้น รวมทั้งจะมีรายได้จากการให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน ซึ่งจะทำให้รายได้รวมของบริษัทในอนาคตเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ตามงบการเงินรวมในปี 2552 ซึ่งจัดทำตามหลักการบัญชีการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้รวม 50.71 ล้านบาท เป็นรายได้จากธุรกิจสื่อและสนามกอล์ฟจำนวน 14 วัน (18 ธ.ค.52 - 31 ธ.ค.52) จำนวน 44.79 ล้านบาท และรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากอาคารสำนักงานเดอะไนน์ และค่าบริการจากโครงการแกรนด์ คาแนล คอนโดเมือง และรายได้อื่นๆ รวมจำนวน 5.93 ล้านบาท โดยยังไม่มีรายได้จากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ และตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท และมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2552 มีรายได้รวม ซึ่งเป็นรายได้จากธุรกิจสื่อจำนวน 762.35 ล้านบาท และ 167.96 ล้านบาท ตามลำดับ

2.2) **ไม่ได้รับประโยชน์จากการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลจากผลขาดทุนสะสมในอดีต**

มีเดีย สตูดิโอ มีผลขาดทุนสะสมในอดีตซึ่งสามารถนำผลขาดทุนสะสมดังกล่าวยกมาไม่เกิน 5 รอบระยะเวลาบัญชีก่อนรอบระยะเวลาบัญชีปีปัจจุบัน มาถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิในทางภาษีอากรได้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 มีเดีย สตูดิโอ มีผลขาดทุนสะสมจำนวน 57.73 ล้านบาท โดยมีเดีย สตูดิโอ สามารถนำผลขาดทุนสุทธิย้อนหลังไม่เกิน 5 รอบระยะเวลาบัญชี (ปี 2552 - 2556) ซึ่งมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 31.23 ล้านบาท (เป็นผลขาดทุนสุทธิที่มาจากรอบบัญชีปี 2551) มาถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้

การจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ออกไป จะทำให้บริษัทไม่ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการที่บริษัทย่อย (มีเดีย สตูดิโอ) ได้รับประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวข้างต้น

3) **ข้อดีของการไม่ทำรายการ**

3.1) **มีรายได้จากธุรกิจสื่อ**

บริษัทยังคงมีรายได้จากธุรกิจสื่อต่อไป โดยบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบจากรายได้รวมที่คาดว่าจะลดลงในช่วงแรกของการดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ที่ยังไม่สามารถรับรู้รายได้ได้ทันทีในช่วงแรกของการก่อสร้างโครงการ

3.2) **ได้รับประโยชน์จากการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลจากผลขาดทุนสะสมในอดีต**

บริษัทจะยังคงได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการที่บริษัทย่อย (มีเดีย สตูดิโอ) มีผลขาดทุนสะสมในอดีต ซึ่งนำมาลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ โดยมีเดีย สตูดิโอสามารถนำผลขาดทุนสะสมในอดีต จำนวนรวมทั้งสิ้น 31.23 ล้านบาท มาถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิ ทำให้ช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายภาษีให้แก่บริษัทย่อยดังกล่าว

4) **ข้อดีของการไม่ทำรายการ**

4.1) **การดำเนินธุรกิจของบริษัทไม่มีความชัดเจน**

ปัจจุบันผู้บริหารชุดใหม่ของบริษัทไม่มีนโยบายการดำเนินธุรกิจสื่อ แต่จะเน้นการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก ดังนั้น การที่บริษัทยังคงดำเนินธุรกิจสื่อต่อไปในอนาคต จะทำให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทไม่มีความชัดเจน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการบริหารงานของบริษัท รวมถึงผลการดำเนินการโดยรวมของบริษัทในอนาคตได้

4.2) **เสียโอกาสที่จะได้รับเงินสดเพิ่มเติมเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ**

บริษัทจะไม่มีเงินสดเพิ่มขึ้น จากการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ จำนวนประมาณ 400.29 ล้านบาท ทำให้บริษัทอาจเสียโอกาสจากการได้รับเงินสดเพิ่มเติมเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการหรือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัท หรืออาจเสียโอกาสจากการไม่สามารถลดภาระเงินกู้ยืม และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลงได้

4.3) ไม่มีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน

ในกรณีที่บริษัทไม่ได้จำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ทำให้ในปี 2553 บริษัทจะไม่ได้รับรู้รายได้จากการกลับรายการค่าเพื่อการลดมูลค่าของเงินลงทุน และไม่มีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน และสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจสื่อ โดยรวมเป็นจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 106 ล้านบาท หรือคิดเป็นจำนวนสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ประมาณ 92 ล้านบาท

4.4) มีความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจสื่อ

บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้นจากเดิม เนื่องจากผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัท ไม่มีประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจดังกล่าว อาจทำให้บริษัทมีความเสี่ยงโดยรวมเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทได้ในอนาคต

3.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก

การจำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอในครั้งนี้ เป็นผลเนื่องมาจากสตรอดโฮลด์ได้แสดงความจำนงที่จะซื้อธุรกิจสื่อของบริษัท ที่ได้มีการโอนมายังมีเดีย สตูดิโอ ทั้งนี้ สตรอดโฮลด์เป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดยบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด (BBTV) และบริษัทที่เกี่ยวข้องร้อยละ 99.00 ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เดิมและมีเสียงข้างมากในบริษัทก่อนที่กลุ่มเจริญกฤษจะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท และมีความชำนาญในธุรกิจสื่อเป็นอย่างดี

ปัจจุบันกลุ่ม BBTV ได้ลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทและจำนวนกรรมการลงและไม่ได้มีส่วนร่วมในฝ่ายบริหารงานของบริษัท โดยบริษัทได้มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ แทนธุรกิจสื่อซึ่งเป็นธุรกิจเดิมภายใต้การบริหารงานของกลุ่ม BBTV ในอดีต กลุ่ม BBTV ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของสตรอดโฮลด์และของบริษัท มีความชำนาญในธุรกิจสื่ออยู่แล้ว ประสงค์ที่จะนำธุรกิจสื่อของบริษัทไปดำเนินการต่อไปภายใต้การดำเนินงานของสตรอดโฮลด์

การทำรายการในครั้งนี้ บริษัทได้รับการติดต่อเพื่อซื้อธุรกิจสื่อ โดยการเสนอซื้อหุ้นมีเดีย สตูดิโอ จากสตรอดโฮลด์เพียงรายเดียว โดยไม่ได้รับการติดต่อเพื่อซื้อธุรกิจสื่อของบริษัทจากนักลงทุนภายนอกอื่นแต่อย่างใด ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบการทำรายการดังกล่าวกับบุคคลภายนอกได้ ประกอบกับราคาขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอในครั้งนี้ ที่เท่ากับหุ้นละ 10.2350 บาท เป็นราคาที่สูงกว่าราคายุติธรรมที่ประเมิน โดยที่ปรึกษาทางการเงิน โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ที่เท่ากับหุ้นละ 10.2117 บาท และอยู่ในช่วงราคาในกรณีวิเคราะห์ความไวที่หุ้นละ 9.4382 - 11.1410 บาท อีกทั้งสตรอดโฮลด์ซึ่งเป็นผู้ที่จะซื้อหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ไม่ได้กำหนดเงื่อนไขที่จะเข้าตรวจสอบสถานะ (Due Diligence) ของมีเดีย สตูดิโอแต่อย่างใด จึงถือเป็นราคาและเงื่อนไขที่ดีที่สุดที่บริษัทได้รับในขณะนี้

4. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

บริษัทตกลงที่จะจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ที่ได้รับโอนธุรกิจสื่อจากบริษัทไปดำเนินการ ในจำนวนหุ้นที่บริษัทถือหุ้นอยู่ทั้งหมดภายหลังการจูงซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของมีเดีย สตูดิโอ รวม 39,109,998 หุ้น ให้แก่ สตรีงโฮลด์ ในราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 400,291,000 บาท โดยบริษัทจะได้รับเป็นเงินสดจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวทั้งจำนวน

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อพิจารณาให้ความเห็นต่อความเป็นธรรมของราคาจำหน่ายหุ้นดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอตามวิธีนี้เป็น การประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของมีเดีย สตูดิโอ ที่มาจากการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีจากสำนักงาน ดร. วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอตส์ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมูลค่าตามบัญชีของมีเดีย สตูดิโอ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 มีค่าคิดลบเท่ากับ 3.86 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นคิดลบเท่ากับ 0.7720 บาทต่อหุ้น

แต่ทั้งนี้เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2553 เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 และครั้งที่ 6/2553 เมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2553 ได้อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของมีเดีย สตูดิโอ จาก 50,000,000 บาท เป็น 391,100,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 34,110,000 หุ้น รวมเป็นหุ้นสามัญจำนวน 39,110,000 หุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมมูลค่า 341.10 ล้านบาท โดยมีมีเดีย สตูดิโอ ดำเนินการเพิ่มทุนภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ครั้งที่ 1/2553 ในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2553 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าตามบัญชีจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 และปรับด้วยจำนวนทุนที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว จะมีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 337.24 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นละ 8.6228 บาท โดยรายละเอียดมีดังนี้

	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552	(3.86)
ปรับปรุง รายการเพิ่มทุนจดทะเบียน	341.10
ส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนจดทะเบียน	337.24
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	10.00
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	39.1100
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	8.6228

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้สะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต วิธีนี้จึงไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของมีเดีย สตูดิโอได้

จากการประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ เท่ากับ 8.6228 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.6122 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 15.75

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินดังกล่าว ได้แก่ รายการเพิ่มทุน รายการขายเงินลงทุนในบริษัทใหญ่ (MEDIAS) การซื้อสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจสื่อจาก MEDIAS และการชำระคืนหนี้ที่มีอยู่กับ MEDIAS โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ดังนี้

2.1) รายการเพิ่มทุนจดทะเบียน

ในวันที่ 4 มีนาคม 2553 มีเดีย สตูดิโอ ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 34,110,000 หุ้น ราคาเสนอขายเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10 บาท โดยมีเดียสตูดิโอได้รับเงินสดจากการเพิ่มทุนดังกล่าวจำนวน 341,100,000 บาท

2.2) รายการขายเงินลงทุนในบริษัทใหญ่ (MEDIAS)

ในระหว่างระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ MEDIAS (30 ธันวาคม 2552 - 4 กุมภาพันธ์ 2553) มีเดีย สตูดิโอ ได้ขายหุ้นสามัญของ MEDIAS ทั้งหมดที่ถืออยู่จำนวน 4,115,973 หุ้น ในราคาขายสุทธิหุ้นละ 4.986625 บาท รวมมูลค่าการขายหุ้น MEDIAS เท่ากับ 20,524,814 บาท ตามคำเสนอซื้อให้แก่ผู้ทำคำเสนอซื้อ คือ กลุ่มบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (กลุ่มบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อ ประกอบด้วย บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด บริษัท เบ็ด พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด นายเจตศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ)

รายการดังกล่าวข้างต้นมีผลให้มีเดีย สตูดิโอ มีเงินสดเพิ่มขึ้นจำนวน 20,524,814 บาท และมีเงินลงทุนในบริษัทใหญ่ลดลงทั้งจำนวน หรือลดลง 20,332,907 ล้านบาท

2.3) รายการซื้อสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อ

มีเดีย สตูดิโอ ได้นำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจำนวน 341,100,000 บาท ส่วนหนึ่งไปใช้ในการซื้อและรับโอนทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อจาก MEDIAS โดยทรัพย์สินประเภทอุปกรณ์ผลิตรายการโทรทัศน์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น มีราคาซื้อขายในราคามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 สำหรับที่ดิน และอาคารสำนักงานมีราคาซื้อขายตามราคาประเมินของทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ¹⁰ ซึ่งทรัพย์สินดังกล่าวทั้งหมดมีมูลค่ารวม 244,299,912.20 บาท มีผลทำให้มีเดีย สตูดิโอมีสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจสื่อเพิ่มขึ้นจำนวน 244,299,912.20 บาท

¹⁰ ราคาประเมินทรัพย์สิน ได้แก่ ราคาประเมินที่ดินและอาคาร 4 อาคาร เนื้อที่รวม 209.8 ตารางวา ตั้งอยู่เลขที่ 2991/27-30 วิสุทธิธานี ซอยลาดพร้าว 101/3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร ซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวได้มีการประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินราคาอิสระ คือ บริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัลด (ประเทศไทย) จำกัด ตามรายงานลงวันที่ 14 สิงหาคม 2552 มีราคาประเมินเท่ากับ 88 ล้านบาท (ประเมินราคาโดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด) ซึ่งสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ซึ่งเท่ากับ 40.80 ล้านบาท หรือสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีประมาณ 47.20 ล้านบาท

2.4) รายการชำระคืนหนี้

มีเดีย สตูดิโอ ได้นำเงินจากการเพิ่มทุนอีกส่วนหนึ่งนอกเหนือจากที่กล่าวในข้อ 2.2 ข้างต้น ไปชำระคืนหนี้ที่มีอยู่กับ MEDIAS จำนวน 96,800,000 บาท มีผลทำให้มีเดีย สตูดิโอมีหนี้สินลดลงจำนวน 96,800,000 บาท

การดำเนินการดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้มีเดีย สตูดิโอ มีสินทรัพย์สุทธิเพิ่มขึ้น / ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามบัญชีตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เป็นต้น

รายละเอียดการปรับมูลค่าหุ้นตามบัญชี

รายการ	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552	(3.86)
รายการปรับปรุง	
บวก เงินสดรับจากการเพิ่มทุน	341.10
สินทรัพย์ที่ซื้อและรับโอนจาก MEDIAS	244.30
เงินสดรับจากการขายหุ้นสามัญของ MEDIAS	20.52
หนี้สินลดลงจากการชำระคืนหนี้ที่มีอยู่กับ MEDIAS	96.80
หัก เงินสดจ่ายซื้อสินทรัพย์จาก MEDIAS	(244.30)
เงินสดจ่ายชำระคืนหนี้ที่มีอยู่กับ MEDIAS	(96.80)
เงินลงทุนในบริษัทใหญ่ (หุ้นสามัญของ MEDIAS)	(20.33)
มูลค่าตามบัญชีสุทธิหลังปรับปรุง	337.43
จำนวนหุ้นภายหลังการเพิ่มทุน (ล้านหุ้น)	39.11
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	10.00
ราคาต่อหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ (บาทต่อหุ้น)	8.6277

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของมีเดีย สตูดิโอ ที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยได้สะท้อนถึงมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการเข้าทำรายการต่างๆของมีเดีย สตูดิโอ ตามที่กล่าวข้างต้น รวมทั้งสะท้อนมูลค่าตามราคาตลาดของสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการ ศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรของมีเดีย สตูดิโอในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีปรับมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นมีเดีย สตูดิโอ เท่ากับ 8.6277 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.6073 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 15.70

3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริการ หอมวดย่อยสื้อและสิ่งพิมพ์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับมีเดีย สตูดิโอ โดยเฉลี่ย

ย้อนหลังในช่วงเวลาต่างๆ นับจากวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะมีมติอนุมัติการโอนขายทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทให้แก่มีเดีย สตูดิโอ และการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ยกเว้นค่าเฉลี่ยอัตราส่วนในตลาดของ MEDIAS อ้างอิงจนถึงวันที่ 27 ตุลาคม 2552 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะมีมติอนุมัติการซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดจากบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มบริษัท เพื่อให้สะท้อนเฉพาะการดำเนินธุรกิจสื่อเท่านั้น

อัตราส่วนตลาดที่ใช้ในการประเมินราคาหุ้นมีเดีย สตูดิโอ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนในตลาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ หมวดย่อยสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับมีเดีย สตูดิโอ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนที่เป็นบริษัทผู้ผลิตธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ การขายเวลาโฆษณาในรายการของสถานีโทรทัศน์ ตลอดจนบริษัทที่เป็นเจ้าของสถานีโทรทัศน์ ทั้งนี้มีบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงจำนวน 7 บริษัท ดังนี้

- (1) บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) (BEC)
- (2) บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) (GRAMMY)
- (3) บริษัท แม็ทชิง สตูดิโอ จำกัด (มหาชน) (MATCH)
- (4) บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (MEDIAS)
- (5) บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) (MCOT)
- (6) บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) (RS)
- (7) บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (WORK)

นอกจากนี้ราคาหุ้นที่คำนวณได้ตามวิธีนี้จะถูกปรับลดลง (discount) อีกร้อยละ 10 เนื่องจากมีเดีย สตูดิโอ ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับบริษัทที่ใช้อ้างอิง (อ้างอิงจากอัตราส่วนตลาดที่ใช้ในการประเมินราคาหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรกที่มีส่วนลดจากราคาตลาดประมาณร้อยละ 10-15)

3.1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach - P/BV)

การคำนวณราคาหุ้นตามวิธีนี้เป็นกรนำมูลค่าตามบัญชีที่คำนวณได้ตามข้อ 1) ซึ่งเท่ากับ 8.6228 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงดังกล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับจากวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะมีมติอนุมัติการโอนขายทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทให้แก่มีเดีย สตูดิโอ และอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ สรุปได้ดังนี้

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	GRAMMY	MATCH	MEDIAS ^{1/}	MCOT	RS	WORK	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	2.63	0.97	-	2.14	2.78	1.43	1.99
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	2.55	1.10	1.06	2.10	2.59	1.38	1.80
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	2.44	0.98	1.06	1.95	2.37	1.25	1.68
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	2.33	0.91	1.01	1.78	2.18	1.19	1.57

ที่มา : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

หมายเหตุ : ^{1/} คำนวณอัตราส่วน P/BV เฉลี่ยของ MEDIAS จากข้อมูลระหว่างวันที่ 10 กุมภาพันธ์ - 27 ตุลาคม 2552

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงิน ไม่ได้อ้างอิงค่าเฉลี่ย P/BV ของ BEC เนื่องจากมีค่าเบี่ยงเบนจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมาก โดยมีค่าเฉลี่ย P/BV เท่ากับ 6.41 - 7.37 เท่า

สรุปการประเมินราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (ปรับลด 10%) (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.99	17.1594	15.4435
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.80	15.5210	13.9689
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.68	14.4863	13.0377
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.57	13.5378	12.1840

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงินของมีเดีย สตูดิโอ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ เท่ากับ 12.1840 - 15.4435 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.9490 - 5.2085 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 19.04 - 50.89

3.2) *วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach - P/E)*

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2553 ที่จัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงิน (ประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้น เท่ากับ 0.35 บาทต่อหุ้น ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด) คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงดังกล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับจากวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2553 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะมีมติอนุมัติการโอนขายทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจสื่อทั้งหมดของบริษัทให้แก่มีเดีย สตูดิโอ และอนุมัติการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ

ทั้งนี้ กำไรสุทธิต่อหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ที่นำมาใช้ในการคำนวณราคาหุ้นตามวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงิน ได้ให้ความสำคัญกับประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับปี 2553 มากกว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นในอดีต เนื่องจากประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นดังกล่าว สามารถสะท้อนธุรกิจของมีเดีย สตูดิโอ ที่ได้รวมธุรกิจสื่อที่รับโอนมาจาก MEDIAS

ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	BEC	GRAMMY	MEDIAS ^{1/}	MCOT	WORK	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	18.26	11.96	-	12.61	14.68	14.38
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	17.14	11.41	29.08	12.38	13.67	16.74
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	16.25	10.95	25.68	11.45	11.43	15.15
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	15.57	10.35	21.81	10.46	10.12	13.66

ที่มา : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

หมายเหตุ : ^{1/} คำนวณอัตราส่วน P/E เฉลี่ยของ MEDIAS จากข้อมูลระหว่างวันที่ 10 กุมภาพันธ์ -27 ตุลาคม 2552

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้อ้างอิงค่าเฉลี่ย P/E ของ MATCH เนื่องจากมีค่าเบี่ยงเบน จากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมาก โดยมีค่าเฉลี่ย P/E เท่ากับ 36.57 - 76.49 เท่า รวมทั้งไม่ได้อ้างอิงค่าเฉลี่ย P/E ของ RS เนื่องจากในช่วง 4 ไตรมาสย้อนหลังนับจากไตรมาสที่ 3 ของปี 2552 RS มีผลขาดทุน จึงไม่สามารถหาค่า P/E ได้

สรุปการประเมินราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (ปรับลด 10%) (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	14.38	5.0330	4.5297
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	16.74	5.8590	5.2731
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	15.15	5.3025	4.7723
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	13.66	4.7810	4.3029

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไรในปัจจุบันเท่านั้น โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงการทำการกำไรระยะยาวในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น จะได้ราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ เท่ากับ 4.3029 - 5.2731 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 4.9619 - 5.9321 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 48.48 - 57.96

3.3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach - EV/EBITDA)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงดังกล่าวข้างต้น คุณด้วยประมาณการกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาของมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2553 ที่เท่ากับ 47.58 ล้านบาท โดยมีมีเดีย สตูดิโอ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (ภายหลังการเพิ่มทุน การซื้อและรับโอนทรัพย์สิน จาก MEDIAS การชำระคืนหนี้ และการจำหน่ายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ MEDIAS) เท่ากับ 57.62 ล้านบาท (เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เท่ากับ 12.10 ล้านบาท บวกกับเงินสดรับสุทธิจำนวน 45.52 ล้านบาท ซึ่งเกิดขึ้นจากเงินกู้ยืมเพิ่มเติมในเดือนมกราคม 2553 จาก MEDIAS จำนวน 25 ล้านบาท และเงินสดรับจากการขายหุ้นสามัญของ MEDIAS ตามคำเสนอซื้อจำนวน 20.52 ล้านบาท) ทั้งนี้ มีมีเดีย สตูดิโอ ไม่มีภาระหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ซึ่งจะนำมาคำนวณหามูลค่ากิจการ ราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ประเมินได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{มูลค่ากิจการ (EV) ของมีเดีย สตูดิโอ} &= \text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง} \\ &\quad \times \text{EBITDA ของมีเดีย สตูดิโอ} \\ \text{โดยที่ มูลค่ากิจการ (EV)} &= \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} + \text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ย} - \text{เงินสด} \\ \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} &= \text{ราคาหุ้น} \times \text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของมีเดีย สตูดิโอ} \\ \text{ราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ} &= \frac{[(\text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง} \times \text{EBITDA ของมีเดีย สตูดิโอ}) - \text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ย} + \text{เงินสด}]}{\text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของมีเดีย สตูดิโอ}} \end{aligned}$$

ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	BEC	GRAMMY	MEDIAS	MCOT	WORK	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	7.98	6.42	-	5.59	5.42	6.35
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	7.45	6.47	6.45	5.33	5.21	6.18
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	7.16	6.33	6.82	4.84	4.64	5.96
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	6.93	6.01	6.17	4.25	4.33	5.54

ที่มา : คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงิน

หมายเหตุ :^{1/} คำนวณอัตราส่วน EV/EBITDA เฉลี่ยของ MEDIAS จากข้อมูลระหว่างวันที่ 10 กุมภาพันธ์ - 27 ตุลาคม 2552

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้อ้างอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของ MATCH และ RS เนื่องจากมีค่าเบี่ยงเบน จากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงมาก โดยมีค่าเฉลี่ย EV/EBITDA เท่ากับ 14.00 - 16.15 เท่า และ 9.86 - 12.49 เท่า ตามลำดับ

สรุปการประเมินราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนหมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้น (ปรับลด 10%) (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	6.35	9.1989	8.2790
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	6.18	8.9921	8.0929
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	5.96	8.7245	7.8521
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	5.54	8.2135	7.3922

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไรในปัจจุบันเท่านั้น โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงการทำการไรรยะยาวในอนาคต

จากการประเมินราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ตามวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย จะได้ราคาหุ้น มีเดีย สตูดิโอ เท่ากับ 7.3922 - 8.2790 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 1.9560 - 2.8428 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 19.11 - 27.78

4) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้จะคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของมีเดีย สตูดิโอในอนาคต ภายหลังจากการรับโอนธุรกิจสื่อจาก MEDIAS ด้วยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Present Value of Free Cash Flow) ที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละปีจากประมาณการทางการเงินในระยะเวลา 5 ปี (2553 - 2557) ด้วยส่วนลดที่ได้จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : Ke) ของมีเดีย สตูดิโอ ทั้งนี้ ตามประมาณการทางการเงินดังกล่าว โครงสร้างทางการเงินของมีเดีย สตูดิโอ ไม่มีการกู้ยืมเงินแต่อย่างใด

การจัดทำประมาณการทางการเงินตามช่วงเวลาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำขึ้นโดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่ามีเดีย สตูดิโอ จะดำเนินธุรกิจสื่อที่มีอยู่เดิมและที่รับโอนมาจาก MEDIAS ต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) สมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการส่วนใหญ่กำหนดขึ้นจากข้อมูลหรืออัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีตจากการดำเนินธุรกิจสื่อของ MEDIAS และมีเดีย สตูดิโอ สถานการณ์ทางเศรษฐกิจปัจจุบัน รวมถึงข้อมูลและแนวโน้มนโยบายการดำเนินธุรกิจในอนาคตที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารหรือเจ้าหน้าที่ของ MEDIAS / มีเดีย สตูดิโอ

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานในอดีตและสถานะเศรษฐกิจปัจจุบัน โดยคาดการณ์ว่ามีเดีย สตูดิโอ จะมีรายได้ธุรกิจสื่อจากการจำหน่ายเวลาโฆษณา การผลิตรายการต่างๆ ในส่วนเดิมที่มีเดีย สตูดิโอ ดำเนินการอยู่แล้ว และส่วนเพิ่มเติมจากรายการต่างๆ ที่ MEDIAS ดำเนินการอยู่ก่อนการโอนธุรกิจสื่อให้แก่ มีเดีย สตูดิโอ

นอกจากนี้ การนำเสนอข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในปี 2551 - 2552 เพื่อเปรียบเทียบกับประมาณการทางการเงินของมีเดียสตูดิโอในปี 2553 - 2557 และเพื่อแสดงภาพการดำเนินธุรกิจสื่อของ MEDIAS ที่ต่อเนื่องทั้งในอดีตก่อนที่จะเริ่มโอนธุรกิจสื่อให้แก่มีเดีย สตูดิโอในปี 2553 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจะอ้างอิงข้อมูลในอดีต (ปี 2551 - 2552) จากงบการเงินรวมของ MEDIAS สำหรับประมาณการทางการเงินของมีเดีย สตูดิโอในปี 2553 - 2557 ได้สะท้อนการดำเนินธุรกิจสื่อของ MEDIAS ที่โอนมายังมีเดีย สตูดิโอแล้ว

อนึ่งประมาณการทางการเงินดังกล่าวจัดทำขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ในการประเมินราคาหุ้น เพื่อพิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของมีเดีย สตูดิโอ รวมทั้งสถานการณ์ของมีเดีย สตูดิโอ มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กล่าวข้างต้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน อีกทั้งราคาหุ้นดังกล่าวไม่สามารถใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังนี้

1. รายได้ค่าโฆษณา และรายได้จากการผลิต

1.1 รายได้ค่าโฆษณา ประกอบด้วย รายได้ค่าโฆษณาจากธุรกิจโทรทัศน์ และรายได้ค่าโฆษณาจากธุรกิจเคเบิลทีวี

(1) รายได้ค่าโฆษณาจากธุรกิจโทรทัศน์

รายได้ค่าโฆษณาจากธุรกิจโทรทัศน์มาจากรายได้จากการขายเวลาให้กับสถานีโทรทัศน์สีกองทัพบกช่อง 7 (สัญญาได้สิ้นสุดลงแล้วเมื่อปี 2552) และรายได้ค่าโฆษณาที่เกิดขึ้นจากการเป็นผู้ผลิตรายการประเภทต่างๆ ให้แก่สถานีโทรทัศน์ เช่น รายการข่าว ละครชิตคอม และรายการวาไรตี้ เป็นต้น

ในปี 2551 - 2552 MEDIAS มีรายได้จากการขายเวลาโฆษณาให้กับสถานีโทรทัศน์สีกองทัพบกช่อง 7 คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ค่าโฆษณาจากธุรกิจโทรทัศน์ประมาณร้อยละ 70 และร้อยละ 52 ตามลำดับ และมีรายได้ค่าโฆษณาจากการเป็นผู้ผลิตรายการประเภทต่างๆ โดยในปี 2551-2552 มีเวลาโฆษณารวมประมาณ 2,805 นาที และ 6,500 นาที ตามลำดับ โดยจำนวนโฆษณาที่เพิ่มขึ้นใน

ปี 2552 เป็นผลจากการเพิ่มรายการข่าวมากขึ้น ได้แก่ รายการประเด็นเด็ด 7 สี และรายการเช้านี้ที่หมอชิต เป็นต้น

สำหรับปี 2553 ประมาณการรายได้ลดลงจากปี 2552 ประมาณร้อยละ 42 เนื่องจากจะไม่มีรายได้จากการขายเวลาโฆษณาให้กับสถานีโทรทัศน์สีกองทัพบกช่อง 7 ที่ได้สิ้นสุดสัญญาเมื่อปลายปี 2552 สำหรับรายได้ค่าโฆษณาจากการเป็นผู้ผลิตรายการประเภทต่างๆ ในปี 2553 มีเดีย สตูดิโอมีจำนวนเวลาโฆษณาเฉลี่ยประมาณ 6,225 นาทีต่อปี โดยส่วนใหญ่ของจำนวนเวลาโฆษณาจากรายการข่าว สำหรับปี 2554-2557 มีจำนวนเวลาโฆษณารวม 6,100 นาทีต่อปี ลดลงจากปี 2553 ตามการลดรายการออกอากาศจำนวน 1 รายการ ซึ่งมีจำนวนเวลาโฆษณาในปี 2553 ประมาณ 500 นาที ซึ่งคาดว่ารายการดังกล่าวจะหยุดออกอากาศตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 เนื่องจากเป็นรายการที่ไม่ได้รับความนิยมจากผู้ชมมากนัก อย่างไรก็ตามรายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าโฆษณาต่อนาทีของรายการบางรายการที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นได้จากกรณีที่รายการจะได้รับความนิยมจากผู้ชมเพิ่มขึ้น

รายได้และอัตราการเติบโตของรายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจโทรทัศน์ที่เกิดขึ้นจริงของ MEDIAS ในปี 2551 -2552 และประมาณการปี 2553 - 2557 ของมีเดีย สตูดิโอเป็นดังนี้

อัตราการเติบโต	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
รายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจโทรทัศน์ (ล้านบาท)	784	750	433	438	444	446	448
อัตราการเติบโตรายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจโทรทัศน์ (%)	8	(4)	(42)	1.1	1.3	0.5	0.5

(2) รายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจเคเบิลทีวี

มีเดีย สตูดิโอมีรายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจเคเบิลทีวีจากการเป็นผู้ผลิตรายการให้กับผู้ประกอบการรัฐกิจเคเบิลทีวีทั่วประเทศ ภายใต้ชื่อ “มีเดีย แชนแนล” โดยส่งสัญญาณดาวเทียมผ่าน ไทยคม เพื่อนำเสนอละครดังที่ได้รับความนิยมของสถานีโทรทัศน์สีกองทัพบกช่อง 7 โดยมีเดีย สตูดิโอคาดว่าจะในปี 2553 จะมีรายได้ค่าโฆษณา 50 ล้านบาท และตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป ประมาณการอัตราการเติบโตของรายได้โฆษณาจากรัฐกิจเคเบิลทีวีเท่ากับร้อยละ 5 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ในช่วงปี 2547 - 2551

รายได้และอัตราการเติบโตรายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจเคเบิลทีวีที่เกิดขึ้นจริงของ MEDIAS ในปี 2551 -2552 และประมาณการปี 2553 - 2557 ของมีเดีย สตูดิโอเป็นดังนี้

หน่วย	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
รายได้ค่าโฆษณาจากรัฐกิจเคเบิลทีวี (ล้านบาท)	6	48	50	53	55	58	61
อัตราการเติบโตรายได้ค่าขายโฆษณาจากรัฐกิจเคเบิลทีวี (%)	-	n.a.	5	5	5	5	5

1.2 รายได้จากการผลิตและขาย

รายได้จากการผลิตและขายส่วนใหญ่มาจากการผลิตละครโทรทัศน์ออกอากาศ ประกอบด้วยละครสั้น และละครยาว รวมทั้งมีรายได้จากการขายโฆษณาบางส่วน ในปี 2551 - 2552 MEDIAS มีรายได้ที่เกิดขึ้นจริงเท่ากับ 32 ล้านบาท และ 28 ล้านบาท ตามลำดับ ภายหลังจากการโอนธุรกิจของ MEDIAS มายังมีเดีย สตูดิโอ ในปี 2553 มีเดีย สตูดิโอคาดว่าจะมีรายได้ในปี 2553 - 2557 เท่ากับ 35 ล้านบาท โดยในแต่ละปีคาดว่าจะผลิตละครโทรทัศน์ออกอากาศปีละ 2 เรื่องตามที่ MEDIAS เคยผลิตมา

รายได้และอัตราการเติบโตของรายได้จากการผลิตที่เกิดขึ้นจริงที่เกิดขึ้นจริงของ MEDIAS ในปี 2551 -2552 และประมาณการปี 2553 - 2557 ของมีเดีย สตูดิโอเป็นดังนี้

หน่วย	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
รายได้จากการผลิตและขาย (ล้านบาท)	32	28	35	35	35	35	35
อัตราการเติบโตของรายได้จากการผลิตและขาย (%)	41	(11)	25	0	0	0	0

2. กำไรขั้นต้น

อัตรากำไรขั้นต้นของรายได้ค่าโฆษณา และรายได้จากการผลิตและขายที่เกิดขึ้นจริงของ MEDIAS ในปี 2551 -2552 และประมาณการปี 2553 - 2557 ของมีเดีย สตูดิโอเป็นดังนี้

หน่วย : ร้อยละ	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
อัตรากำไรขั้นต้น	45	36	35	36	35	34	33

อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2551 -2552 เท่ากับร้อยละ 45 และร้อยละ 36 ตามลำดับ และประมาณการปี 2553 - 2557 อัตรากำไรขั้นต้นประมาณร้อยละ 33 - 36 ใกล้เคียงกับอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2552 ทั้งนี้ในประมาณการไม่ได้อ้างอิงอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2551 ปัจจุบันอัตรากำไรขั้นต้นได้ลดลงจากปีดังกล่าวมาก โดยในปี 2551 มีรายได้ค่าโฆษณาจากการขายเวลาให้แก่ช่อง 7 จำนวนมาก โดยการขายเวลาดังกล่าวมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ค่าโฆษณาจากการเป็นผู้ผลิตรายการประเภทต่างๆ ทั้งนี้ในปี 2552 อัตรากำไรขั้นต้นได้ลดลงเนื่องจาก MEDIAS มีรายได้จากการขายเวลาให้แก่ช่อง 7 ลดลง

อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป เป็นผลจากการกำหนดให้ราคาขายและจำนวนเวลาออกอากาศคงที่ ในขณะที่ต้นทุนค่าโฆษณาและการผลิตต่อหน่วยจะมีอัตราเติบโตตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเฉลี่ยร้อยละ 2.59 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปในช่วงร.ค. 2545 - ค.ค.2551

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการขาย และค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายปี 2553 - 2557 เป็นสัดส่วนต่อรายได้จากการขายที่ร้อยละ 5 โดยอ้างอิงสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการขายในปี 2550 - 2552 ของ MEDIAS อยู่ที่ร้อยละ 4-5 ต่อปี

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารของมีเดีย สตูดิโอในปี 2553 เท่ากับ 132 ล้านบาท อ้างอิงจากงบประมาณของ MEDIAS ซึ่งลดลงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารของ MEDIAS ในปี 2551 - 2552 ที่เท่ากับ 202 ล้านบาท และ 200 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากจะมีการปรับลดจำนวนพนักงานลง และปี 2554 - 2557 อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับร้อยละ 5 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราการขึ้นเงินเดือนเฉลี่ยโดยรวมของบริษัททั่วไป เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน

4. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิก่อนภาษี ยกเว้นในปี 2553 มีเดีย สตูดิโอไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคล และปี 2554 ประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลประมาณร้อยละ 7 ของกำไรสุทธิก่อนภาษี เนื่องจากมีผลขาดทุนสะสมในอดีตที่สามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้เป็นจำนวนรวม 31.23 ล้านบาท

5. ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

หน่วย : ลบ.	2553	2554	2555	2556	2557
ค่าใช้จ่ายลงทุน	13	43	3	3	7

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2553 - 2554 เท่ากับ 13 และ 43 ล้านบาท อ้างอิงตามงบประมาณลงทุนของบริษัท โดยเป็นค่าใช้จ่ายที่ลงทุนเพิ่มเติมในอุปกรณ์เพื่อใช้เพิ่มศักยภาพของรายการข่าวจำนวน 10 ล้านบาท และ 40 ล้านบาท ตามลำดับ รวมกับค่าใช้จ่ายเพื่อรักษาสภาพอุปกรณ์รายการข่าวปีละ 3 ล้านบาท และตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป ค่าใช้จ่ายลงทุนจะเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อรักษาสภาพอุปกรณ์รายการข่าวปีละ 3 - 7 ล้านบาท โดยในปี 2557 มีค่าใช้จ่ายลงทุนเพิ่มเติมจากการลงทุนในอุปกรณ์รายการข่าวบางส่วนที่ตัดค่าเสื่อมราคาครบแล้ว

6. เงินทุนหมุนเวียน

ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	35	วัน
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	30	วัน

ประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย มาจากค่าเฉลี่ยการใช้เงินทุนหมุนเวียนตามงบการเงินของ MEDIAS ที่เกิดขึ้นจริงในปี 2550 - 2552

7. Terminal Growth Rate

อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป กำหนดให้เท่ากับร้อยละศูนย์ ซึ่งเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง

8. อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะมีมีเดีย สตูดิโอจะสามารถทำได้ในอนาคตเท่ากับร้อยละ 10.32 อ้างอิงอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : Ke) เนื่องจากมีมีเดีย สตูดิโอ จะชำระคืนเงินกู้ยืมที่มีอยู่ทั้งหมดจากเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน และไม่มีการก่อภาระหนี้เพิ่มเติม เนื่องจากมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอในการประกอบธุรกิจ สูตรการคำนวณ Ke มีดังนี้

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) :

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

โดยที่ Risk Free Rate (R_f) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการเสนอซื้อ (Bid Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 20 ปี ณ วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2553 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.37 (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th)

Beta (β) ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของบริษัทที่ใช้อ้างอิง (Levered Beta¹¹) ในการหาค่าเบต้าของมีเดีย สตูดิโอ จึงอ้างอิงค่าเบต้าของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงย้อนหลัง 3 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2553) แล้วปรับด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล (ร้อยละ 30) ของแต่ละบริษัทจดทะเบียน เพื่อคำนวณหา Unlevered Beta ซึ่งได้เท่ากับ 0.678 (โดยไม่นำค่าเฉลี่ยเบต้ามาปรับด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลของมีเดีย สตูดิโอ เนื่องจากไม่มีภาระหนี้สิน)

R_m อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 21 ปี (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2532 - 2552) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.14

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดในปี 2553-2557

หน่วย : ล้านบาท

	2553	2554	2555	2556	2557
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	47,583	61,182	55,888	48,670	41,104
หัก ภาษีเงินได้	-	(508)	(4,109)	(1,927)	-
บวก / (หัก) การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(34,197)	42,856	1	352	357
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(13,000)	(43,000)	(3,000)	(3,000)	(7,000)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to Firm)	386	60,529	48,780	44,095	34,461
Terminal Value					334,055
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (PV of Free Cash flow to Firm)	350	49,738	36,335	29,774	21,093
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	204,468				
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (Firm Value)	341,758				
บวก เงินสด*	37,096				
บวก เงินสดรับจากการขายหุ้น MEDIAS	20,525				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	-				
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	399,378				

¹¹ อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg และใช้ค่าเฉลี่ย Levered Beta ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์จำนวน 7 บริษัท สามารถดูรายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงได้ในข้อ 3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

	2553	2554	2555	2556	2557
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ (ล้านหุ้น)	39,109.99				
ราคาหุ้นมีเดียสตูดิโอ (บาท/หุ้น)	10.2117				

หมายเหตุ : เงินสด ประกอบด้วย เงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 จำนวน 12.10 ล้านบาท และเงินสดภายหลังวันที่ 31 ธันวาคม 2552 จนถึงวันที่มีเดียสตูดิโอเพิ่มทุน และซื้อรับ โอนทรัพย์สินจาก MEDIAS จำนวน 25 ล้านบาท

จากสมมติฐานการคำนวณกระแสเงินสดของมีเดีย สตูดิโอ ที่คาดว่าจะทำได้ในอนาคต และใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) ที่คำนวณได้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.32 เป็นอัตราส่วนลด (Discount Rate) ในการคำนวณราคาหุ้น จะได้ราคาหุ้นที่ประเมินตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเท่ากับ 10.2117 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาหุ้นที่ตกลงซื้อขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เป็นจำนวน (0.0233) บาท หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 0.23

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินราคาหุ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) บวกลบจากเดิมร้อยละ 1 หรือเท่ากับร้อยละ 9.32 ถึงร้อยละ 11.32 จะได้ราคาหุ้นดังนี้

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	ราคาหุ้น (บาท)
9.32	11.1410
10.32	10.2117
11.32	9.4382

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ราคาหุ้นมีเดีย สตูดิโอตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิอยู่ระหว่าง 9.4382 - 11.1410 บาทต่อหุ้น ซึ่ง (ต่ำกว่า) / สูงกว่า เมื่อเทียบกับราคาเสนอขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เท่ากับ (0.7968) - 0.9060 บาทต่อหุ้น หรือ (ต่ำกว่า) / สูงกว่า คิดเป็นร้อยละ (7.79) - 8.85

ตารางสรุปการประเมินมูลค่าหุ้นมีเดีย สตูดิโอ

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาขาย (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมิน(ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาขาย	
			บาทต่อหุ้น	%
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	8.6228	10.2350	(1.6122)	(15.75)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	8.6277	10.2350	(1.6073)	(15.70)
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
3.4 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	12.1840 - 15.4435	10.2350	1.9490 - 5.2085	19.04 - 50.89
3.5 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	4.3029 - 5.2731	10.2350	(4.9619) - (5.9321)	(48.48) - (57.96)
3.6 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา	7.3922 - 8.2790	10.2350	(1.9560) - (2.8428)	(19.11) - (27.78)
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด				
4.3 กรณีพื้นฐาน (Base Case)	10.2117	10.2350	(0.0233)	(0.23)
4.4 กรณีวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)	9.4382 - 11.1410	10.2350	(0.7968) - 0.9060	(7.79) - 8.85

ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงราคาที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้น โดยการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีแตกต่างกันไป ดังนี้

1) การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value approach) และวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยได้ปรับปรุงการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์สุทธิจากการทำรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 และปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรของมีเดีย สตูดิโอด้วยราคาประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินในปัจจุบันและราคาตลาดของสินทรัพย์ได้ดีกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น และวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา ถึงจะเป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของมีเดีย สตูดิโอ แต่ก็เป็นเพียงในระยะสั้นเท่านั้น รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

4) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินงานธุรกิจและการทำกำไรของมีเดีย สตูดิโอในอนาคต ซึ่งเป็นการคำนวณโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของมีเดีย สตูดิโอ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ในการประเมินราคาหุ้นมีเดีย สตูดิโอ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ราคาหุ้นของมีเดีย สตูดิโอที่ได้จากการประเมินโดยวิธีดังกล่าวเท่ากับ 10.2117 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เท่ากับ 0.0233 บาทต่อหุ้น และในกรณีการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินด้วยวิธีนี้ จะได้ช่วงราคาประเมินระหว่าง 9.4382 - 11.1410 บาทต่อหุ้น ซึ่ง (ต่ำกว่า) / สูงกว่า เมื่อเทียบกับราคาขายที่หุ้นละ 10.2350 บาท เท่ากับ (0.7968) - 0.9060 บาทต่อหุ้น

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การขายธุรกิจสื่อของบริษัทผ่านการโอนขายหุ้นสามัญของมีเดีย สตูดิโอ ที่บริษัทถืออยู่ทั้งหมดภายหลังการจูงซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนในมีเดีย สตูดิโอ จำนวน 39,109,998 หุ้น ให้แก่บริษัทสตองโฮลด์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ในราคาขายหุ้นละ 10.2350 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 400,291,000 บาท มีความเหมาะสมยุติธรรม และเป็นประโยชน์ต่อบริษัท โดยจะทำให้โครงสร้างของกลุ่มบริษัทมีความชัดเจนยิ่งขึ้น สอดคล้องกับนโยบายของบริษัทที่มุ่งเน้นการประกอบธุรกิจสื่อสารโทรคมนาคมเป็นหลัก ประกอบกับผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัทไม่มีความชำนาญและประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจสื่อ

การโอนขายหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ จะทำให้บริษัทมีเงินสดเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการและ/หรือใช้เป็นเงินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจำนวน 400.29 ล้านบาท และบริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการกลับรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าของเงินลงทุนในหุ้นดังกล่าวจำนวน 50 ล้านบาท และรับรู้กำไรจากการขายหุ้น กำไรจากการโอนขายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจสื่อ (หักภาษีจากการขายหุ้นและการขายสินทรัพย์ร้อยละ 25) ประมาณ 92 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทจะไม่มีความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจสื่อซึ่งผู้บริหารของบริษัทไม่มีความชำนาญและประสบการณ์ในธุรกิจดังกล่าวต่อไป ซึ่งจะทำให้ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจโดยรวมลดลง

อย่างไรก็ดี การโอนขายหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ จะทำให้บริษัทไม่มีรายได้จากธุรกิจสื่ออีกต่อไป ซึ่งอาจเป็นผลให้รายได้รวมของบริษัทลดลง โดยเฉพาะในช่วงแรกของการดำเนินธุรกิจสื่อสารโทรคมนาคม ที่โครงการยังอยู่ระหว่างการก่อสร้างซึ่งมีข้อจำกัดของการรับรู้รายได้ในช่วงดังกล่าว บริษัทจะมีรายได้เพียงรายได้ค่าเช่าและค่าบริการจากโครงการเดอะไนน์ (ส่วนเดิม) และค่าบริการจากโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โดยยังไม่มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยคาดว่าบริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ หรือรายได้ค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน (ส่วนขยาย) ได้บางส่วนในปี 2554 และมีรายได้เต็มจำนวนในปี 2556 อีกทั้งบริษัทจะไม่ได้รับประโยชน์จากการที่บริษัทย่อย (มีเดีย สตูดิโอ) ได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้อันเนื่องมาจากผลขาดทุนสะสมในอดีตของบริษัทย่อยดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอ ที่หุ้นละ 10.2350 บาท มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นราคาที่สูงกว่าราคายุติธรรมที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ที่เท่ากับ 10.2117 บาทต่อหุ้น และเป็นราคาที่อยู่ในช่วงของการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินด้วยวิธีดังกล่าว ที่เท่ากับ 9.4382 - 11.1410 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาประเมินตามวิธีนี้เป็นราคาที่สะท้อนการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของมีเดีย สตูดิโอในอนาคต นอกจากนี้บริษัทจะได้รับเงินสดจากการขายหุ้นมีเดีย สตูดิโอทั้งจำนวนทันทีเมื่อมีการโอนหุ้นดังกล่าวให้แก่สตองโฮลด์

การทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะต้องได้รับการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากที่กล่าวมาข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ ประกอบกับการทำรายการมีความเหมาะสม ผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการโอนขายหุ้นของมีเดีย สตูดิโอ ในครั้งนี้

การพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จาก เหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น เป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดย คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท แอดไวเซอร์รี่ พลัส จำกัด

- นายประเสริฐ ภัทรคิลก-

(นายประเสริฐ ภัทรคิลก)

กรรมการผู้อำนวยการ

-นางสาวสุมาลี ตันตยาภรณ์-

(นางสาวสุมาลี ตันตยาภรณ์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน