

**ความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 250-2)**

**เสนอต่อผู้ถือหุ้นของ**



**MEDIA OF MEDIAS  
PUBLIC COMPANY LIMITED**

**บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)**

18 มกราคม 2553

## ความเห็นของกิจการเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

วันที่ 18 มกราคม 2553

เรียน ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

เนื่องด้วยเมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2552 บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “กิจการ”) ได้รับสำเนาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการจากบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (“เจริญกฤษ”) บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด (“เบ็ลพาร์ค”) นายเจตศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ (รวมเรียกว่า “ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อทั้ง 4 ราย ได้มอบหมายให้เจริญกฤษเป็นผู้แทนในการดำเนินการรับซื้อหลักทรัพย์ที่เหลืออยู่ทั้งหมดของกิจการในครั้งนี้อย่างมีรายละเอียดต่อไปนี้

ประเภท หลักทรัพย์	จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอซื้อ <sup>1/</sup>		หลักทรัพย์ที่เสนอซื้อคิดเป็นร้อยละ		ราคาเสนอซื้อต่อ หน่วย <sup>2/</sup> (บาท)	มูลค่าที่เสนอซื้อ (บาท)
	หุ้น/หน่วย	สิทธิออก เสียง	ของจำนวนหลักทรัพย์ที่ จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ของกิจการ	ของจำนวนสิทธิ ออกเสียงทั้งหมด ของกิจการ		
หุ้นสามัญ	489,738,905	489,738,905	47.67	47.67	5.00	2,448,694,525
หุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-	-	-	-
ใบสำคัญแสดง สิทธิที่จะซื้อหุ้น	-	-	-	-	-	-
หุ้นกู้แปลงสภาพ	-	-	-	-	-	-
หลักทรัพย์อื่น (ถ้ามี)	-	-	-	-	-	-
			รวม	100.00	รวม	2,448,694,525

**หมายเหตุ** <sup>1/</sup> ปัจจุบันกิจการมีหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดจำนวน 1,027,362,270 หุ้น ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นสามัญของกิจการจำนวน 537,623,365 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 52.33 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของกิจการ ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อจะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ทั้งหมดของกิจการจากผู้ถือหุ้นอื่นจำนวน 489,738,905 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 47.67 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของกิจการ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นของกิจการในกลุ่มรัตนรักษ์ ได้แสดงเจตจำนงที่จะไม่ขายหุ้นสามัญของกิจการที่ตนถืออยู่ทั้งหมดในการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ จำนวนรวม 403,561,591 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 39.28 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของกิจการ ดังนั้น คงเหลือหุ้นสามัญของกิจการที่จะเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นรายอื่นนอกเหนือจากกลุ่มรัตนรักษ์ จำนวน 86,177,314 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.39 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของกิจการ

<sup>2/</sup> ผู้แสดงเจตนาขายจะต้องรับภาระค่าธรรมเนียมในการขายหุ้นร้อยละ 0.25 ของราคาเสนอซื้อ และภาษีมูลค่าเพิ่มอีกร้อยละ 7 ของค่าธรรมเนียมในการขายหุ้นดังกล่าว ดังนั้นราคาเสนอซื้อสุทธิที่ผู้แสดงเจตนาขายจะได้รับจึงเท่ากับ 4.986625 บาท (สี่จุดเก้าแปดหกหกสองห้าบาท) ต่อหุ้น ทั้งนี้ ในกรณีที่กิจการมีการประกาศจ่ายเงินปันผลในช่วงของการทำเสนอซื้อ ราคาเสนอซื้อหุ้นจะถูกปรับลดด้วยจำนวนเงินปันผลที่จ่ายต่อหุ้น

โดยมีระยะเวลาซื้อขายเป็นเวลาดังกล่าว 25 วันทำการ เริ่มตั้งแต่เวลา 9.00 น. ถึง 16.30 น. ของทุกวันทำการตั้งแต่วันที่ 30 ธันวาคม 2552 จนถึงวันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2553 ซึ่งระยะเวลาดังกล่าวเป็นระยะเวลาซื้อขายครั้งสุดท้ายที่จะไม่ขยายระยะเวลาซื้อขายอีก

กิจการได้พิจารณาข้อเสนอในคำเสนอซื้อโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์แล้ว ขอเสนอความเห็นเพื่อประกอบการพิจารณา ดังนี้

## 1. สถานภาพของกิจการเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่ผ่านมาและที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต พร้อมข้อสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์

### สถานภาพของกิจการเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2528 โดยเริ่มประกอบธุรกิจจากการเป็นตัวแทนบริหารการจำหน่ายเวลาโฆษณาให้กับรายการโทรทัศน์ต่างๆ ในปี 2532 กิจการได้ริเริ่มขยายขอบเขตทางธุรกิจโดยซื้อเวลาจากสถานีโทรทัศน์ต่างๆ เพื่อดำเนินการผลิตรายการ และจำหน่ายเวลาโฆษณารายการควบคู่กัน และในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2539 กิจการได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 กิจการมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 1,312.30 ล้านบาท และมีเงินลงทุนในบริษัทย่อย 3 บริษัท ได้แก่ บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด (กิจการถือหุ้นร้อยละ 100) ดำเนินธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ บริษัท เอ็ม แอนด์ ดี เอนเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (กิจการถือหุ้นร้อยละ 80) ปัจจุบันไม่ได้ดำเนินธุรกิจ และบริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด (กิจการถือหุ้นร้อยละ 70.28) ดำเนินธุรกิจสนามกอล์ฟ และมีเงินลงทุนในบริษัทร่วม 1 แห่ง ได้แก่ บริษัท อีดูล่า (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งปัจจุบันศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดในบริษัทร่วมดังกล่าว

เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการครั้งที่ 1/2552 ได้มีมติอนุมัติให้กิจการเข้าทำรายการอันประกอบด้วยการซื้อขายและรับโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer - EBT) จากบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด (“แกรนด์ คาแนล”) และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ ได้แก่ บริษัท เคอาร์แอนด์เอสโซซิเอทส์ จำกัด บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด และบริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด (รวมเรียกว่า “การเข้าทำรายการ”) โดยสินทรัพย์หลักที่กิจการได้มาจากการเข้าทำรายการดังกล่าวประกอบด้วย เงินลงทุนในบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (“เบ็ด”) สัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 78.57 ของทุนชำระแล้วของเบ็ด และบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9”) สัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 78.12 ของทุนชำระแล้วของพระราม 9 ที่ดิน โครงการเบ็ด สกาย คอนโดมิเนียม และที่ดิน อาคารโครงการเดอะไนน์

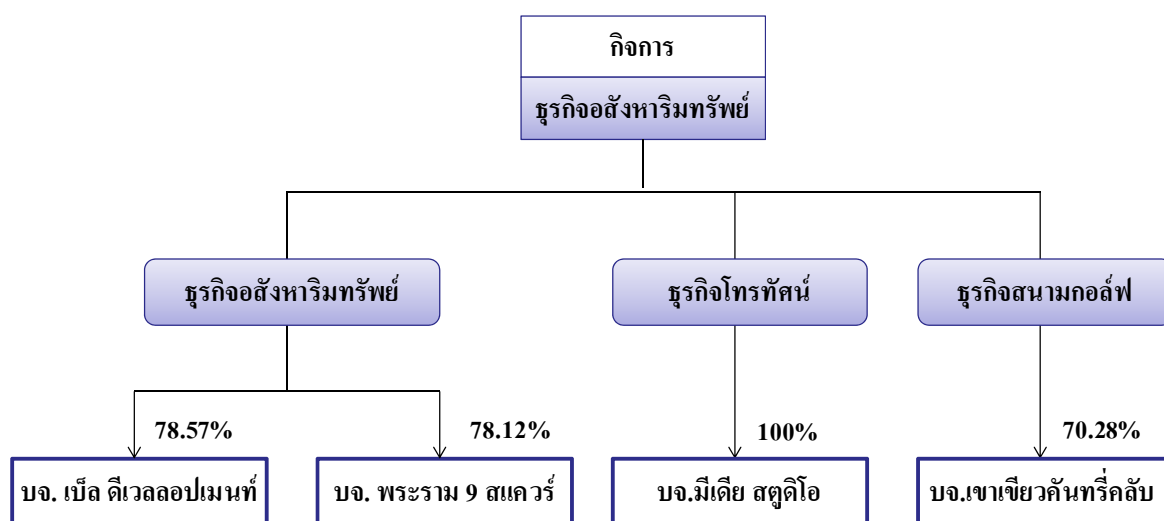
กิจการได้ออกหุ้นสามัญใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการชำระราคาสินทรัพย์ดังกล่าวให้แก่แกรนด์ คาแนลและกลุ่มรัตนรักษ์ ทำให้ปัจจุบันกิจการมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 4,109.45 ล้านบาท ประกอบกับภายหลังการโอนกิจการทั้งหมดระหว่างกิจการและแกรนด์ คาแนลได้มีผลเสร็จสมบูรณ์แล้ว แกรนด์ คาแนลได้ดำเนินการจดทะเบียนเพื่อเลิกบริษัท ตลอดจนกระจายทรัพย์สินที่เหลืออยู่อันได้แก่ หุ้นสามัญของกิจการคืนให้แก่กลุ่มผู้ถือหุ้นของแกรนด์ คาแนล ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ จึงทำให้ปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อีกรายหนึ่งของกิจการ โดยถือหุ้นร้อยละ 52.33 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วของกิจการ

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวถือเป็นการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยทางอ้อม (Backdoor Listing) ซึ่งกิจการได้ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ตามข้อกำหนดว่าด้วยการรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์อยู่ระหว่างพิจารณาคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

แต่ในเบื้องต้นตามหนังสือของตลาดหลักทรัพย์ลงวันที่ 16 ธันวาคม 2552 คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้พิจารณาแล้ว เห็นว่าหลักทรัพย์ของกิจการยังมีคุณสมบัติครบถ้วนในการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และได้กำหนดเงื่อนไขการรับหลักทรัพย์เพิ่มเติม ได้แก่

- 1) กำหนดให้กิจการห้ามผู้ทำคำเสนอซื้อขายหุ้น (Silent Period) จำนวนร้อยละ 55 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ ออกใหม่จำนวน 537.62 ล้านหุ้น เป็นระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์สั่งรับหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพิ่มเติม โดยผ่อนผันให้เมื่อครบกำหนดทุกๆ 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขาย
- 2) กิจการดำเนินการให้ผู้ถือหุ้นในกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นเพิ่มทุนไปฝากไว้ที่บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด
- 3) กำหนดให้กิจการดำเนินการแก้ไขปัญหาค่าการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยให้เป็นไปตามข้อกำหนด ตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนภายใน 2 ปี โดยให้รายงานความคืบหน้าเรื่อง การแก้ไขการกระจายการถือหุ้นรายย่อยภายในวันที่ 14 พฤษภาคม 2553 และครั้งต่อไปทุก 6 เดือนจนกว่าจะครบ 2 ปี ทั้งนี้ ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2552 กิจการมีสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยประมาณร้อยละ 8.39 ของ จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

โครงสร้างการประกอบธุรกิจของกิจการภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น กิจการจะประกอบธุรกิจใน 3 กลุ่ม คือ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ โดยมีโครงสร้างการประกอบธุรกิจดังนี้



**หมายเหตุ :** โครงสร้างการประกอบธุรกิจที่แสดงข้างต้น ไม่ได้รวมบริษัทย่อยของกิจการที่ไม่ได้ประกอบธุรกิจ 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท เอ็ม แอนด์ ดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด ซึ่งถือหุ้นโดยกิจการร้อยละ 80 และบริษัท พระราม 9 สแควร์ โฮเต็ล จำกัด ซึ่งถือหุ้นโดยบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ร้อยละ 100

กลุ่มธุรกิจของกิจการดำเนินการโดย 5 บริษัท แบ่งตามประเภทธุรกิจได้ดังนี้

- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์**
1. กิจการ ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และให้บริการเชิงพาณิชย์ในรูปแบบอาคารสำนักงานให้เช่า พื้นที่ค้าปลีก โรงแรมหรือเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ และให้บริการรับบริหารการขาย การตลาด งานก่อสร้าง และบริหาร โครงการที่พักอาศัย

ปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินโครงการอาคารสำนักงานให้เช่าโครงการเดอะไนน์ ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 และโครงการอาคารชุดพักอาศัยโครงการเบ็ลสกาย ตั้งอยู่บริเวณถนนกำแพงเพชร 6 ด้านหลังศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ

- บริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายโครงการอาคารชุดพักอาศัย “เบ็ล อเวนิว” ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9
- บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ “พระราม 9 สแควร์”

**ธุรกิจโทรทัศน์** บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ดำเนินธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ และ จำหน่ายเวลาโฆษณาในรายการโทรทัศน์

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

(ก่อนการเข้าทำรายการทั้งกิจการและบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ดำเนินธุรกิจโทรทัศน์ และภายหลังการเข้ารายการกิจการจะโอนย้ายธุรกิจโทรทัศน์ ไปดำเนินการที่บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด เพียงบริษัทเดียว)

โครงสร้างรายได้ของกิจการและบริษัทย่อยในอดีต (ก่อนการเข้าทำรายการ) มาจากการดำเนินธุรกิจเดิม ได้แก่ ธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ โดยยังไม่ได้สะท้อนการดำเนินใหม่ที่เป็นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งรายละเอียดโครงสร้างรายได้ ฐานะการเงิน และผลประกอบการของกิจการและบริษัทย่อย ในปี 2549-2551 และงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 สรุปได้ดังนี้

■ โครงสร้างรายได้

รายได้จากธุรกิจ	ดำเนินการโดย	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
		ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. ธุรกิจโทรทัศน์	กิจการ	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
<b>รวม</b>		<b>866.29</b>	<b>100.00</b>	<b>899.76</b>	<b>100.00</b>	<b>938.92</b>	<b>100.00</b>	<b>664.07</b>	<b>100.00</b>

■ คณะกรรมการของกิจการ ณ วันที่ 14 มกราคม 2553 มีจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายโยธิน บุญดีเจริญ	ประธานกรรมการ
2. นายประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	กรรมการ
3. นายยงยุทธ วิทยาวงศรุจิ	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
4. นายนิพนธ์ วิศิษฐยุทธศาสตร์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ

รายชื่อ	ตำแหน่ง
5. นายบรรพต หงษ์ทอง	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
6. นายเจริญ จิววิศิษฐ์	กรรมการ
7. นายมงคล เปาอินทร์	กรรมการ
8. นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	กรรมการ
9. นางสาวรณณี บุญดีเจริญ	กรรมการ

■ ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2552 (วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด) กิจการมีทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 4,109,449,080 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,027,362,270 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1.	กลุ่มบริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	537,623,365	52.33
	- บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด	412,679,695	40.17
	- บริษัท เบ็ล พาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	75,052,222	7.31
	- นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	24,945,724	2.43
	- นางสาวรณณี บุญดีเจริญ	24,945,724	2.43
2.	กลุ่มบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	403,561,591	39.28
	- บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	190,685,482	18.56
	- บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด	29,526,600	2.87
	- บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด	19,684,500	1.92
	- บริษัท บีบีทีวี เฮ็คควิตี้ จำกัด	2,000,000	0.19
	- บริษัท เคอาร์เอนด์แอสโซซิเอทส์ จำกัด	78,759,811	7.67
	- บริษัท ทูนมहाลาก จำกัด	58,789,198	5.72
	- บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด	24,116,000	2.35
3.	กลุ่มนางยุวดี บุญครอง	18,706,803	1.82
	- นางยุวดี บุญครอง	18,631,803	1.81
	- นายธนัฐ บุญครอง	30,000	0.00
	- นางอำพัน บุญครอง	30,000	0.00
	- นายณัฐ บุญครอง	15,000	0.00
4.	กลุ่มนายโฆสิต สุวินิจจิต	13,404,728	1.30
	- นายโฆสิต สุวินิจจิต	12,842,598	1.25
	- นางสาวลินจง สุวินิจจิต	562,100	0.05
	- นายเดชา สุวินิจจิต	30	0.00

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของ จำนวนหุ้นทั้งหมด
5.	กลุ่มนายทศพล แวมณีวรรณ	7,572,000	0.74
	- นายทศพล แวมณีวรรณ	3,942,000	0.38
	- น.ส. วรรัตน์ แวมณีวรรณ	780,000	0.08
	- นายอรรถสินธุ์ แวมณีวรรณ	1,650,000	0.16
	- น.ส. ฤทธิรัตน์ แวมณีวรรณ	1,200,000	0.12
6.	นางพรทิภา สกฤษชัย	5,194,378	0.51
7.	น.ส.จินตนา กาญจนกำเนิด	4,883,200	0.48
8.	บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด	4,115,973	0.40
9.	บริษัท กสม จำกัด	3,280,000	0.32
10.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1,659,200	0.16
	<b>รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก</b>	<b>1,000,001,238</b>	<b>97.34</b>
	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	27,361,032	2.66
	<b>รวม</b>	<b>1,027,362,270</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ : \* บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด บริษัท ทูมมหาลาก จำกัด บริษัท จี แอล แอสเซทส์ จำกัด บริษัท บีบีทีวี แอสเซตแมนเนจเม้นท์ จำกัด บริษัท บีบีทีวี แซทเทลไลท์ จำกัด บริษัท บีบีทีวี เอ็คควิตี้ จำกัด (รวมเรียกว่า "กลุ่มบีบีทีวี") เป็นกลุ่มบริษัทร่วมทุนระหว่างกลุ่มรัตนรักษ์และบุคคลอื่น สำหรับ บริษัท เค อาร์ แอนด์ แอสโซซิเอตส์ จำกัด ("เคอาร์") เป็นบริษัทถือหุ้นโดยกลุ่มรัตนรักษ์ร้อยละ 100 ทั้งนี้ บริษัทในกลุ่มบีบีทีวีและ เคอาร์ ไม่เป็นบุคคลที่ร่วมกระทำการ (Acting in Concert)

■ ตารางสรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ตามงบการเงินรวมของกิจการ

งบการเงินรวม	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>								
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
ลูกหนี้เงินทรองจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น								
แก้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	0.07	0.00	0.07	0.00	0.07	0.00	-	-
ลูกหนี้เงินทรองจ่ายและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น								
แก้บริษัทอื่น-สุทธิ	0.25	0.01	0.25	0.01	0.03	0.00	-	-
สินค้างเหลือ-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
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>1,111.62</b>	<b>59.05</b>	<b>1,179.73</b>	<b>60.94</b>	<b>1,141.44</b>	<b>58.05</b>	<b>1,049.65</b>	<b>55.26</b>
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

งบการเงินรวม	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(23.82)	(1.27)	4.40	0.23	16.30	0.83	15.26	0.80
สินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนอื่น	33.04	1.75	10.02	0.52	11.10	0.56	14.96	0.79
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>770.95</b>	<b>40.95</b>	<b>756.05</b>	<b>39.06</b>	<b>824.79</b>	<b>41.95</b>	849.68	44.74
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,882.58</b>	<b>100.00</b>	<b>1,935.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1,966.23</b>	<b>100.00</b>	<b>1,899.33</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								
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
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>149.36</b>	<b>7.93</b>	<b>133.01</b>	<b>6.87</b>	<b>141.15</b>	<b>7.18</b>	<b>146.50</b>	<b>7.71</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>0.32</b>	<b>0.02</b>	<b>0.22</b>	<b>0.01</b>	<b>0.14</b>	<b>0.01</b>	<b>0.09</b>	<b>0.01</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>149.68</b>	<b>7.95</b>	<b>133.23</b>	<b>6.88</b>	<b>141.29</b>	<b>7.19</b>	<b>146.59</b>	<b>7.72</b>
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)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่</b>	<b>1,516.12</b>	<b>80.53</b>	<b>1,586.57</b>	<b>81.96</b>	<b>1,609.94</b>	<b>81.88</b>	<b>1,541.46</b>	<b>81.16</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	216.78	11.51	215.97	11.16	215.00	10.93	211.27	11.12
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,732.89</b>	<b>92.05</b>	<b>1,802.55</b>	<b>93.12</b>	<b>1,824.94</b>	<b>92.81</b>	<b>1,752.73</b>	<b>92.28</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,882.58</b>	<b>100.00</b>	<b>1,935.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1,966.23</b>	<b>100.00</b>	<b>1,899.33</b>	<b>100.00</b>
<b>งบกำไรขาดทุน</b>								
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	-	-	-	-
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	39.93	4.61	33.44	3.72	38.24	4.07	12.67	1.91
<b>รายได้รวม</b>	<b>866.29</b>	<b>100.00</b>	<b>899.76</b>	<b>100.00</b>	<b>938.92</b>	<b>100.00</b>	<b>664.07</b>	<b>100.00</b>
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	-	-	-	-



งบการเงินรวม	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551		ม.ค. - ก.ย. 2552	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
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
<b>ต้นทุนขายรวม</b>	<b>502.48</b>	<b>58.00</b>	<b>540.86</b>	<b>60.11</b>	<b>514.62</b>	<b>54.81</b>	<b>437.60</b>	<b>65.90</b>
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	-	-
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>703.32</b>	<b>81.19</b>	<b>730.47</b>	<b>81.19</b>	<b>780.96</b>	<b>83.18</b>	<b>625.12</b>	<b>94.14</b>
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) ขาดทุนสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1.13)	(0.13)	0.80	0.09	0.97	0.11	3.73	0.56
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>120.14</b>	<b>13.87</b>	<b>114.89</b>	<b>12.77</b>	<b>104.71</b>	<b>11.15</b>	<b>28.45</b>	<b>4.28</b>

#### 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

หมายเหตุ : งบการเงินสำหรับปี 2549 - 2551 ได้ผ่านการตรวจสอบ และงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือนปี 2552 ได้ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี ได้แก่ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง สำนักงานดร. วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอทส์ 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 <sup>1</sup>
ระยะเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	43	30	34	39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้บริการ (เท่า)	7.23	11.14	11.56	12.82 <sup>1</sup>
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	50	32	31	28
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	42.00%	39.89%	45.19%	32.82%

	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ม.ค. - ก.ย. 2552
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% <sup>1</sup>
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	6.48%	5.98%	5.32%	1.75% <sup>1</sup>
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	19.41%	18.78%	17.18%	7.39% <sup>1</sup>
อัตรามูลงเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.47	0.47	0.48	0.47 <sup>1</sup>
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.09	0.07	0.08	0.08

หมายเหตุ :<sup>1</sup> ปรับการคำนวณเป็นรายปีเพื่อการเปรียบเทียบ

#### ■ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

##### ผลการดำเนินงานปี 2549 - 2551

รายได้รวมของกิจการและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 866.29 ล้านบาท 899.76 ล้านบาท และ 938.92 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.86 และร้อยละ 4.35 ในปี 2550 - 2551 ตามลำดับ รายได้ส่วนใหญ่มาจาก รายได้ค่าโฆษณา คิดเป็นประมาณร้อยละ 80 ของรายได้รวม

รายได้ค่าโฆษณาของกิจการและบริษัทย่อยในปี 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 เป็นผลจากกิจการมีจากรายได้จากรายการใหม่ที่เกิดขึ้นและออกอากาศเพิ่มขึ้น เช่น รายการมหานคร เมืองสำราญ เส้นทางเศรษฐกิจ และละครซิทคอมเรื่องเฮฮาหน้าซอซ เป็นต้น สำหรับปี 2551 กิจการมีรายได้ค่าโฆษณาเพิ่มขึ้น เนื่องจาก รายการเดิมของกิจการยังคงได้รับความนิยม และสามารถเพิ่มรายได้มากขึ้น ประกอบกับกิจการมีรายได้จากรายการใหม่ที่ กิจการผลิตและออกอากาศในปี 2551 เช่น รายการเจาะเกาะติด หนึ่งในสมองสองมือ และคลื่นฝันวันรัก เป็นต้น

ต้นทุนขายของกิจการและบริษัทย่อยในปี 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 โดยต้นทุนขายที่ลดลงในปี 2551 เป็นผลจากการยกเลิกรายการโทรทัศน์ดาวเทียม การจัดคอนเสิร์ต และการจัดกิจกรรม “ดาวรุ่ง ลูกทุ่งไทยแลนด์” หรือคิดเป็นสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายในปี 2549 - 2551 เท่ากับร้อยละ 60.81 ร้อยละ 62.43 และร้อยละ 57.14 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 39.19 ร้อยละ 37.57 และร้อยละ 42.86 ตามลำดับ

ต้นทุนโฆษณาของกิจการและบริษัทย่อยในปี 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

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของกิจการและบริษัทย่อยในปี 2549 - 2551 มีจำนวน 183.91 ล้านบาท 184.63 ล้านบาท และ 249.94 ล้านบาท เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 0.39 และร้อยละ 35.37 ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2551 เนื่องจากกิจการมีการรับบุคลากรเพิ่ม เพื่อรองรับการผลิตรายการข่าวและรายการอื่นๆเพิ่มขึ้น และ

มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 21.23 ร้อยละ 20.52 และร้อยละ 26.62 ในปี 2549 - 2551 ตามลำดับ

กำไรสุทธิของกิจการและบริษัทย่อยในปี 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 กิจการและบริษัทย่อยมีรายได้รวมจำนวน 664.07 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 20.49 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.99 จากการลดงบประมาณค่าใช้จ่ายโฆษณาของลูกค้า

ต้นทุนขายของกิจการและบริษัทย่อยมีจำนวน 437.60 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 57.35 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 15.08 สาเหตุหลักเนื่องจากต้นทุนโฆษณาซึ่งเป็นต้นทุนหลักเพิ่มขึ้น 50.94 ล้านบาท จากรายการใหม่ que เพิ่มขึ้นและค่าเสื่อมราคาอุปกรณ์การผลิตเพิ่มขึ้น และสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 67.18 หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 32.82 สำหรับต้นทุนค่าโฆษณาเท่ากับ 365.89 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนคิดเป็นร้อยละ 16.17 และสัดส่วนต้นทุนค่าโฆษณาต่อรายได้จากการโฆษณาเท่ากับร้อยละ 63.87 หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของรายได้ค่าโฆษณาเท่ากับร้อยละ 36.13

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของกิจการและบริษัทย่อยมีจำนวน 187.52 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 6.35 ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาต่างๆ โดยมีสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 28.24 กำไรสุทธิของกิจการและบริษัทย่อยเท่ากับ 28.45 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 66.59 คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 4.28

#### ฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2549 - 2551

ณ สิ้นปี 2549 - 2551 กิจการและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 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 นอกจากนี้ กิจการได้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีสำหรับการบันทึกค่าความนิยมติดลบทำให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนในปี 2550 เพิ่มขึ้นจากปี 2549 จำนวน 28.22 ล้านบาท สำหรับปี 2551 สินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นจากปี 2550 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนชั่วคราวประเภทพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย สินค้าคงเหลือและที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ โดยสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นต้นทุนรายการที่จะออกอากาศในปี 2552 และสำหรับที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการลงทุนเพิ่มในอุปกรณ์ผลิตรายการเป็นหลัก

ณ สิ้นปี กิจการและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมจำนวน 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 กิจการและบริษัทย่อย 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 โดยเพิ่มขึ้นตามผลประกอบการที่มีกำไรสุทธิของกิจการ

## ฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2552

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

### การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

การดำเนินธุรกิจของกิจการในอนาคต ภายหลังจากเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ซึ่งเป็นผลให้กิจการได้มาซึ่งสินทรัพย์เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ รวมทั้งผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้เข้ามาเป็นผู้อถือหุ้นใหญ่และร่วมเป็นผู้บริหารของกิจการแล้ว ผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีแผนที่จะมุ่งเน้นให้กิจการประกอบธุรกิจด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก จึงคาดการณ์ว่าในอนาคตสัดส่วนรายได้จากธุรกิจโทรทัศน์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักเดิมจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้รวมของกิจการ กิจการมีแผนที่จะโอนย้ายธุรกิจโทรทัศน์และสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจโทรทัศน์ทั้งหมด รวมทั้งพนักงานและผู้บริหารเดิมของกิจการ ไปดำเนินการภายใต้บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่กิจการถือหุ้นร้อยละ 100 โดยคาดว่าจะการโอนย้ายธุรกิจโทรทัศน์จะแล้วเสร็จในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 สำหรับธุรกิจสนามกอล์ฟจะยังคงดำเนินการภายใต้บริษัท เขาเขียวคันทรีคลับ จำกัด

รายได้หลักของกิจการในอนาคตจะมาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ที่มาจากการดำเนินงานของกิจการและบริษัทย่อย 2 บริษัท คือ เบ็ล และพระราม 9 ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการหลัก 4 โครงการ ได้แก่ โครงการคอนโดมิเนียมพักอาศัยโครงการ “เบ็ล อเวนิว” ตั้งอยู่บริเวณแยกราชดา-พระราม 9 และโครงการ “เบ็ล สกาย” ตั้งอยู่ที่ถนนกำแพงเพชร 6 ด้านหลังศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ โครงการอาคารสำนักงานให้เช่าโครงการ “พระราม 9 สแควร์ เฟส 1.2” และโครงการ “เดอะไนน์” ซึ่งทั้งสองโครงการตั้งอยู่บริเวณแยกราชดา-พระราม 9 นอกจากนี้ กิจการยังมีรายได้จากการบริหารโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง โครงการ 1 และ 2

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ของกิจการอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาโครงการ ซึ่งส่วนใหญ่ต้องใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3-4 ปี การขายโครงการบางโครงการจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้บางส่วนในปี 2554 และคาดว่าโครงการดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ในประมาณปี 2556-2557 ดังนั้น ในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการกิจการจะยังไม่สามารถบันทึกรายได้จากการขายได้ทั้งจำนวน ในขณะที่ต้องบันทึกต้นทุนค่าใช้จ่ายจากการก่อสร้างและดำเนินงานในจำนวนที่สูง เป็นผลให้ในช่วง 2-3 ปีแรกของการพัฒนาโครงการ กิจการอาจต้องรับรู้ผลขาดทุนจากโครงการดังกล่าว ซึ่งเหมือนกับการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หรือการลงทุนในธุรกิจขนาดใหญ่ทั่วไปที่ต้องใช้เวลาในการพัฒนาโครงการ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในช่วงระยะเวลาดังกล่าวได้

สำหรับธุรกิจโทรทัศน์ คาดว่าในปี 2553 จะได้รับผลกระทบจากรายได้ค่าโฆษณาที่ลดลง สาเหตุหลักมาจากสัญญาการขายเวลาโฆษณาให้กับสถานีโทรทัศน์กองทัพบกช่อง 7 ได้สิ้นสุดลง และไม่ได้ได้รับการต่อสัญญา เนื่องจากนโยบายของช่อง 7 ที่ต้องการให้กิจการเน้นการทำรายการข่าวเป็นหลัก นอกจากนี้การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต ธุรกิจโทรทัศน์ของกิจการยังคงได้รับความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น และความเสี่ยงในความนิยมรายการของผู้บริโภค ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้ของกิจการ สำหรับธุรกิจสนามกอล์ฟ คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะดีขึ้นประกอบกับเมื่อสนามกอล์ฟได้รับการปรับปรุงแล้วเสร็จจะสามารถดึงดูดให้นักกอล์ฟเข้ามาใช้สนามเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตามผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อว่า อาจพิจารณาที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักในส่วนของธุรกิจเดิมของกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟเพื่อให้สอดคล้องกับธุรกิจหลักในอนาคตของกิจการ โดยพิจารณาที่จะจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวออกไปในช่วงเวลาที่เหมาะสม ซึ่งขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย ความสนใจของผู้ซื้อ และการเจรจาในราคาและเงื่อนไขอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ในกรณีที่กิจการขายสินทรัพย์หลักในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟออกไป จะทำให้กิจการไม่มีรายได้จากธุรกิจดังกล่าวอีกต่อไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้รวมของกิจการที่ลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากกิจการขายสินทรัพย์ดังกล่าวออกไปในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นช่วงที่กิจการยังไม่สามารถรับรู้รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างเต็มที่ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้รวมและกำไรของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

การดำเนินธุรกิจของกิจการในอนาคต ที่เน้นการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก เพื่อพัฒนาโครงการ ซึ่งกิจการได้มีการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการพัฒนาโครงการได้อย่างต่อเนื่อง โดยปัจจุบันได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินต่างๆรวมประมาณ 7,300 ล้านบาท และอยู่ระหว่างการเพิ่มวงเงินเพื่อรองรับส่วนงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งปัจจุบันกิจการมีเงินสดและ/หรือเงินลงทุนชั่วคราวคงเหลือเป็นจำนวนมาก โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 มีจำนวน 872 ล้านบาท จึงคาดว่าจะมีแหล่งเงินทุนเพียงพอสำหรับการพัฒนาโครงการตามแผนงานได้

กิจการจะได้รับผลโดยตรงจากภาวะแนวโน้มของการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งปัจจัยความเสี่ยงจากธุรกิจดังกล่าว ได้แก่ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินตึงตัว ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง การขาดแคลนผู้รับเหมาที่มีคุณภาพ ความเพียงพอของเงินทุนสำหรับพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจ การลดลงของกำลังซื้อในตลาด การกำหนดนโยบายในการปล่อยสินเชื่อในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของสถาบันการเงิน ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงในข้อกำหนดหรือ นโยบายของภาครัฐที่มีผลต่อการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและรายได้ของกิจการในอนาคต

อย่างไรก็ตาม กิจการมีข้อได้เปรียบในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ได้แก่ โครงการมีศักยภาพในการเติบโตสูง มีทำเลที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ขนาดใหญ่รองรับการพัฒนาเป็นโครงการขนาดใหญ่แบบคอมเพล็กซ์ครบวงจรในอนาคต โดยมีทั้งอาคารที่พักอาศัย สำนักงาน โรงแรม ศูนย์ประชุม และศูนย์การค้า อีกทั้งโครงการตั้งอยู่ในที่มีการคมนาคมสะดวก อยู่ใกล้สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน Airport Link และทางขึ้น-ลง ทางด่วน โครงการบางแห่งมีสัดส่วนการใช้ประโยชน์ที่ดิน หรือ FAR สูงถึง 10:1 เนื่องจากเป็นโครงการที่ได้รับใบอนุญาตก่อสร้างมาก่อนที่ประกาศผังเมืองรวมกรุงเทพมหานครฉบับปรับปรุงครั้งที่ 2 จะมีผลบังคับใช้ในกลางปี 2549<sup>1</sup> ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งในพื้นที่ใกล้เคียงที่เป็นโครงการที่ขอใบอนุญาตก่อสร้างใหม่ และทำให้มีต้นทุนต่อหน่วยต่ำกว่าคู่แข่งดังกล่าว ประกอบกับเป็นโครงการที่มีชื่อเสียงและมีความน่าเชื่อถือจากการบริหารงานของทีมผู้บริหารใหม่ที่มีความชำนาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มาเป็นเวลานาน อีกทั้งมีแหล่งเงินทุนรองรับการพัฒนาโครงการในเบื้องต้นอย่างเพียงพอ นอกจากนี้ กิจการยังได้รับสิทธิซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งเป็นที่ดินที่ต่อเนื่องกับโครงการปัจจุบันของกิจการ ทำให้กิจการมีโอกาสได้มาซึ่งสินทรัพย์เพื่อพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่องในอนาคต

<sup>1</sup> ผังเมืองรวม กรุงเทพมหานครฉบับเดิมไม่มีข้อกำหนดอัตราส่วนพื้นที่อาคารรวมต่อที่ดิน (Floor Area Ratio : FAR) ทำให้สามารถสร้างอาคารได้เท่ากับในสัดส่วน 10:1 ของพื้นที่ดิน เปรียบเทียบกับผังเมืองรวมฉบับปรับปรุงปี 2549 ที่เพิ่มมาตรการควบคุมความหนาแน่นการใช้ประโยชน์ที่ดิน โดยกำหนด FAR อยู่ระหว่าง 1:1 - 10:1

นอกจากนี้ ผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการรับโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาแนล ที่มีขนาดเกินกว่าสินทรัพย์ที่มีอยู่ของกิจการจำนวนมาก และกิจการได้ออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการชำระราคาค่าสินทรัพย์ให้แก่แกรนด์ คาแนล โดยรายการดังกล่าวได้เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 และภายหลังจากที่แกรนด์ คาแนลจดทะเบียนเลิกและชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัทภายในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกับที่โอนกิจการดังกล่าว แกรนด์ คาแนลได้คืนทรัพย์สินที่เหลืออยู่ ได้แก่ หุ้นของกิจการ จนทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการในปัจจุบัน ซึ่งการทำรายการดังกล่าวมีผลกระทบต่องบการเงินในรอบบัญชีปี 2552 โดยการบันทึกบัญชีของกิจการจากการทำรายการดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามวิธีการบัญชีสำหรับการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ (Reverse Takeover) ซึ่งอาจมีผลให้ในอนาคตงบการเงินที่แสดงตามวิธีการบัญชีดังกล่าว สะท้อนถึงโครงสร้างและฐานะทางการเงินที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

## 2. ความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องของข้อมูลของกิจการที่ปรากฏในคำเสนอซื้อ

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวกับกิจการตามที่ปรากฏในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) มีความถูกต้อง

## 3. ความสัมพันธ์หรือข้อตกลงใดๆ ของกรรมการของกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อทั้งในฐานะส่วนตัว ในฐานะกรรมการของกิจการ หรือในฐานะตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งรวมถึงการถือหุ้นของกรรมการของกิจการในนิติบุคคลผู้ทำคำเสนอซื้อ และการมีสัญญาหรือข้อตกลงที่มีหรือจะมีระหว่างกันในด้านต่างๆ (เช่น การบริหาร ฯลฯ)

### 3.1 ความสัมพันธ์ของกรรมการของกิจการกับผู้ทำคำเสนอซื้อ

ณ วันที่ 14 มกราคม 2553 กิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อ รวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อที่มีกรรมการร่วมกัน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่งกรรมการใน			
	กิจการ	เจริญฤกษ์	เบิ้ลพาร์ค	บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ
1. นายโยธิน บุญดีเจริญ*	ประธานกรรมการ	กรรมการ	-	} รายละเอียดการดำรงตำแหน่งปรากฏตามเอกสารแนบ 1
2. นายเจริญ จิววิสัย*	กรรมการ	-	-	
3. นายประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ*	กรรมการ	กรรมการ	-	
4. นายมงคล เปาอินทร์**	กรรมการ	กรรมการ	-	
5. นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ*	กรรมการ	กรรมการ	กรรมการ	
6. นางสาวรมณี บุญดีเจริญ**	กรรมการ	กรรมการ	-	

**หมายเหตุ:** นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ เป็นบุตรของนายโยธิน บุญดีเจริญ และนายเจตรศิริ บุญดีเจริญ เป็นพี่ชายของนางสาวรมณี บุญดีเจริญ

\* ได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งกรรมการของกิจการเมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2552 แทนกรรมการเดิมที่ลาออกจำนวน 4 ท่าน คือ 1) นายภฤกษ์ รัตนรักษ์ 2) นางชาลลิต โทณวนิก 3) นายเชิดศักดิ์ ต้นสกุล และ 4) นายพลกร สมสุวรรณ

\*\* ได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งกรรมการของกิจการเมื่อวันที่ 14 มกราคม 2553 แทนกรรมการเดิมที่ลาออกจำนวน 2 ท่าน คือ 1) นายชลอ นาคอ่อน และ 2) นางสาวสุภาพรรณ วิสฤตภา

### 3.2 การถือหุ้นของกรรมการของกิจการในนิติบุคคลผู้ทำคำเสนอซื้อและบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

กรรมการของกิจการ ได้แก่ 1) นายโยธิน บุญดีเจริญ 2) นายเจริญ จีรวิศัลย์ 3) นายเจตศิริ บุญดีเจริญ และ 4) นางสาวรมณี บุญดีเจริญ ถือหุ้นในผู้ทำคำเสนอซื้อ และบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยมีรายละเอียดตามเอกสารแนบ 2

### 3.3 ความสัมพันธ์อื่นๆ

บริษัท แกรนด์ ฟอรัจัน จำกัด (“แกรนด์ ฟอรัจัน”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด (“ทุนมหาลาก”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของกิจการร้อยละ 5.72 กับเจริญกฤษ ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อ โดยทุนมหาลากและบริษัท ทุนมหาโชค จำกัด ถือหุ้นในแกรนด์ ฟอรัจันประมาณร้อยละ 60 และเจริญกฤษถือหุ้นประมาณร้อยละ 40 โดยเจริญกฤษเป็นผู้มีอำนาจควบคุมการบริหารงานของแกรนด์ ฟอรัจัน ในขณะที่ทุนมหาลากไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงานในแกรนด์ ฟอรัจันแต่อย่างใด นอกจากนี้ นายเจริญ จีรวิศัลย์ กรรมการของกิจการ ดำรงตำแหน่งกรรมการและถือ 1 หุ้นในแกรนด์ ฟอรัจัน

### 3.4 การดำเนินธุรกิจร่วมกันหรือระหว่างกัน

ก่อนการทำสัญญาโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาเนล ให้กับกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อและกิจการไม่มีรายการระหว่างกัน แต่ภายหลังการทำสัญญาดังกล่าวและการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อและ/หรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ กับ กิจการและ/หรือบริษัทย่อยของกิจการ จะมีรายการระหว่างกัน ซึ่งเกิดจาก (1) สัญญา สิทธิ หน้าที่ และภาระผูกพันที่กิจการรับโอนมาจากแกรนด์ คาเนล (ตามรายละเอียดที่ปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 4.1 ของคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ) และ (2) บันทึกรายการระหว่างกิจการและบริษัทในเครือของผู้ทำคำเสนอซื้อซึ่งมิได้ปรับเข้ารวมกับกิจการ (ตามรายละเอียดที่ปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 5.4 ของคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ) ซึ่งทั้งหมดเป็นรายการระหว่างกันที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	รายการ	คู่สัญญา	รายละเอียดของรายการ	มูลค่ารายการ	เหตุผลและความจำเป็น
1.	การจ้างบริหารโครงการแกรนด์คาเนล คอนเมืองโครงการ 1 และ 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัท แกรนด์ ฟอรัจน์ จำกัด (“แกรนด์ฟอรัจน์”) ในฐานะผู้ว่าจ้างกิจการ (ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นแกรนด์ ฟอรัจน์ ร้อยละ 40 และมีอำนาจควบคุมการบริหารในบริษัท และกลุ่มรัตนรักษ์ ได้แก่ บริษัท ทูนมหาลาก จำกัด และบริษัท ทูนมหาโชค จำกัด ถือหุ้นแกรนด์ฟอรัจน์ ร้อยละ 60)</li> <li>บริษัท บริเก็ทท์ ไทย จำกัด (“บริเก็ทท์”) ในฐานะผู้ว่าจ้างกิจการ (ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นบริเก็ทท์ร้อยละ 100)</li> </ul>	กิจการได้รับค่าธรรมเนียมในการรับจ้างบริหารโครงการแกรนด์คาเนล คอนเมือง โครงการ 1 และ 2 จากแกรนด์ ฟอรัจน์ และ บริเก็ทท์	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าจ้างบริหารการขายบ้านและที่ดิน ร้อยละ 2.0 ของมูลค่าขายบ้านและ/หรือที่ดิน</li> <li>ค่าจ้างบริหารการตลาด ร้อยละ 12.5 ของมูลค่าการตลาดและประชาสัมพันธ์ ในกรณีที่กิจการเป็นผู้ดำเนินการเอง และ ร้อยละ 3.0 ของมูลค่าการตลาดและประชาสัมพันธ์ ในกรณีที่กิจการให้ผู้อื่นเป็นผู้ดำเนินการแทน</li> <li>ค่าจ้างบริหารโครงการ 7.8 ล้านบาทต่อไตรมาส รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม โดยแบ่งจ่ายเป็นรายเดือน</li> <li>ค่าจ้างบริหารการก่อสร้าง ร้อยละ 6.0 ของมูลค่าการก่อสร้างบ้าน</li> </ul>	การโอนสัญญาจ้างบริหารโครงการมายังกิจการเป็นการดำเนินการเพื่อจัดโครงสร้างที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยอัตราจ้างบริหารดังกล่าวเป็นอัตราเดียวกับที่กลุ่มเจริญกฤษฎเคยเรียกเก็บในโครงการที่ผ่านมา



ลำดับ	รายการ	คู่สัญญา	รายละเอียดของรายการ	มูลค่ารายการ	เหตุผลและความจำเป็น
2.	คำประกันการชำระหนี้ของ เบ็ล	นายโยชิน บุญดีเจริญ และ นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ ในฐานะผู้ค้ำประกันวงเงินกู้ให้แก่เบ็ล	นายโยชิน บุญดีเจริญ และนายเจตรศิริ บุญดีเจริญ เป็นผู้ค้ำประกันการชำระหนี้เต็มวงเงินกู้ 3,819.20 ล้านบาท ของเบ็ล ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการ กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง		การค้ำประกันการชำระหนี้โดยนายโยชิน บุญดีเจริญ และนายเจตรศิริ บุญดีเจริญ เป็นไปเพื่อประโยชน์ในการจัดหาเงินกู้โครงการ ซึ่งผู้ค้ำประกันไม่ได้รับค่าตอบแทนในการค้ำประกันแต่อย่างใด
3.	เงินกู้ยืมและตัวเงินจ่ายของบริษัทย่อย/บริษัทที่เกี่ยวข้อง	- เจริญกฤษ ในฐานะผู้ให้เงินกู้แก่พระราม 9	พระราม 9 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการ กู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินงานจากเจริญกฤษ โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตรา MLR ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”) บวก 0.25% ต่อปี และมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม	51.90 ล้านบาท	พระราม 9 มีความจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการ และอัตราดอกเบี้ยจากผู้ให้กู้เป็นอัตราเดียวกับอัตราเงินกู้ปกติที่มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน
		- เจริญกฤษ ในฐานะผู้ให้กู้แก่แกรนด์คาแนล (ซึ่งได้มีการโอนหนี้สินเข้ามาในกิจการ)	กิจการ รับโอนหนี้สินของโครงการเบ็ล สกาย จาก แกรนด์ คาแนล ซึ่งเป็นหนี้เจริญกฤษ จากการออกตัวสัญญาใช้เงิน โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตรา MLR ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม	340.09 ล้านบาท	หนี้สินที่กิจการรับโอนมาจากแกรนด์ คาแนล เป็นเงินกู้ยืมเพื่อการใช้จ่ายสำหรับการลงทุนในโครงการ เบ็ล สกาย โดยมีอัตราดอกเบี้ยระดับเดียวกับอัตราตลาดและมีเงื่อนไขต่างๆที่เป็นเงื่อนไขเงินกู้ยืมโดยทั่วไป
		เจริญกฤษ และบริษัท สกายเวย์ รีลตี้ จำกัด (“สกายเวย์”) ในฐานะผู้ให้กู้แก่	กิจการรับโอนหนี้สินจากแกรนด์คาแนล จากการออกตัวสัญญาใช้เงิน	39.00 ล้านบาท	หนี้สินที่กิจการรับโอนมาจาก แกรนด์ เป็นเงินกู้ยืมเพื่อการใช้จ่ายในธุรกิจปกติ และอัตรา

ลำดับ	รายการ	คู่สัญญา	รายละเอียดของรายการ	มูลค่ารายการ	เหตุผลและความจำเป็น
		แกรนด์ คาแนล (ซึ่งได้มีการโอนหนี้สินเข้ามาในกิจการ)	โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตรา MLR ของ BAY + 0.25% และมีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม		ดอกเบี้ยจากผู้ให้กู้เป็นอัตราเดียวกับอัตราเงินกู้ปกติที่มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน
4.	เงินค้ำจ่าย	สกายเวย์ ในฐานะเจ้าหนี้ของแกรนด์คาแนล (ซึ่งได้มีการโอนหนี้สินเข้ามาในกิจการ)	กิจการรับโอนหนี้สินจากแกรนด์คาแนล ที่เกิดจากค่าเช่าค้ำจ่ายการเช่าที่ดินของการรถไฟ เพื่อเป็นทางเข้าออกของโครงการ เบ็ลสกาย ซึ่งสกายเวย์ได้จ่ายชำระให้แก่การรถไฟแล้ว	12.44 ล้านบาท	เงินค้ำจ่ายที่กิจการรับโอน เป็นเงินค้ำจ่ายเพื่อเป็นทางเข้าออก โครงการเบ็ลสกาย ซึ่งเป็นไปตามสัญญาอนุญาตให้เช่าที่ดินเพื่อทำทางเข้าออกที่ดินระหว่างสถานีบางเขน - หลักสี่ โดยเป็นจำนวนเงินที่เท่ากับสกายเวย์ได้จ่ายให้การรถไฟ และไม่มีดอกเบี้ยใดๆ
		สกายเวย์ ในฐานะเจ้าหนี้ของแกรนด์คาแนล (ซึ่งได้มีการโอนหนี้สินเข้ามาในกิจการ)	กิจการรับโอนหนี้สินจากแกรนด์คาแนล ที่เกิดจากใบอนุญาตก่อสร้างสะพานของโครงการเบ็ลสกาย ซึ่งสกายเวย์ได้จ่ายชำระให้กรมธนารักษ์แล้ว	4.94 ล้านบาท	เงินค้ำจ่ายที่กิจการรับโอน เป็นเงินค้ำจ่ายเพื่อการก่อสร้างสะพานของโครงการเบ็ลสกาย ซึ่งเป็นไปตามใบอนุญาตสร้างสะพาน โดยเป็นจำนวนเงินที่เท่ากับสกายเวย์ได้จ่ายให้กรมธนารักษ์ และไม่มีดอกเบี้ยใดๆ
		เจริญกฤษ ในฐานะเจ้าหนี้ของแกรนด์คาแนล (ซึ่งได้มีการโอนหนี้สินเข้ามาในกิจการ)	เป็นเงินค้ำจ่ายที่แกรนด์ คาแนลค้ำจ่ายกับเจริญกฤษ ซึ่งได้มีการโอนเงินค้ำจ่ายดังกล่าวเข้ามาในกิจการ	0.92 ล้านบาท	เงินค้ำจ่ายที่กิจการรับโอนเป็นจำนวนเงินเดียวกับหนี้สินที่แกรนด์ คาแนล มีอยู่กับเจริญกฤษก่อนการรับโอนกิจการ
5.	สัญญาจะซื้อจะขายห้องชุดโครงการเบ็ล อเวนิว	บริษัท และ เจริญกฤษ ในฐานะผู้จะซื้อห้องชุดจากเบ็ล	เบ็ล ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการมีสัญญาจะซื้อจะขายห้องชุดโครงการเบ็ล อเวนิว กับบริษัท และเจริญกฤษจำนวน 4 ห้อง และ 2 ห้องตามลำดับ	- บริษัท 27.37 ล้านบาท - เจริญกฤษ 9.89 ล้านบาท	เบ็ล และ เจริญกฤษ ได้รับโอนสิทธิจากเจ้าหนี้ปรับโครงสร้าง ซึ่งได้ทำสัญญาจะซื้อจะขายกรรมสิทธิ์ห้องชุดก่อนที่เบ็ลจะเข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ โดยราคาซื้อขายเป็นราคาที่กำหนดไว้ในแผนฟื้นฟูกิจการของเบ็ล

ลำดับ	รายการ	คู่สัญญา	รายละเอียดของรายการ	มูลค่ารายการ	เหตุผลและความจำเป็น
6.	เงินมัดจำในการเช่าที่ดิน	เจริญฤกษ์ ในฐานะผู้ให้สิทธิซื้อ/เช่าที่ดินเปล่า	พระราม 9 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการ ได้วางเงินมัดจำตามสัญญาจะซื้อหรือจะเช่าที่ดิน โครงการพระราม 9 สแควร์ ส่วน 2 กับเจริญฤกษ์	113.98 ล้านบาท	พระราม 9 มีแผนที่จะพัฒนาโครงการต่อเนื่องในส่วน of โครงการพระราม 9 สแควร์ ส่วน 2 เพื่อให้โครงการพระราม 9 สแควร์ ให้เสร็จสมบูรณ์ จึงต้องมีการวางมัดจำเป็นหลักประกันในการซื้อหรือเช่าที่ดินในอนาคต โดยสัญญาระบุว่า หากพระราม 9 ไม่ประสงค์จะซื้อหรือเช่าที่ดินในระยะยาว เจริญฤกษ์จะต้องคืนเงินมัดจำทั้งจำนวน ซึ่งเงินมัดจำดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 5 ของมูลค่าที่ดินพระราม 9
7.	สิทธิในการเรียกคืนค่าพัฒนาโครงการ	เจริญฤกษ์ ในฐานะผู้ยินยอมคืนเงินค่าพัฒนาโครงการ	พระราม 9 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการ ได้ลงทุนพัฒนาโครงการพระราม 9 สแควร์ ส่วน 2 บนที่ดินของเจริญฤกษ์ โดยพระราม 9 มีแผนจะเข้าซื้อหรือเช่าระยะยาวบนที่ดินดังกล่าว และหากพระราม 9 ไม่สามารถเช่าหรือซื้อที่ดินดังกล่าวได้ เจริญฤกษ์ ตกลงจะคืนเงินค่าพัฒนาโครงการดังกล่าวทั้งจำนวนให้แก่พระราม 9	98.59 ล้านบาท	พระราม 9 มีแผนที่จะพัฒนาโครงการต่อเนื่องในส่วน of โครงการพระราม 9 สแควร์ ส่วน 2 โดยเป็นการพัฒนาโครงการเดิมที่ค้างไว้ในงานเสาเข็มของโครงการ ซึ่งพระราม 9 มีสิทธิเรียกร้องเงินลงทุนคืนจากเจริญฤกษ์ หากพระราม 9 ไม่สามารถเช่าหรือซื้อที่ดินดังกล่าวได้ โดยเป็นสิทธิเรียกร้องตามสัญญา
8.	สิทธิในการได้รับชดใช้เงินภาษีที่เรียกคืนไม่ได้	- เจริญฤกษ์ ในฐานะผู้รับชดใช้ภาษีที่เกี่ยวข้องกับการโอนกิจการที่ไม่สามารถเรียกคืนได้จากหน่วยงานราชการ	กิจการได้จ่ายค่าภาษีหัก ณ ที่จ่าย ภาษีท้องถิ่น และภาษีธุรกิจเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการโอนกิจการของแกรนด์ คาแนล ซึ่งภาษีดังกล่าวกิจการ	22.61 ล้านบาท	ตามประมวลรัษฎากรว่าด้วยการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) ได้รับการยกเว้นภาษีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งภาษีที่กิจการได้ชำระไปเพื่อการรับโอนที่ดินจากแกรนด์ คาแนล

ลำดับ	รายการ	คู่สัญญา	รายละเอียดของรายการ	มูลค่ารายการ	เหตุผลและความจำเป็น
		- นายโยธิน บุญดีเจริญ ในฐานะผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายคืนเงินภาษีให้แก่กิจการ หากกิจการไม่สามารถเรียกคืนเงินดังกล่าวจากเจริญกฤษได้	สามารถเรียกคืนได้จากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง แต่หากกิจการไม่สามารถเรียกคืนได้เจริญกฤษจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายคืนภาษีดังกล่าวให้แก่กิจการ		กิจการสามารถเรียกคืนได้ โดยผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายไม่คิดค่าใช้จ่ายใดๆ การทำสัญญาดังกล่าว ทำให้กิจการไม่มีความเสี่ยงจากการที่กิจการไม่สามารถเรียกคืนภาษีดังกล่าวได้
9.	การซื้อขายหุ้นที่กิจการได้รับสิทธิซื้อ (Call Option) ระยะเวลา 3 ปีนับแต่วันโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์คาแนลให้แก่กิจการ และสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ภายหลังจาก 3 ปี เพื่อนำมาพัฒนา	- เจริญกฤษ ในฐานะผู้ให้สิทธิแก่กิจการ ในการซื้อที่ดินเปล่า - แกรนด์ ฟอรัจัน ในฐานะผู้ให้สิทธิแก่กิจการ ในการซื้อที่ดินเปล่า - เบิ้ลพาร์ก ในฐานะผู้ให้สิทธิแก่กิจการ ในการซื้อที่ดินเปล่า	- กิจการได้รับสิทธิจากเจริญกฤษ ในการซื้อที่ดินเปล่า เพื่อพัฒนาโครงการพระราม 9 สแควร์ ส่วนที่ 2 - กิจการได้รับสิทธิจากแกรนด์ ฟอรัจัน ในการซื้อที่ดินเปล่าเพื่อพัฒนาโครงการแกรนด์ คาแนล ดอนเมือง (โครงการอนาคต) - กิจการได้รับสิทธิจากเบิ้ลพาร์ก ในการซื้อที่ดินเปล่าภายในบริเวณโครงการ เบิ้ล พาร์ก เรสซิเดนซ์	ปัจจุบันกิจการยังไม่ได้ใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สินใดๆ <u>ราคาสิทธิซื้อ (Call Option)</u> - ราคาไม่เกินราคายุติธรรมตามการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ <sup>1/</sup> <u>ราคาสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal)</u> ราคาเดียวกันกับที่เจริญกฤษ/แกรนด์ ฟอรัจัน/เบิ้ลพาร์ก (แล้วแต่กรณี) เสนอขายทรัพย์สินให้กับบุคคลภายนอก หรือราคาเดียวกันกับที่บุคคลภายนอกเสนอซื้อทรัพย์สินจากเจริญกฤษ /แกรนด์ ฟอรัจัน/เบิ้ลพาร์ก (แล้วแต่กรณี)	สิทธิในการซื้อ (Call Option) และสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ของกิจการกับเจริญกฤษ/แกรนด์ ฟอรัจัน/เบิ้ลพาร์ก เป็นข้อตกลงที่จะไม่ดำเนินธุรกิจแข่งกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกิจการในอนาคต ซึ่งเป็นการป้องกันการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตระหว่างกิจการกับที่เกี่ยวข้องภายในเครือของผู้ทำคำเสนอซื้อ <sup>2/</sup> โดยราคาสิทธิดังกล่าวเป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากจะเป็นราคายุติธรรมตามการประเมินของผู้ประเมินอิสระ และ/หรือเป็นราคาที่อ้างอิงได้กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

หมายเหตุ : เจริญกฤษ และ เบิ้ลพาร์ก ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของกิจการ ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมโดยครอบครัวนายโยธิน บุญดีเจริญ ร้อยละ 99.76 และร้อยละ 100 ตามลำดับ

<sup>1/</sup> ผู้ประเมินราคาอิสระที่กิจการ และ เจริญกฤษ /แกรนด์ ฟอรัจัน/เบิ้ลพาร์ก (แล้วแต่กรณี) จะร่วมกันแต่งตั้งจากบัญชีรายชื่อของผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

<sup>2</sup> เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552 กิจการได้ทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัทในกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อรวม 10 บริษัท ที่จะไม่ดำเนินธุรกิจแข่งขันกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ รวมทั้งได้ทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัทในกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อดังกล่าว และบริษัทที่เกี่ยวข้องภายในกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งประกอบด้วย บริษัท ดันสนเพลินิจิต จำกัด บริษัท สเตอรัลิ่ง อีควิตี้ จำกัด และบริษัท แกรนด์ ฟอรัจูน จำกัด ในการให้สิทธิซื้อ (Call Option) และสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) แก่กิจการในการซื้อทรัพย์สิน โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อนำมาพัฒนาโครงการ ตามรายละเอียดที่ปรากฏในข้อ 5.4 ของคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4)

นอกจากนี้ปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้แก่ นายเจตศิริ บุญดีเจริญ และ นางสาวรมณี บุญดีเจริญ และผู้เกี่ยวข้องกับผู้ทำคำเสนอซื้อ คือ นายโยธิน บุญดีเจริญ ซึ่งเป็นบิดาของผู้ทำคำเสนอซื้อดังกล่าว ดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารในกิจการและบริษัทย่อย และภายหลังการทำคำเสนอซื้อครั้งนี้บุคคลดังกล่าวจะยังคงเป็นกรรมการและผู้บริหารในกิจการ และจะได้รับค่าตอบแทนในฐานะกรรมการ และ/หรือผู้บริหารกิจการต่อไป โดยจะผ่านการพิจารณาจากคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน เพื่อนำเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบคณะกรรมการบริษัท และ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น(แล้วแต่กรณี) เพื่อพิจารณานุมัติต่อไป รวมทั้งกิจการจะเปิดเผยค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารดังกล่าวในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีของบริษัทต่อไป

อย่างไรก็ดีหากในอนาคตกิจการมีการทำรายการระหว่างกันกับผู้ทำคำเสนอซื้อและ/หรือบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อเพิ่มเติมจากนี้ กิจการจะกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ให้เป็นไปตามลักษณะการดำเนินการทางการค้าปกติและ/หรือเป็นราคาตลาดซึ่งสามารถอ้างอิงหรือเปรียบเทียบได้กับราคาที่เกิดขึ้นกับบุคคลภายนอก โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดต่อกิจการและผู้ถือหุ้นเสมือนเป็นการทำรายการกับบุคคลภายนอกตามเงื่อนไขทางการค้าทั่วไป โดยจะจัดให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมเพื่อพิจารณาและให้ความเห็นเกี่ยวกับความจำเป็นและความเหมาะสมของการทำรายการระหว่างกันนั้นๆ ทั้งนี้ กิจการจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการปฏิบัติตามมาตรฐานบัญชีที่กำหนดโดยสมาคมนักบัญชี ตลอดจนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) เพื่อเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ

### 3.5 การมีข้อตกลงหรือสัญญาอื่นๆ ระหว่างกัน

-ไม่มี-

### 4. ความเห็นของคณะกรรมการของกิจการต่อผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

ที่ประชุมคณะกรรมการของกิจการ ครั้งที่ 2/2553 เมื่อวันที่ 18 มกราคม 2553 ได้พิจารณาคำเสนอซื้อของผู้ทำคำเสนอซื้อ ซึ่งมีกรรมการเข้าร่วมประชุมจำนวน 8 ท่าน จากจำนวนกรรมการทั้งหมด 9 ท่าน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายโยธิน บุญดีเจริญ	ประธานกรรมการ
2. นายขงยุทธ วิทยาวงศศิริ	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
3. นายนิพนธ์ วิศิษฏยุทธศาสตร์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
4. นายบรรพต หงษ์ทอง	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
5. นายเจริญ จิววิศิษฐ์	กรรมการ
6. นายมงคล เปาอินทร์	กรรมการ
7. นายเจตศิริ บุญดีเจริญ	กรรมการ
8. นางสาวรมณี บุญดีเจริญ	กรรมการ

ทั้งนี้ เนื่องจากนายโยธิน บุญดีเจริญ นายมงคล เปาอินทร์ นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ ถือเป็นกรรมการที่มีส่วนได้ส่วนเสียสำหรับการพิจารณาในเรื่องนี้ ดังนั้นกรรมการดังกล่าวจึงไม่ได้ร่วมพิจารณาและไม่ได้ออกเสียงลงคะแนนในการให้ความเห็นของกิจการต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ โดยหลังจากพิจารณาแล้ว คณะกรรมการของกิจการซึ่งไม่รวมกรรมการที่มีส่วนได้ส่วนเสียดังกล่าว จึงได้มีมติเป็นเอกฉันท์ให้เสนอแนะต่อผู้ถือหุ้นให้ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยมีเหตุผลดังต่อไปนี้

#### 4.1 เหตุผลที่สมควรจะตอบรับ และ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

คณะกรรมการของกิจการได้พิจารณาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของผู้ทำคำเสนอซื้อ และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ คือ บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) แล้ว มีความเห็นสอดคล้องกับที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งได้ให้ความเห็นว่า คำเสนอซื้อหลักทรัพย์และราคาเสนอซื้อ มีความเหมาะสม จึงได้มีมติเป็นเอกฉันท์ว่าให้เสนอแนะต่อผู้ถือหุ้นให้ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาเสนอซื้อที่ 5 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม โดยคณะกรรมการได้พิจารณาจากรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งได้ประเมินราคาหุ้นของกิจการด้วยวิธีต่างๆมีค่าอยู่ระหว่าง 1.17 - 8.72 บาทต่อหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินได้มีความเห็นว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่มีความเหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นของกิจการ ซึ่งมีราคาที่เหมาะสมได้เท่ากับ 4.85 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 5 บาทต่อหุ้น จำนวน 0.15 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 3.00

นอกจากนี้ หุ้นของกิจการมีสภาพคล่องน้อยมาก โดยในปี 2552 ที่ผ่านมามีปริมาณการซื้อขายรวม 42.17 ล้านหุ้น หรือเฉลี่ยประมาณวันละ 173,544 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.05 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ (คำนวณโดยใช้จำนวนหุ้นก่อนการเพิ่มทุนเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552) ทำให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ได้ยาก การตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ จะทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการสามารถขายหุ้นของกิจการได้ตามจำนวนที่ต้องการและในราคาที่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะลงทุนระยะยาวอาจปฏิเสธคำเสนอซื้อในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากศักยภาพการดำเนินธุรกิจและแนวโน้มการเติบโตในอนาคตของกิจการ เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกิจการจะเน้นการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพในเชิงธุรกิจ ทำให้คาดว่าจะสามารถสร้างรายได้และกำไรที่เพิ่มสูงขึ้นในระยะยาว ตลอดจนมีขนาดธุรกิจใหญ่กว่าเดิมมาก อีกทั้งคาดว่าจะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่อาจจะสูงกว่าธุรกิจโทรทัศน์เดิม

ทั้งนี้ ความเห็นของคณะกรรมการเป็นเพียงส่วนประกอบในการพิจารณาของผู้ถือหุ้น การที่ผู้ถือหุ้นจะตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อนั้น ผู้ถือหุ้นควรที่จะวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งพิจารณาจากความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินประกอบด้วย โดยการตัดสินใจสุดท้าย ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละรายเป็นสำคัญ

#### 4.2 ความเห็นและเหตุผลของกรรมการของกิจการแต่ละราย และจำนวนหุ้นที่กรรมการแต่ละรายนั้นถืออยู่ (เฉพาะในกรณีที่ความเห็นของคณะกรรมการของกิจการตาม 4.1 ไม่เป็นเอกฉันท์)

-ไม่มี-

#### 4.3 ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่ผู้เสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

**สถานภาพของกิจการ** ผู้ทำคำเสนอซื้อจะยังคงสถานภาพการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการต่อไป โดยไม่มีนโยบายที่จะเพิกถอนหลักทรัพย์ของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ยกเว้นกรณีที่เกิดการไม่สามารถดำรงสถานภาพการเป็นบริษัทจดทะเบียนตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอนหุ้นของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบจากการที่หลักทรัพย์ของกิจการจะไม่ใช่หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

**การประกอบธุรกิจในอนาคต** ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ว่า ผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงธุรกิจของกิจการเพื่อดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาโครงการที่พักอาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและอาคารชุดที่พักอาศัย และโครงการเชิงพาณิชย์ในรูปแบบอาคารสำนักงานและพื้นที่ร้านค้าที่มีคุณภาพเพื่อจำหน่ายหรือให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ซึ่งคาดว่าในอนาคตสัดส่วนรายได้จากธุรกิจโทรทัศน์ซึ่งเป็นธุรกิจเดิมของกิจการอาจจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า ปัจจุบันกิจการมีสินทรัพย์ ที่มงาน และผู้บริหารที่มีความพร้อมที่จะดำเนินธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับการดำเนินธุรกิจดังกล่าวจะทำให้กิจการมีขนาดธุรกิจและรายได้ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนของกิจการเป็นโครงการขนาดใหญ่ ใช้เงินลงทุนสูง มีระยะเวลาในการก่อสร้างและพัฒนาโครงการนาน ซึ่งทำให้โครงการอาจมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยต่างๆ ทั้งด้านเศรษฐกิจ สถานการณ์ทางการเมือง ต้นทุนการดำเนินงาน โครงการ ความต้องการและกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมทั้งนโยบายของภาครัฐ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการได้

นอกจากนี้ การประกอบธุรกิจในอนาคตของกิจการที่มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีความเป็นไปได้ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุมกิจการในปัจจุบัน ประกอบกับผู้ทำคำเสนอซื้อ มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างดี โครงการที่ดำเนินการในปัจจุบันตั้งอยู่ในทำเลที่ดี และมีความเป็นไปได้ในเชิงธุรกิจ ตลอดจนมีแหล่งเงินทุนรองรับเพียงพอต่อการดำเนินโครงการในเบื้องต้นแล้ว

อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อและบริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ / กลุ่มรัตนรักษ์ มีการประกอบธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการ แต่ทั้งนี้ กิจการและบุคคลดังกล่าว ได้ทำบันทึกข้อตกลงกับกิจการ ที่จะดำเนินการเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจดังกล่าว ซึ่งหากในอนาคตบริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ / กลุ่มรัตนรักษ์ ไม่ปฏิบัติตามบันทึกข้อตกลงกิจการสามารถที่จะฟ้องร้อง เพื่อให้บุคคลดังกล่าวดำเนินการตามบันทึกข้อตกลงที่ได้ให้ไว้หรือเพื่อเรียกร้องค่าเสียหายต่อไป

ทั้งนี้ ในส่วนของกรรมการ หากมีการประกอบกิจการอันมีสภาพอย่างเฉียดและเป็นการแข่งขันกับธุรกิจของกิจการ จะมีความผิดตามพระราชบัญญัติมหาชนจำกัดเว้นแต่จะได้อำนาจให้ผู้ถือหุ้นของกิจการทราบก่อนที่จะมีการแต่งตั้ง โดยกิจการสามารถเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดจากการกระทำของกรรมการนั้นได้



**แผนการจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการ** ผู้ทำคำเสนอซื้อคาดว่าจะพิจารณาที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักใน ส่วนของธุรกิจเดิมของกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ เพื่อให้สอดคล้องกับธุรกิจหลักในอนาคตของกิจการ โดยพิจารณาว่าอาจจะพิจารณาจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวออกไปในช่วงเวลาที่ เหมาะสม ซึ่งขึ้นกับสถานะตลาดที่เอื้ออำนวย ความสนใจของผู้ซื้อ และการเจรจาในราคาและเงื่อนไขอื่น ๆ ที่ เกี่ยวข้อง

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า การจำหน่ายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโทรทัศน์และธุรกิจสนาม กอล์ฟของกิจการ สอดคล้องกับแนวทางการดำเนินธุรกิจในอนาคตของกิจการที่มุ่งเน้นการประกอบธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีประสบการณ์หรือความชำนาญในธุรกิจโทรทัศน์ นอกจากนี้ การดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกิจการในปัจจุบัน ไม่มีลักษณะที่มีความสัมพันธ์หรือการดำเนินธุรกิจ ร่วมกันกับธุรกิจโทรทัศน์และธุรกิจสนามกอล์ฟแต่อย่างใด

ภายหลังที่กิจการจำหน่ายธุรกิจดังกล่าว จะทำให้กิจการมีไม่มีรายได้จากธุรกิจดังกล่าวอีกต่อไป และอาจมีผลให้ รายได้โดยรวมของกิจการลดลง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวคาดว่าจะถูกชดเชยด้วยรายได้ที่เพิ่มขึ้นใน อนาคตจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ

แผนการจำหน่ายสินทรัพย์หลักในส่วนของธุรกิจเดิมของกิจการมีความเป็นไปได้ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มี นโยบายที่จะให้กิจการมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจดังกล่าวในอนาคต และได้มีแผนที่จะโอนย้ายธุรกิจโทรทัศน์ไป ดำเนินการภายใต้บริษัท มิเดีย สตูดิโอ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการ โดยคาดว่าจะเสร็จสิ้น ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2553

**โครงสร้างองค์กรและการบริหารงาน** ปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อและตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ โดย ณ วันที่ 14 มกราคม 2553 คณะกรรมการของกิจการมีจำนวน 9 ท่าน โดยใน จำนวนดังกล่าวเป็นกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ 3 ท่าน อย่างไรก็ดี รายชื่อและจำนวนกรรมการของ กิจการอาจเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคตตามความเหมาะสม นอกจากนี้ ปัจจุบันคณะผู้บริหารของผู้ทำคำเสนอซื้อ ได้เข้ามาเป็นผู้บริหารชุดใหม่ของกิจการแล้ว

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า โครงสร้างองค์กรและการบริหารงานในปัจจุบัน มีความเหมาะสม โดย มีกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งสิ้น และกรรมการส่วนที่ เหลือส่วนใหญ่ประกอบด้วยผู้ทำคำเสนอซื้อและตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกิจการและมี ประสบการณ์ความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างดี

**โครงสร้างทางการเงิน** คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า ในอนาคตคาดว่าโครงสร้างทางการเงินของ กิจการจะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงขึ้น เนื่องจากการมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ต้องใช้เงินลงทุน สูง โดยโครงการส่วนใหญ่ที่กิจการดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน ส่วนใหญ่ได้รับการสนับสนุนด้านสินเชื่อจาก สถาบันการเงินเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งการมีสัดส่วนของเงินกู้ยืมต่อเงินทุนที่สูง เป็นไปตามลักษณะปกติของ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

นโยบายการจ่ายเงินปันผล กิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี และสำรองตามกฎหมายของงบการเงินรวม แต่ทั้งนี้คณะกรรมการของกิจการอาจเว้นไม่ดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายได้เป็นครั้งคราว

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นอาจได้รับผลกระทบจากการเว้นไม่ดำเนินการตามหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการเป็นครั้งคราว แต่ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าวมีความเหมาะสมภายใต้สถานการณ์ความจำเป็นหรือในสภาวะตลาดที่มีเปลี่ยนแปลงไป โดยเป็นไปเพื่อไม่ให้กระทบต่อกระแสเงินสดที่กิจการสำรองไว้ใช้ในการดำเนินงาน และเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น

การทำรายการระหว่างกัน กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีรายการระหว่างกันในอนาคตซึ่งเป็นรายการที่เกิดจากสิทธิ หน้าที่ และภาระผูกพันที่กิจการรับโอนมาจากแกรนด์ คาแนล และจากการทำบันทึกข้อตกลงที่เกี่ยวข้อง โดยในอนาคตหากมีรายการระหว่างกันอื่นๆ นอกเหนือจากรายการข้างต้น กิจการจะกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ให้เป็นไปตามลักษณะการดำเนินการทางการค้าปกติ และ/หรือเป็นราคาตลาดที่สามารถอ้างอิงหรือเปรียบเทียบได้กับราคาที่เกิดขึ้นกับบุคคลภายนอกตามเงื่อนไขทางการค้าทั่วไป โดยจะจัดให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมและพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความจำเป็นและความเหมาะสมของการทำรายการนั้นๆ โดยกิจการจะดำเนินการตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ

คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นว่า กิจการมีการกำหนดนโยบายการทำรายการระหว่างกันอย่างชัดเจน ซึ่งจะช่วยป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น และก่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกราย ในกรณีที่กิจการมีการทำรายการระหว่างกันเกิดขึ้น

นอกจากนี้ คณะกรรมการของกิจการมีความเห็นเพิ่มเติมว่า แผนงานและนโยบายต่างๆ ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ มีความเป็นไปได้ จากเหตุผลที่ในปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถือหุ้นในกิจการร้อยละ 52.33 ของทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ และเป็นผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุมในกิจการ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อและ/หรือตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ เข้าร่วมเป็นกรรมการในกิจการรวม 5 คน จากจำนวนกรรมการทั้งสิ้น 9 คน และภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ผู้ทำคำเสนอซื้อก็ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และเป็นผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุมในกิจการที่มีสัดส่วนไม่ลดลงไปจากเดิม ประกอบกับปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะขายหุ้นของกิจการภายในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อตามคำเสนอซื้อ นี้ จึงเชื่อได้ว่าผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถที่จะดำเนินการให้เป็นไปตามแผนงานและนโยบายต่างๆ ที่ได้ระบุไว้ดังกล่าวข้างต้นได้

**4.4 ความเห็นเพิ่มเติมของคณะกรรมการของกิจการ (เฉพาะกรณีที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์)**

- ไม่มี -

การทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ไม่ได้เป็นคำเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

กิจการขอรับรองว่าข้อความข้างต้นถูกต้องครบถ้วน ตรงต่อความเป็นจริง ไม่มีข้อมูลที่อาจทำให้บุคคลอื่นสำคัญผิด  
ในสาระสำคัญ และมีได้มีการปกปิดข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญซึ่งควรบอกให้แจ้ง

**บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)**

-นาย โยธิน บุญดีเจริญ-

(นาย โยธิน บุญดีเจริญ)

กรรมการ

-นายเจริญ จิววิสัย-

(นายเจริญ จิววิสัย)

กรรมการ

## 5. ความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น

ตามที่บริษัท เจริญกฤษ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (“เจริญกฤษ”) บริษัท เบ็ด พาร์ก เรสซิเด้นซ์ จำกัด (“เบ็ดพาร์ก”) นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ และนางสาวรมณี บุญดีเจริญ (รวมเรียกว่า “ผู้ทำคำเสนอซื้อ”) ได้เสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ”) ตามคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ลงวันที่ 29 ธันวาคม 2552 นั้น บริษัท แอดไวเซอร์ี พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“ก.ล.ต.”) ได้รับการแต่งตั้งจากกิจการให้เป็นที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษาข้อมูลในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อ และ/หรือข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานของผู้สอบบัญชีงบการเงิน สมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงิน รายงานการประเมินราคาสินทรัพย์ ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในหมวดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการและบริษัทย่อย และเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ เพื่อเป็นฐานในการวิเคราะห์และให้ความเห็น ซึ่งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากกิจการและ/หรือผู้ทำคำเสนอซื้อ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริง และเป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ และประมาณการทางการเงินของกิจการ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินสรุปได้ดังนี้

### 5.1 ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของกิจการในราคาหุ้นละ 5 บาท ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินราคาหุ้นของกิจการด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อโดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 5.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ ประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของกิจการตามงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีจากสำนักงาน ดร. วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอตส์ ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมูลค่าตามบัญชีของกิจการ คำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 เท่ากับ 1,541.46 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นละ 4.76 บาท

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 กิจการได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 2,797.15 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 699.29 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 4 บาท เสนอขายในราคาหุ้นละ 5 บาท เพื่อชำระค่าซื้อทรัพย์สิน ได้แก่ หุ้นสามัญของบริษัท เบ็ด ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“เบ็ด”) หุ้นสามัญของบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9”) ที่ดินโครงการเบ็ด สกาย (“โครงการเบ็ด สกาย”) และ ที่ดิน-สิ่งปลูกสร้าง โครงการอาคารสำนักงานเดอะ ไนน์ ทาวเวอร์ (“โครงการเดอะ ไนน์”) ให้กับบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด (“แกรนด์ คาแนล”) และ บริษัท เคอร์แอนด์แอสโซซิเอตส์ จำกัด บริษัท ทูมมาลาก จำกัด และบริษัท จี แอด แอสเซทส์ จำกัด (รวมเรียกว่า “กลุ่มรัตนรักษ์”) ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าตามบัญชีจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552

และปรับด้วยจำนวนทุนจดทะเบียน และส่วนเกินมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว จะมีมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 5,037.90 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นละ 4.93 บาท

มูลค่าหุ้นตามบัญชีของกิจการ แสดงตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 และมูลค่าภายหลังปรับปรุงด้วยจำนวนเงินจากการเพิ่มทุนของกิจการ เป็นดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2552	หลังปรับปรุง
ส่วนของผู้ถือหุ้น <sup>1/</sup>	1,541.46	5,037.90
ปรับปรุงรายการเพิ่มทุน	-	<b>3,496.44</b>
- ทุนจดทะเบียน	-	2,797.15
- ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	699.29
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	323.5783 <sup>2/</sup>	1,022.8667 <sup>3/</sup>
มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (บาท)	4.00	4.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	<b>4.76</b>	<b>4.93</b>

หมายเหตุ : <sup>1/</sup> ไม่รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

<sup>2/</sup> จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 จำนวน 328.0739 ล้านหุ้น หักด้วยหุ้นของกิจการที่ถือโดยบริษัทย่อยจำนวน 4.4956 ล้านหุ้น

<sup>3/</sup> จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ณ วันที่ 18 ธันวาคม 2552 จำนวน 1,027.3623 ล้านหุ้น หักด้วยหุ้นของกิจการที่ถือโดยบริษัทย่อยจำนวน 4.4956 ล้านหุ้น

จากการประเมินตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นกิจการเท่ากับ 4.76 - 4.93 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.07 - 0.24 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 1.40 - 4.80

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้ สะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดในปัจจุบันของสินทรัพย์ของกิจการ รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต

### 5.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ ได้จากการคำนวณโดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของกิจการตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ด้วยรายการสำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินรวมดังกล่าว ได้แก่ การปรับปรุงเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์และหนี้สินบางรายการ ที่เกี่ยวข้องกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดจากแกรนด์ คาแนล และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ (“การเข้าทำรายการ”) ซึ่งมีผลเสร็จสมบูรณ์แล้วเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 รวมทั้งการปรับปรุงเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่เดิมของกิจการบางรายการตามราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระ ซึ่งการปรับปรุงด้วยรายการดังกล่าว เพื่อให้สามารถสะท้อนมูลค่าตามบัญชีที่เป็นปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ดังนี้

## 1) รายการปรับปรุงการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์และหนี้สิน ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

เนื่องจากการเข้าทำรายการของกิจการเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 ทำให้กิจการมีการเพิ่มขึ้น / ลดลงของสินทรัพย์และหนี้สินบางรายการที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามบัญชีของกิจการตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2552

สินทรัพย์ที่กิจการได้มาจากการเข้าทำรายการ ประกอบด้วยสินทรัพย์หลัก 4 รายการ ได้แก่

- 1) หุ้นสามัญของเบ็ลจำนวน 16,219,669 หุ้น (ร้อยละ 78.57 ของทุนชำระแล้วของเบ็ล) ราคาหุ้นละ 116.91 บาท รวมมูลค่า 1,896.24 ล้านบาท
- 2) หุ้นสามัญของพระราม 9 จำนวน 7,812,496 หุ้น (ร้อยละ 78.12 ของทุนชำระแล้วของพระราม 9) ราคาหุ้นละ 60.29 บาท รวมมูลค่า 471.02 ล้านบาท
- 3) ที่ดินและอาคารโครงการ เดอะไนน์ ราคา 1,277.65 ล้านบาท
- 4) ที่ดินโครงการเบ็ล สกาย ราคา 759.54 ล้านบาท

ราคาซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น ในกรณีหุ้นสามัญของเบ็ลและพระราม 9 อ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ซึ่งคำนวณจากงบการเงินของแต่ละบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีในขณะที่มีการตกลงราคาซื้อขายดังกล่าว สำหรับราคาซื้อขายสินทรัพย์โครงการเดอะไนน์และโครงการเบ็ลสกายอ้างอิงจากราคาประเมินเฉลี่ยโดยผู้ประเมินอิสระ 2 ราย<sup>2</sup> หักด้วยส่วนชดเชยเท่ากับภาระภาษีอันเกิดจากกำไรจากการขายสินทรัพย์ในอนาคต<sup>3</sup> ราคาซื้อขายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นราคาที่เหมาะสมตามการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งได้ให้ความเห็นตามรายงานเมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2552 เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกิจการ ครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2552

ทั้งนี้ กิจการได้ชำระค่าสินทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น ด้วยหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของกิจการ การรับโอนหนี้สินของแกรนด์ คาแนล และส่วนที่เหลือชำระเป็นเงินสด

---

<sup>2</sup> ผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ได้แก่ บริษัท ไทยประเมินราคา ลิ้นซ์ ฟิลลิปส์ จำกัด และบริษัท ศศิรัชดา จำกัด ซึ่งได้ประเมินราคาสินทรัพย์โครงการเดอะไนน์ และโครงการเบ็ล สกาย ในช่วงเดือนกรกฎาคม-ตุลาคม 2552

<sup>3</sup> การได้มาซึ่งที่ดินโครงการ เบ็ล สกาย และโครงการ เดอะไนน์ แกรนด์ คาแนล เป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer - EBT) ซึ่งกิจการสามารถบันทึกต้นทุนทางภาษีของสินทรัพย์ที่รับโอนได้เพียงเท่ากับต้นทุนเดิมของผู้โอน (แกรนด์ คาแนล) ในขณะที่บันทึกต้นทุนทางบัญชีตามราคาที่รับโอนจริง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีภาระภาษีในอนาคตเพิ่มสูงกว่าที่ควรจะเป็น เนื่องจากต้นทุนในการคำนวณภาษีที่ต่ำกว่าราคาที่ซื้อจริง ดังนั้น ผู้ขาย/โอนสินทรัพย์จึงจัดลดหักส่วนชดเชยเท่ากับประมาณการภาระภาษีในอนาคตออกจากราคาประเมินซึ่งเป็นราคายุติธรรมของสินทรัพย์ให้แก่กิจการ



สรุปมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการตามการประเมินของผู้ประเมินอิสระ

	ลักษณะของสินทรัพย์	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระ
ที่ดินและอาคารสำนักงาน จำนวน 4 อาคาร	- ที่ดิน จำนวน 4 โฉนด โฉนดเลขที่ 229540-229541 และ 229553 - 229554 เนื้อที่รวม 209.8 ตารางวา - อาคาร 4 อาคาร แต่ละอาคารมี 6 ชั้น พื้นที่รวมประมาณ 938 ตารางเมตร/อาคาร ก่อสร้างด้วยคอนกรีต ตกแต่งแล้ว และอยู่ในสภาพดี	บริษัท มีเดีย ออฟ มีเดียส์ จำกัด (มหาชน)	88 ล้านบาท (ประเมินราคาโดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด)

เปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีและราคาประเมินสินทรัพย์ของกิจการ

หน่วย: ล้านบาท

สินทรัพย์	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 ก.ย. 52	ราคาประเมิน ณ วันที่ 14 ส.ค.52	ราคาประเมินสูงกว่า / (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี
ที่ดินและอาคารสำนักงาน จำนวน 4 อาคาร	41.72	88.00	46.28

จากการเปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์ตามมูลค่าตามบัญชี และราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระ จะเห็นว่ามูลค่าสินทรัพย์ที่ประเมินมีราคาประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 เป็นจำนวน 46.28 ล้านบาท

2.2 ราคาประเมินสินทรัพย์ของเขาเขียวคันทรี่คลับ

จากรายงานของผู้ประเมินอิสระ คือ บริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัลด (ประเทศไทย) จำกัด ลงวันที่ 23 กันยายน 2552 ซึ่งเป็นรายงานปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้เข้าประเมินเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2552 ผู้ประเมินอิสระได้ประเมินที่ดินและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ของสนามกอล์ฟโดยวิธีรายได้ (Income Approach) และประเมินราคาที่ดินเปล่าโดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด รายละเอียดการประเมิน มีดังนี้

i. การประเมินมูลค่าที่ดินและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ของสนามกอล์ฟ

ผู้ประเมินอิสระประเมินราคาสินทรัพย์ด้วยวิธีรายได้ โดยประมาณการกระแสเงินสดของสนามกอล์ฟระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี 2552 - 2557 จากข้อมูลที่ได้รับจากฝ่ายบริหารของเขาเขียวคันทรี่คลับ รวมทั้งศึกษาข้อมูลเศรษฐกิจ ข้อมูลตลาด และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นฐานข้อมูลในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ โดยคาดการณ์รายได้สนามกอล์ฟจากรายได้ค่ากรีนฟี รายได้ค่าบริการให้เช่ารถกอล์ฟ รายได้ค่าอาหาร รายได้จากจุดบริการอาหารและเครื่องดื่มภายในสนามกอล์ฟ (Kiosk) รายได้จากร้านโปรซื้อป รายได้ค่าเช่าอุปกรณ์ รายได้ค่าสนามซ้อมไคร์ฟ (Driving Range) รายได้ค่าเช่าอุปกรณ์ รายได้ค่าแคดดี้ รายได้ค่าสมาชิก ในส่วนค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วยเงินเดือนและค่าแรง ค่าปุ๋ย ยาฆ่าแมลง ค่าน้ำมันเชื้อเพลิง ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา ค่าระบบสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัยสนามกอล์ฟ ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม ภาษีสรรพสามิต และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure) ในอนาคตส่วนใหญ่ของสนามกอล์ฟเป็นการลงทุนเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานสั้น เช่น รถกอล์ฟ และปรับปรุงโรงเก็บรถกอล์ฟ คลับเฮ้าส์ เป็นต้น นอกจากนี้ผู้



ประเมินอิสระได้คาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตระยะยาว (Terminal Growth) หลังจากปี 2557 ที่ร้อยละ 3 และคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิตามประมาณการดังกล่าวโดยใช้อัตราส่วนลดร้อยละ 12 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนธุรกิจสนามกอล์ฟที่ร้อยละ 9 และ Risk premium ร้อยละ 3 จะได้มูลค่าสนามกอล์ฟเท่ากับ 332 ล้านบาท

ii. การประเมินมูลค่าที่ดินเปล่า

ผู้ประเมินอิสระประเมินมูลค่าที่ดินเปล่าเนื้อที่ 310-2-21 ไร่ ซึ่งตั้งอยู่บนที่ดินผืนเดียวกับสนามกอล์ฟ โดยอ้างอิงมูลค่าที่ดินเปล่าตามรายงานการประเมินราคาเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2552 ด้วยวิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาดเปรียบเทียบที่ดินเปล่าในบริเวณใกล้เคียงจำนวน 3 ข้อมูล ซึ่งมีราคาระหว่าง 600,000 - 1,000,000 บาทต่อไร่ แล้วให้คะแนนตามปัจจัยต่างๆ ด้วยวิธี Comparison Grid เช่น ที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างที่ดิน สาธารณูปโภค และนำมาปรับแก้ความแตกต่างระหว่างสินทรัพย์จากการวิเคราะห์ข้อมูล กับตัวอย่างเปรียบเทียบ แล้วประมาณการราคาสินทรัพย์จากข้อมูลที่ได้หลังจากการปรับแก้ราคา ซึ่งได้ราคาประเมินที่ดินเท่ากับ 500,000 บาทต่อไร่ รวมมูลค่าเท่ากับ 155 ล้านบาท

สรุปมูลค่าสินทรัพย์ของเขาเขียวคั่นที่คิดกลับตามการประเมินของผู้ประเมินอิสระ

	ลักษณะของสินทรัพย์	ผู้ถือกรรมสิทธิ์	ราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระ
1. ที่ดินและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆของสนามกอล์ฟ	- ที่ดิน จำนวน 36 โฉนด และเอกสารสิทธิ์ ส.ก. 1 เลขที่ 264 จำนวน 1 ฉบับ เนื้อที่รวม 953-0-41 ไร่ - โฉนดเลขที่ 22074, 22076*, 27016, 38114, 38119, 45566, 49263, 76517, 83604, 83629 - 83633, 83664, 86237, 87789 - 87790, 88292, 90484 - 90485, 90879, 91015, 91025 - 91026, 91091, 91180, 91183-91184, 91243, 91276-91277, 94100-91402, 101522 - เอกสารสิทธิ์ ส.ก. 1 เลขที่ 264	บริษัท เขาเขียวคั่นที่รีคลับ จำกัด  คุณเจียง ชานูชัย (Chaeng Chanchai)	332 ล้านบาท (ประเมินราคาโดยวิธีรายได้)
2. ที่ดินเปล่า	- ที่ดิน เนื้อที่ 310-2-1 ไร่ - ราคาประเมินราชการ 200,000 - 600,000 บาทต่อไร่)	บริษัท เขาเขียวคั่นที่รีคลับ จำกัด	
		<b>รวม</b>	<b>487 ล้านบาท</b>

หมายเหตุ : \* ที่ดินจำนวน 1 ไร่ 2 งาน ของโฉนดเลขที่ 22076 เป็นส่วนหนึ่งของถนนทอดพระเกียรติ ซึ่งผู้ประเมินอิสระไม่ได้ประเมินราคาที่ดินในส่วนนี้

เปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีและราคาประเมินสินทรัพย์ของเขาเขียวคันทรี่คลับ

หน่วย: ล้านบาท

สินทรัพย์ถาวร	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 ก.ย. 52	ราคาประเมิน ณ วันที่ 23 ก.ย.52	ราคาประเมินสูงกว่า / (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี	ราคาประเมินสูงกว่า / (ต่ำกว่า) มูลค่าตามบัญชี ตามสัดส่วนการเข้าลงทุน (ร้อยละ 70.28)
- ที่ดินและสิ่งอำนวยความสะดวก - ที่ดินเปล่า	} 669.12 <sup>1/</sup>	332.00	} (182.12)	(127.99)
		155.00		
<b>รวม</b>	<b>669.12</b>	<b>487.00<sup>2/</sup></b>	<b>(182.12)</b>	<b>(127.99)</b>

หมายเหตุ : <sup>1/</sup> มูลค่าตามบัญชีได้รวมรายการปรับปรุงเพื่อให้เป็นมูลค่ายุติธรรมเท่ากับ 212.62 ล้านบาท ตามการประเมินของผู้ประเมินอิสระตามวิธีต้นทุน เมื่อครั้งที่กิจการเข้าลงทุนใน เขาเขียวคันทรี่คลับ

<sup>2/</sup> ผู้ประเมินอิสระประเมินที่ดิน และสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆของสนามกอล์ฟ โดยวิธีรายได้ และประเมินที่ดินเปล่าตามวิธีราคาตลาด

จากการเปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์ถาวรตามมูลค่าตามบัญชี และราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระ จะเห็นว่าสินทรัพย์ที่ประเมินราคามีราคาประเมินต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 เป็นจำนวน 127.99 ล้านบาท

3) การปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ที่ปรึกษาทางการเงิน ได้นำรายการปรับปรุงดังกล่าวข้างต้น มาคำนวณราคาหุ้นของกิจการตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายการ	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ณ 30 กันยายน 2552	1,541.46
<b>รายการปรับปรุง</b>	
<b>บวก</b> เงินลงทุนในบริษัทย่อยที่เพิ่มขึ้น	2,367.26
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิที่เพิ่มขึ้น	2,037.19
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นที่เพิ่มขึ้น	12.10
ราคาประเมินสินทรัพย์ของกิจการที่เพิ่มขึ้น	46.28
<b>หัก</b> เงินสด/เงินลงทุนชั่วคราวที่ลดลง	(192.57)
เงินกู้ยืมระยะยาวและหนี้สินอื่นที่เพิ่มขึ้น	(727.53)
ราคาประเมินสินทรัพย์ของเขาเขียวคันทรี่คลับที่ลดลง	(127.99)
<b>มูลค่าตามบัญชีสุทธิหลังปรับปรุง</b>	<b>4,956.19</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)*	1,022.8667
มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	4.00
<b>ราคาต่อหุ้นของ กิจการ (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>4.85</b>

หมายเหตุ \* จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ณ วันที่ 18 ธันวาคม 2552 ซึ่งมีจำนวน 1,027.3623 ล้านหุ้น หักด้วยหุ้นของกิจการที่ถือโดยบริษัทย่อย จำนวน 4.4956 ล้านหุ้น

จากการประเมินตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นกิจการเท่ากับ 4.85 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.15 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 3.00

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกิจการที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ รวมทั้งมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการซื้อและรับโอนกิจการจากแกรนด์ คาแนล และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ ตลอดจนการเพิ่มทุนจดทะเบียนของกิจการ ซึ่งได้มีผลเสร็จสมบูรณ์เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 อย่างไรก็ตามการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้ ยังไม่ได้สะท้อนถึงผลประโยชน์และความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต

### 5.1.3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้เป็น การประเมินโดยพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) โดยเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับจากวันที่ 28 ธันวาคม 2552 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่กิจการได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4)

เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงธุรกิจของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จากธุรกิจโทรทัศน์เป็นการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และมีแผนที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักในส่วนของธุรกิจเดิมที่เกี่ยวข้องกับโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินจึงเห็นว่าในการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดแต่ละวิธีข้างต้น ควรจะประเมินธุรกิจของกิจการ โดยเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในหมวดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมากกว่าการอ้างอิงจากธุรกิจโทรทัศน์เดิม

บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดย่อยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ ที่ใช้อย่างมีจำนวน 32 บริษัท ดังนี้

- (1) บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) : (A)
- (2) บริษัท เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (AP)
- (3) บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) : (BLAND)
- (4) บริษัท บ้านร็อคการ์เด้น จำกัด (มหาชน) : (BROCK)
- (5) บริษัท ซาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (CI)
- (6) บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน) : (ESTAR)
- (7) บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน) : (EVER)
- (8) บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (GOLD)
- (9) บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) : (KC)
- (10) บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน) : (KMC)
- (11) บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) : (KTP)
- (12) บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) : (LALIN)
- (13) บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) : (LH)
- (14) บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปิตอลจำกัด (มหาชน) : (LL)
- (15) บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (LPN)
- (16) บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) : (METRO)

- (17) บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (MJD)
- (18) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) : (MK)
- (19) บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน) : (NCH)
- (20) บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (NOBLE)
- (21) บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) : (PF)
- (22) บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน) : (PRECHA)
- (23) บริษัท ปรีณศิริ จำกัด (มหาชน) : (PRIN)
- (24) บริษัท พลุกษา เรียบเอสเตท จำกัด (มหาชน) : (PS)
- (25) บริษัท ควอลิตี้ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) : (QH)
- (26) บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) : (RAIMON)
- (27) บริษัท รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) : (RASA)
- (28) บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน) : (SAMCO)
- (29) บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : (SC)
- (30) บริษัท แสนศิริ จำกัด (มหาชน) : (SIRI)
- (31) บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) : (SPALI)
- (32) บริษัท ยูนิ เวเนเจอร์ จำกัด (มหาชน) : (UV)

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

เนื่องจากกิจการได้มีการเพิ่มทุนและรับโอนทรัพย์สินต่างๆจากการเข้าทำรายการเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้ประเมินราคาหุ้นของกิจการจากมูลค่าตามบัญชีตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ที่เท่ากับ 4.76 บาทต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงการเข้าทำรายการ ที่เท่ากับ 4.93 บาทต่อหุ้น ตามข้อ 5.1.1 คูณกับค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงดังกล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือนนับจากวันที่ 28 ธันวาคม 2552 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่กิจการได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) สรุปได้ดังนี้

ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	A	AP	BLAND	BROCK	CI	ESTAR	EVER
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.70	1.93	0.43	0.58	0.43	0.42	0.49
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.75	1.85	0.37	0.55	0.39	0.41	0.45
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.77	1.66	0.32	0.51	0.36	0.41	0.43
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.77	1.44	0.28	0.48	0.33	0.38	0.42

ช่วงเวลา	GOLD	KC	KMC	KTP	LALIN	LH	LL
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	0.35	0.60	0.48	0.60	0.54	2.41	0.63
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	0.31	0.54	0.47	0.50	0.46	2.31	0.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	0.28	0.49	0.42	0.44	0.42	2.11	0.47
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	0.26	0.47	0.35	0.40	0.38	1.90	0.45

ช่วงเวลา	LPN	METRO	MJD	MK	NCH	NOBLE	PF
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	2.11	0.73	0.94	0.51	1.51	0.49	0.48
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.94	0.61	0.84	0.47	1.44	0.45	0.43
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.70	0.55	0.75	0.42	1.36	0.41	0.40
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.48	0.51	0.71	0.38	1.31	0.37	0.37

ช่วงเวลา	PRECHA	PRIN	PS	QH	RAIMON	RASA	SAMCO
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	0.89	0.70	3.07	1.83	0.45	0.50	0.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	0.75	0.66	2.56	1.59	0.44	0.48	0.47
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	0.66	0.58	2.17	1.37	0.40	0.46	0.44
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	0.58	0.51	1.87	1.19	0.36	0.42	0.42

ช่วงเวลา	SC	SIRI	SPALI	UV	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	0.62	0.68	1.53	0.95	<b>0.94</b>
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	0.56	0.63	1.37	0.91	<b>0.86</b>
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	0.52	0.55	1.20	0.82	<b>0.78</b>
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	0.49	0.49	1.05	0.75	<b>0.71</b>

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

สรุปการประเมินราคาหุ้นของกิจการ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้นกิจการ (บาทต่อหุ้น)	
		คำนวณจากมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552	คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงการเข้าทำรายการ
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	0.94	4.47	4.63
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	0.86	4.09	4.24
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	0.78	3.71	3.85
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	0.71	3.38	3.50

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะได้ราคาหุ้นกิจการเท่ากับ 3.38 - 4.63 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.37 - 1.62 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 7.40 - 32.40

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่มาจากสินทรัพย์ตามบัญชีของธุรกิจเดิม ที่เป็นผลประกอบการและฐานะการเงินของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอีกด้วย

### 5.1.3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach - P/E)

การคำนวณราคาหุ้นตามวิธีนี้เป็นการนำกำไรสุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสนับแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2552 ที่มีกำไรสุทธิต่อหุ้น เท่ากับ 0.15 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงดังกล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับจากวันที่ 28 ธันวาคม 2552 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่กิจการได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4)

ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	A	AP	BLAND	BROCK	CI	KC	LALIN	LH
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	12.72	7.88	20.66	17.94	4.12	32.79	10.69	18.00
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	14.67	7.30	14.74	14.41	4.25	25.53	9.14	17.61
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	26.50	6.52	11.48	12.02	4.07	20.52	8.23	16.16
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	29.78	5.72	9.44	10.29	3.64	18.21	7.38	14.43

ช่วงเวลา	LPN	METRO	MJD	MK	NOBLE	PF	PRECHA	PRIN
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	7.53	2.90	5.65	4.18	4.41	7.28	4.06	4.10
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	6.91	2.24	4.88	3.86	4.14	5.71	3.97	3.92
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	6.09	2.00	4.25	3.58	3.86	4.75	3.97	3.57
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	5.36	1.81	3.89	3.30	3.51	4.10	3.97	3.39

ช่วงเวลา	PS	QH	RASA	SAMCO	SC	SIRI	SPALI	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	12.11	13.56	5.71	8.16	5.31	4.22	5.16	9.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	10.06	11.80	6.19	7.40	5.01	4.03	4.85	8.37
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	8.59	10.19	11.74	7.52	4.65	3.74	4.42	8.19
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	7.56	8.84	14.09	8.15	4.30	3.53	4.03	7.77

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้นำค่าเฉลี่ย P/E ของ EVER, GOLD, KMC, LL และ UV มาใช้ในการคำนวณเนื่องจากบางช่วงเวลาบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวมีค่าเฉลี่ย P/E ติดลบ รวมทั้งไม่รวมค่าเฉลี่ย P/E ของ ESTAR, KTP, NCH และ RAIMON เนื่องจากมีค่าเฉลี่ย P/E ที่สูงมากเบี่ยงเบนจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการอ้างอิง

สรุปการประเมินราคาหุ้นของกิจการ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้นกิจการ (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	9.53	1.43
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	8.37	1.26
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	8.19	1.23
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	7.77	1.17

จากการประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นจะได้ราคาหุ้นกิจการเท่ากับ 1.17 - 1.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 3.57 - 3.83 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 71.40 - 76.60

การประเมินราคาหุ้นของกิจการด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยใช้กำไรสุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสนี้ ที่ยังไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวเป็นธุรกิจหลักของกิจการต่อไปในอนาคตแทนธุรกิจโทรทัศน์เดิม ประกอบกับวิธีการนี้เป็น การนำกำไรสุทธิของกิจการที่เกิดขึ้นในระยะเวลา 1 ปี ซึ่งในปีที่ผ่านมากิจการได้รับผลกระทบจากภาวะ เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและการแข่งขันที่รุนแรงเพิ่มมากขึ้น ทำให้มีรายได้และกำไรสุทธิลดลงอย่างมาก นอกจากนี้ยังไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ทำให้ราคาหุ้นที่ประเมินได้ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

### 5.1.3.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงดังกล่าวข้างต้น คูณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาของกิจการ ที่มาจากการดำเนินธุรกิจโทรทัศน์เดิม ย้อนหลัง 4 ไตรมาส นับแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2552 ซึ่งเท่ากับ 119.16 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 กิจการมีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 880.41 ล้านบาท และไม่มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย หลังจากนั้นนำมาคำนวณหาราคาหุ้นของกิจการ โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{มูลค่ากิจการ (EV) ของกิจการ} &= \text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง} \\ &\quad \times \text{ EBITDA ของกิจการ} \\ \text{โดยที่ มูลค่ากิจการ (EV)} &= \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} + \text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ย} - \text{เงินสด} \\ \text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด} &= \text{ราคาหุ้น} \times \text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ} \\ \text{ราคาหุ้นของกิจการ} &= \frac{[(\text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง} \times \text{ EBITDA ของกิจการ}) - \text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ยของกิจการ} + \text{เงินสดของกิจการ}]}{\text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ}} \end{aligned}$$

ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง

ช่วงเวลา	A	AP	BLAND	BROCK	CI	EVER	GOLD
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	17.52	8.15	6.55	18.86	8.29	16.62	6.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	17.46	7.14	5.66	13.63	7.98	16.62	6.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	17.40	6.01	5.40	10.42	9.49	16.62	6.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	17.28	5.69	7.47	8.51	9.52	17.02	6.04

ช่วงเวลา	LALIN	LH	LPN	MJD	MK	NOBLE	PF
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	8.57	20.30	5.54	8.16	4.13	7.21	10.70
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	7.14	19.31	4.76	8.16	3.89	7.12	8.54
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	6.28	17.13	3.88	8.16	3.54	6.97	7.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	5.70	16.55	3.53	8.18	3.57	6.66	6.91

ช่วงเวลา	PRECHA	PRIN	PS	QH	SAMCO	SC	SIRI
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	3.02	7.99	6.79	14.63	9.37	5.23	4.39
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	3.54	7.99	5.95	13.11	9.32	4.91	4.09
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	12.55	7.99	4.88	11.98	8.80	4.65	3.85
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	17.23	8.23	4.59	11.52	8.86	4.45	3.94

ช่วงเวลา	SPALI	UV	ค่าเฉลี่ย
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	4.13	18.21	<b>9.58</b>
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	3.78	18.21	<b>8.88</b>
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	3.63	18.21	<b>8.76</b>
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	3.78	18.21	<b>8.85</b>

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก Bloomberg และ การคำนวณ โดยที่ปรึกษาทางการเงิน

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้อ้างอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของ KMC, KTP และ METRO มาใช้ในการคำนวณราคาหุ้น เนื่องจากบางช่วงเวลามีค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ตีคลบ รวมทั้งไม่รวมค่าเฉลี่ย ESTAR, KC, LL, NCH, RAIMON และ RASA เนื่องจากมีค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่สูงมากเบี่ยงเบนจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการอ้างอิง

สรุปการประเมินราคาหุ้นกิจการตามวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง	ราคาหุ้นกิจการ (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	9.58	6.25
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	8.88	5.99
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	8.76	5.95
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	8.85	5.98

จากการประเมินราคาหุ้นของกิจการด้วยวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาจะได้ราคาหุ้นกิจการเท่ากับ 5.95 - 6.25 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.95 - 1.25 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 19.00 - 25.00

การประเมินราคาหุ้นของกิจการด้วยวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา โดยใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงย้อนหลัง 4 ไตรมาส นับแต่ไตรมาส 3 ของปี 2552 ที่มาจากธุรกิจโทรทัศน์เคเบิลที่ยังไม่มีผลการดำเนินงานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อเชื่อมั่นนโยบายที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวเป็นธุรกิจหลักของกิจการต่อไปในอนาคตแทนธุรกิจโทรทัศน์เคเบิล ทำให้ราคาหุ้นที่ประเมินได้ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงได้



#### 5.1.4 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้จะประเมินจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสำหรับการซื้อขายหุ้นกิจการในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (มูลค่าการซื้อขายหุ้น / ปริมาณการซื้อขายหุ้น) ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับจากวันที่ 28 ธันวาคม 2552 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนวันที่กิจการได้รับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) สรุปได้ดังนี้

##### สรุปการประเมินราคาหุ้นกิจการตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด

ช่วงเวลา	การซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน		ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันต่อจำนวนหุ้นของกิจการ (%)	ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
	ปริมาณหุ้น (หุ้น)	มูลค่า (บาท)		
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	586,300	3,282,471	0.18	5.60
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	328,649	1,817,647	0.10	5.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	228,256	1,258,885	0.07	5.52
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	172,105	948,997	0.05	5.51

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

จากการประเมินตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้ราคาหุ้นกิจการเท่ากับ 5.51 - 5.60 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เป็นจำนวนเท่ากับ 0.51 - 0.60 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 10.20 - 12.00

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายระหว่างช่วงเวลาที่ใช้ในการพิจารณาดังกล่าว จะเห็นได้ว่าหุ้นกิจการมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันแต่ละช่วงเวลา (3 เดือน - 12 เดือน) อยู่ระหว่าง 172,105 - 586,300 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.05 - 0.18 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ซึ่งมีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) ต่ำ

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาหุ้นของกิจการที่ซื้อขายในวันที่ 27-28 ตุลาคม 2552 ซึ่งเป็นวันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการของกิจการจะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ จนถึงวันที่คณะกรรมการมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการมีปริมาณการซื้อขายหุ้นเท่ากับ 6.44 ล้านหุ้น และ 12.72 ล้านหุ้น ราคาซื้อขายเฉลี่ยเท่ากับ 5.86 บาทต่อหุ้น และ 6.27 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ซึ่งเป็นปริมาณและราคาซื้อขายที่มากกว่าการซื้อขายหุ้นของกิจการตามปกติอย่างมาก

ดังนั้นหากไม่นับรวมการซื้อขายหุ้นในช่วงวันดังกล่าว ราคาหุ้นของกิจการถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะอยู่ระหว่าง 4.99 - 5.00 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ราคาตลาดดังกล่าวยังมาจากการดำเนินธุรกิจโทรมทัศน์ซึ่งไม่สอดคล้องกับการที่กิจการจะดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจหลักของกิจการต่อไปในอนาคต ดังนั้นราคาหุ้นที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จึงไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

#### 5.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้จะคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ด้วยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (Present Value of Free Cash flow) ที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละปี จากประมาณการทางการเงินในระยะ 15 ปี ข้างหน้า (ปี 2553 - 2567) ด้วยส่วนลดที่ได้จากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของกิจการ

การจัดทำประมาณการทางการเงินตามช่วงเวลาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้จัดทำประมาณการทางการเงินขึ้น โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจใหม่ คือ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และบริษัทย่อยซึ่งประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริษัท เบ็ล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“เบ็ล”) และบริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด (“พระราม 9”) ซึ่งกิจการถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 78.57 และร้อยละ 78.12 ของทุนชำระแล้วของเบ็ล และพระราม 9 ตามลำดับ ทั้งนี้ กิจการได้รับรู้ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของเบ็ล และพระราม 9 ภายหลังจากที่กิจการซื้อและรับโอนกิจการจากบริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด และซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งมีผลเสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 โดยกิจการและบริษัทย่อยอยู่ระหว่างการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ 4 โครงการ ได้แก่ โครงการเบ็ล อเวนิว รัชดา-พระราม 9 โครงการพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 โครงการเดอะไนน์ และโครงการเบ็ลสกาย รวมทั้งการบริหารโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง โครงการ 1 และ 2

สำหรับธุรกิจโทรทัศน์และธุรกิจสนามกอล์ฟซึ่งเป็นธุรกิจเดิมของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะขายทรัพย์สินหลักที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินจึงประมาณการกระแสเงินสดของกิจการดังกล่าว โดยอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุง ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ของสินทรัพย์ของกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโทรทัศน์และของบริษัท เขาเขียวคันทรี่คลับ จำกัด (“เขาเขียวคันทรี่คลับ”) ซึ่งกิจการถือหุ้นร้อยละ 70.28 ของทุนชำระแล้วของเขาเขียวคันทรี่คลับ รวมทั้งมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ของบริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด (“มีเดีย สตูดิโอ”) บริษัทย่อยของกิจการ ซึ่งกิจการถือหุ้นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วของมีเดีย สตูดิโอ

ทั้งนี้ประมาณการทางการเงินดังกล่าวได้จัดทำโดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่ากิจการและบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) สมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการส่วนใหญ่กำหนดขึ้นจากข้อมูลหรืออัตราส่วนทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีต สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ข้อมูลและแนวนโยบายการดำเนินธุรกิจในอนาคตที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของกิจการ รวมทั้งข้อมูลภาวะตลาดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เช่น ธุรกิจอาคารชุดพักอาศัย และธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน เป็นต้น

อนึ่งประมาณการทางการเงินดังกล่าวจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพิจารณาราคาหุ้นที่เหมาะสม เปรียบเทียบราคาเสนอซื้อหุ้นตามคำเสนอซื้อ ทั้งนี้หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการและบริษัทย่อย รวมทั้งสถานการณ์ของแต่ละบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กล่าวข้างต้น ราคาหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน อีกทั้งราคาหุ้นดังกล่าวไม่สามารถใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น

สมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินมีดังนี้

**ก. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ดำเนินงาน โดยกิจการ เบ็ล และพระราม 9**

**1. กิจการ**

กิจการมีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน 2 โครงการ ได้แก่ โครงการเดอะไนน์ ซึ่งเป็นโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงาน ประกอบด้วยส่วนโพเดียม 8 ชั้น ส่วนสำนักงาน 2 อาคาร สูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 ด้านหลังโครงการก่อสร้างศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าพระราม 9 และโครงการเบ็ล สกาย ซึ่งเป็นโครงการก่อสร้างอาคารชุดพักอาศัยสูง 8 ชั้น จำนวน 17 อาคาร บริเวณถนนกำแพงเพชร 6 นอกจากนี้กิจการเป็นผู้บริหารการขายโครงการแกรนด์ คาแนล คอนเมือง เฟส 1-2 ซึ่งจะได้รับค่าตอบแทนการบริหารโครงการเป็นรายปี และร้อยละของราคาขาย และ/หรือร้อยละของต้นทุนดำเนินงาน โดยมีรายละเอียดประมาณการ ดังนี้

## - โครงการเดอะไนน์

### 1) รายได้ค่าเช่า

#### 1.1 รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน

ปัจจุบันโครงการ เดอะไนน์อยู่ระหว่างเตรียมการเพื่อก่อสร้างอาคารสำนักงานอีก 2 อาคาร และได้เปิดให้บริการในส่วนของโพเดียมซึ่งเป็นอาคาร 8 ชั้น และชั้นใต้ดิน 1 ชั้น โดยชั้นใต้ดิน ชั้น 1 และชั้น 2 เป็นพื้นที่ส่วนสำนักงาน ส่วนที่เหลือเป็นพื้นที่สำหรับจอดรถยนต์ โดยคาดว่ากิจการจะมีรายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงานส่วนเดิมในช่วงระหว่างก่อสร้างอาคารส่วนเพิ่มเติม ในปี 2553-2556 ปีละ 20.40 ล้านบาท โดยอ้างอิงข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 แล้วปรับการคำนวณเป็นรายปี

ภายหลังที่โครงการเสร็จสมบูรณ์จะมีพื้นที่เช่าทั้งหมดประมาณ 66,000 ตารางเมตร และเริ่มมีรายได้ค่าเช่าในปี 2556 โดยอัตราค่าเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) ในปี 2556 เท่ากับร้อยละ 75 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 85 และร้อยละ 90 ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ หลังจากนั้นในปี 2559 อัตราค่าเช่าพื้นที่จะคงที่ที่อัตราร้อยละ 95 ซึ่งคาดว่าความต้องการพื้นที่เช่าของโครงการเดอะไนน์จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ เนื่องจากเป็นอาคารระดับกลาง-สูง ราคาเช่าไม่สูงนัก ประกอบกับทำเลที่ตั้งของโครงการใกล้ทางขึ้น-ลงของทางด่วนชั้นที่ 2 สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สถานีรถไฟฟ้า Airport Link จะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าพื้นที่ได้มากขึ้น

อัตราค่าเช่าเริ่มต้นในปี 2556 เท่ากับ 535 บาทต่อตารางเมตร อ้างอิงจากอัตราค่าเช่าพื้นที่บริเวณนอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non-CBD) เกรด B ตามรายงานภาวะตลาดของพื้นที่ให้เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครประจำไตรมาส 2 ของปี 2552 ของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลเลียต (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเท่ากับ 440 บาทต่อตารางเมตร และปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าร้อยละ 5 ต่อปีจนถึงปี 2556 จึงได้อัตราค่าเช่าในปี 2556 เท่ากับ 535 บาทต่อตารางเมตร และประมาณการการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าเท่ากับร้อยละ 15 ทุกๆ 3 ปี ซึ่งสอดคล้องกับอัตราค่าเช่าพื้นที่สำนักงานโดยทั่วไป

#### 1.2. รายได้ค่าเช่าที่จอดรถ

โครงการเดอะไนน์ มีพื้นที่จอดรถรวม 440 คัน โดยประมาณการรายได้ค่าเช่าที่จอดรถผันแปรตามอัตราค่าเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงานในแต่ละปี และมีรายได้ค่าเช่าจากที่จอดรถเดือนละ 1,500 บาท/คัน ปรับเพิ่มค่าเช่าร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี

#### 1.3 รายได้อื่นๆ

ประมาณการรายได้อื่นจากผู้เช่าที่ใช้พื้นที่นอกเหนือจากพื้นที่เช่าหรือระยะเวลาเช่าตามสัญญา ในปี 2553-2555 เท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้ค่าเช่า และตั้งแต่ปี 2556 เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่า โดยคาดว่ารายได้อื่นจะน้อยกว่าอัตราที่กำหนดในโครงการของพระราม 9 เนื่องจากโครงการเดอะไนน์อยู่ห่างจากถนนใหญ่มากกว่า

### 2) ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการเดอะไนน์ ประกอบด้วย ต้นทุนที่ดิน และต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการเดิมที่ปัจจุบันได้เปิดใช้พื้นที่แล้วบางส่วน จำนวนประมาณ 1,250 ล้านบาท และต้นทุนก่อสร้างอาคารส่วนขยายเป็นอาคารสูง 31 ชั้น และ 38 ชั้น ในระยะเวลา 2 ปี (ปี 2554-2555) มีพื้นที่ก่อสร้างรวม 76,300 ตารางเมตร ต้นทุนค่าก่อสร้าง 21,000 บาทต่อตารางเมตร (ไม่รวมค่าก่อสร้างฐานราก ซึ่งได้ดำเนินการไปแล้ว) และมีค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ได้แก่ ค่า

ออกแบบโครงการ (Design Fee) ค่าหัวหน้าควบคุมการก่อสร้าง (Construction Manager Fee) ค่าหัวหน้าโครงการ (Project Manager Fee) รายการร้อยละ 3 ของต้นทุนการก่อสร้าง ค่าใช้จ่ายเพื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายการบริหาร และค่าใช้จ่ายทางการตลาดเท่ากับปีละ 2.04 ล้านบาท 2.22 ล้านบาท และ 0.20 ล้านบาท ตามลำดับ โดยอัตราค่าใช้จ่ายต่างๆ ดังกล่าวอ้างอิงค่าเฉลี่ยจากประสบการณ์การบริหารโครงการของผู้บริหาร

ต้นทุนค่าก่อสร้างต่อตารางเมตรของโครงการเดอะไนน์ดังกล่าวข้างต้น ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการเบ็ล อเวนิว รัชดา-พระราม 9 ที่เท่ากับ 26,800 บาทต่อตารางเมตร และโครงการพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 ที่เท่ากับ 32,000 ต่อตารางเมตร เนื่องจากเป็นต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารส่วนขยายที่ไม่ได้รวมค่าก่อสร้างฐานรากที่เป็นส่วนของต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการเดิม ประกอบกับโครงการเดอะไนน์เป็นการก่อสร้างอาคารสำนักงานเกรดบี จึงใช้วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้าง และค่าตกแต่งที่ต่ำกว่าโครงการพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 และโครงการเบ็ล อเวนิว รัชดา-พระราม 9

### 3) ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร ช่วงปี 2553-2555 ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร เท่ากับ 3.47 ล้านบาทต่อปีและค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือน ร้อยละ 12.50 ของรายได้จากการเช่า

ส่วนตั้งแต่ปี 2556 ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร โครงการจะกำหนดเป็นอัตราร้อยละ ของรายได้จากการเช่า ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายการบริหาร และ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด โดย คาดการณ์ค่าใช้จ่ายดังกล่าวคิดเป็น ร้อยละ 10.00 ร้อยละ 6.00 และร้อยละ 1.00 ของรายได้ค่าเช่า ตามลำดับ และ ค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือน ร้อยละ 12.50 ของรายได้เฉพาะจากการเช่า

### 4) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ได้แก่ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปี โดยในปี 2553 และปี 2554-2555 ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาเท่ากับ 4 ล้านบาท และปีละ 0.66 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนตั้งแต่ปี 2556 ประมาณ การในส่วน of ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาประจำปีเท่ากับร้อยละ 1.20 ของรายได้จากพื้นที่เช่าและรายได้จากที่จอดรถ ส่วนค่าเสื่อมราคาคิดโดยวิธีเส้นตรงในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี

### 5) ดอกเบี้ยจ่าย

โครงการเดอะไนน์ มีเงินกู้ยืมจากธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) จำนวน 326 ล้านบาท คาดการณ์ว่าโครงการเดอะไนน์ จะได้วงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพิ่มเติมอีกสำหรับดำเนินการก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จ โดยประมาณการอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยสำหรับเงินกู้ยืมทั้งหมดเท่ากับร้อยละ 7.25 ต่อปี

#### - โครงการเบ็ล สกาย

##### 1) รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

โครงการเบ็ล สกายจะเริ่มมีรายได้ในประมาณช่วงครึ่งหลังของปี 2554 โดยเป็นการทยอยรับรู้รายได้บางส่วนจากการขายห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้า ซึ่งมีการแบ่งการชำระเงินเป็น 2 ส่วน คือ เงินดาวน์ ร้อยละ 10 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็นเงินมัดจำวันจอง 5,000 บาท/ห้อง เงินมัดจำวันทำสัญญา 50,000 บาท/ห้อง ส่วนที่เหลือแบ่งชำระ 10 งวด หลังจากเดือนทำสัญญาเป็นต้นไป และส่วนที่เหลือร้อยละ 90 ของราคาขายจ่ายชำระ ณ วันโอน ซึ่งตาม

ประมาณการคาดว่าจะการโอนจะเกิดขึ้นอีก 1 ปีนับจากวันเปิดขายห้องชุด และคาดว่าจะมีรายได้จากการขายโครงการดังกล่าวจนถึงประมาณปลายปี 2558

ประมาณการรายได้จากการขายห้องชุดและราคาขายต่อตารางเมตร จากจำนวนอาคารทั้งสิ้น 17 อาคาร มีห้องชุดทั้งหมดจำนวน 3,315 ห้อง พื้นที่เฉลี่ยต่อห้องประมาณ 33 ตารางเมตร ราคาขายเฉลี่ยทั้งโครงการประมาณ 46,000 บาทต่อตารางเมตร อ้างอิงจากการคาดการณ์ของผู้บริหาร และเป็นราคาขายที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งที่เปิดขายโครงการในบริเวณใกล้เคียง ดังนี้

โครงการ	บริษัท	ราคาขาย (บาท/ตารางเมตร)	จำนวนห้องชุด ทั้งหมด (ยูนิต)	ระยะเวลาที่คาดว่า โครงการจะแล้วเสร็จ
1. The Seed แจ่งวัฒนะ	บมจ.พุกยา เรียลเอสเตท	60,000 - 67,000	210	ไตรมาส 4 ปี 2554
2. Lumpini Condo Town งาม อินทรา-นวมินทร์	บมจ.แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	34,000 - 38,500	2,518	ไตรมาส 4 ปี 2554
3. Supalai City Home รัตนาธิเบศร์	บมจ. สุภาลัย	37,000 - 43,300	1,280	ไตรมาส 4 ปี 2553
4. Max Condominium งามวงศ์วาน	D.E. Garden Home	44,000 - 52,000	144	ปี 2553
5. Proud of Changwattana	Tri Property	40,000 - 50,000	132	ไตรมาส 2 ปี 2554

ที่มา : จากการสำรวจของแกรนด์ คาแนล

## 2) ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการประกอบด้วยต้นทุนประเภทต่างๆ ได้แก่ ต้นทุนที่ดิน ค่าพัฒนาที่ดิน ค่าก่อสร้าง ค่าออกแบบโครงการ ค่าบริหารจัดการโครงการ และค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) โดยต้นทุนที่ดินเท่ากับราคาที่ดินที่ซื้อจาก แกรนด์ คาแนล ซึ่งเท่ากับ 759.40 ล้านบาท ค่าพัฒนาที่ดิน 60 ล้านบาท ค่าก่อสร้างตารางเมตรละ 14,000 บาท พื้นที่ก่อสร้าง 9,600 ตารางเมตร/อาคาร ค่าออกแบบโครงการร้อยละ 1-2 ของต้นทุนการก่อสร้าง ค่าบริหารจัดการโครงการร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้าง และค่าเผื่อเหลือเผื่อขาดร้อยละ 3.75 ของต้นทุนการก่อสร้าง ซึ่งต่ำกว่าการประมาณการสำหรับโครงการอื่นที่เป็นโครงการก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่ เนื่องจากการก่อสร้างอาคารขนาดเล็ก ไม่ซับซ้อน และสามารถควบคุมการก่อสร้างและต้นทุนได้ดีกว่าโครงการขนาดใหญ่ จึงประมาณในอัตราที่ต่ำ โดยอัตราค่าใช้จ่ายต่างๆ ดังกล่าวอ้างอิงค่าเฉลี่ยจากประสบการณ์การบริหารโครงการของผู้บริหาร

## 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ประกอบด้วย ค่าคอมมิชชั่น ค่าภาษีการโอน ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยกำหนดให้ค่าคอมมิชชั่น และค่าภาษีการโอนเท่ากับร้อยละ 3 และร้อยละ 5.8 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย และเกิดขึ้นเมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้า ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเท่ากับร้อยละ 2 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ลูกค้าชำระเงินมัดจำค่าจอง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานกำหนดเท่ากับ 0.5 ล้านบาทต่อเดือน

## 4) ดอกเบี้ยจ่าย

อัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 6 ต่อปี สำหรับเงินกู้ยืมจากเจริญกฤษ และประมาณการอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 7.50 ต่อปี สำหรับเงินกู้ยืมส่วนเพิ่มเติมที่จะนำมาใช้ในการก่อสร้างโครงการ

นอกจากนี้ กิจการมีรายได้จากการรับจ้างบริหารโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โครงการ 1 และ 2 ซึ่งประมาณการรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2553 - 2556 เป็นดังนี้

- (1) สัญญาว่าจ้างบริหารโครงการส่วนงานขายที่ดินและบ้านโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โครงการ 1 - 2 ของบ้านรวมจำนวน 242 หลัง โดยกิจการจะได้รับผลตอบแทนร้อยละ 2 ของราคาที่ดินและ/หรือบ้าน ซึ่งแต่ละหน่วยมีราคาขายเฉลี่ยประมาณ 10.30 ล้านบาท โดยประมาณการรายได้บริหารโครงการส่วนงานขายที่ดินและบ้านตลอดโครงการรวมประมาณ 49.86 ล้านบาท
- (2) สัญญาว่าจ้างบริหารการตลาดโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โครงการ 2 โดยกิจการจะได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 12.5 ของมูลค่าการตลาดและประชาสัมพันธ์ ในกรณีที่กิจการเป็นผู้ดำเนินการเอง และร้อยละ 3.0 ของมูลค่าการตลาดและประชาสัมพันธ์ ในกรณีที่กิจการให้ผู้อื่นเป็นผู้ดำเนินการแทน โดยประมาณการรายได้บริหารการตลาดตลอดโครงการรวมประมาณ 1.08 ล้านบาท
- (3) สัญญาว่าจ้างบริหารและควบคุมการก่อสร้างโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โครงการ 2 โดยกิจการจะได้รับอัตราร้อยละ 6 ของต้นทุนการก่อสร้างบ้านแต่ละหลัง โดยประมาณการรายได้บริหารและควบคุมการก่อสร้างรวมตลอดโครงการ 38.10 ล้านบาท
- (4) สัญญาว่าจ้างบริหารโครงการแกรนด์ คาแนล คอนมือง โครงการ 2 โดยกิจการได้รับค่าบริหารเป็นรายเดือนในอัตราไตรมาสละ 7.2 ล้านบาท (เดือนละ 2.4 ล้านบาท) โดยประมาณการรายได้รวมตลอดโครงการ 57.60 ล้านบาท

สำหรับต้นทุนที่เกี่ยวข้องตามสัญญาจ้างบริหารโครงการดังกล่าว ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานเดือนละ 1.20 ล้านบาท ค่าคอมมิชชั่นในอัตรา 5,000 บาทต่อบ้านและ/หรือที่ดินที่มีการโอน ค่าสาธารณูปโภค 300,000 บาทต่อเดือน และค่าบริหารจัดการ 500,000 บาทต่อเดือน อ้างอิงข้อมูลจากผู้บริหารของกิจการ

## 2. เบิ้ล

เบิ้ลอยู่ระหว่างดำเนินโครงการ เบิ้ล อเนิว รัชดา-พระราม 9 ซึ่งเป็นอาคารชุดพักอาศัย 8 อาคาร สูง 27 ชั้น 34 ชั้น 36 ชั้น และ 43 ชั้น อย่างละ 2 อาคาร เบิ้ลได้เริ่มขายโครงการอาคาร 1 และ 2 ตั้งแต่เดือนกันยายน 2552 และเปิดตัวอย่างเป็นทางการในวันที่ 17 ตุลาคม 2552 สำหรับอาคาร 3-8 จะทยอยเปิดขายโครงการ ซึ่งคาดว่าเบิ้ลจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในช่วงครึ่งหลังของปี 2554 และสามารถเริ่มทยอยโอนให้แก่ลูกค้าได้ในประมาณปลายปี 2554

### 2.1) รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

การขายห้องชุดในโครงการให้แก่ลูกค้าแบ่งการชำระเงินเป็น 2 ส่วน คือ เงินดาวน์ ร้อยละ 15 ของราคาขาย ซึ่งแบ่งย่อยเป็นเงินมัดจำวันจอง 50,000 บาท/ห้อง เงินมัดจำวันทำสัญญา 100,000 บาท/ห้อง ส่วนที่เหลือแบ่งชำระ 10 งวด หลังจากเดือนทำสัญญาเป็นต้นไป และส่วนที่เหลือร้อยละ 85 ของราคาขายจ่ายชำระ ณ วันโอน

ประมาณการรายได้จากการขายจากจำนวนห้องชุดและราคาขายต่อตารางเมตร จากพื้นที่ขายทั้ง 8 อาคาร ที่มีจำนวนห้องชุด 2,024 ห้อง พื้นที่เฉลี่ยต่อห้องประมาณ 82 ตารางเมตร พื้นที่ขายรวมประมาณ 165,000 ตารางเมตร ราคาขายเฉลี่ย 72,000 บาทต่อตารางเมตร อ้างอิงราคาขายเฉลี่ยทั้งโครงการที่คาดว่าจะสามารถทำได้ และเป็นราคาขายที่ใกล้เคียงกับคู่แข่งขั้นที่เปิดขายโครงการในบริเวณใกล้เคียง

รายละเอียดโครงการของกลุ่มแข่งขันที่เปิดการขายโครงการใกล้เคียงกับโครงการ เบ็ล อเวนิว รัชดา - พระราม 9

โครงการ	บริษัท	ราคาขาย (บาท/ตารางเมตร)	จำนวนห้องชุด ทั้งหมด (ยูนิต)	ระยะเวลา โครงการแล้วเสร็จ
1. Aguston สุขุมวิท 22	บมจ. เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์	126,000 - 136,000	269	ไตรมาส 2 ปี 2553
2. Millennium Residence สุขุมวิท	MR Sukhumvit	109,000 - 153,000	453	ไตรมาส 4 ปี 2552
3. Circle Condominium เพชรบุรีตัดใหม่	Fragrant Real Estate Development	89,000 - 100,000	901	ไตรมาส 3 ปี 2554
4. Lumpini Place พระราม 9 - รัชดา	บมจ. แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์	56,700 - 62,000	1,154	ไตรมาส 2 ปี 2553
5. The Rhythm รัชดาภิเษก	บมจ. เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ - Asia Pacific Star	80,000	881	ไตรมาส 2 ปี 2554
6. The Room รัชดา - ลาดพร้าว	บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์	81,500 - 82,250	801	ไตรมาส 2 ปี 2552

ที่มา : จากการสำรวจของแกรนด์ คาแนล

## 2.2) รายได้ค่าเช่า

พื้นที่โครงการบางส่วนประมาณ 19,000 ตารางเมตร เป็นส่วนร้านค้า โดยเป็นพื้นที่ปล่อยเช่าร้อยละ 80 ของพื้นที่ทั้งหมด รายได้ค่าเช่าพื้นที่คาดการณ์จากอัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) และค่าเช่าต่อตารางเมตร โดยคาดว่าเบ็ลจะมีรายได้ค่าเช่าเริ่มตั้งแต่ในต้นปี 2554 เนื่องจากจะมีพื้นที่ส่วน Podium บางส่วนที่จะแล้วเสร็จก่อน อัตราการเช่าพื้นที่เริ่มต้นในปี 2554 เท่ากับร้อยละ 70 และตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป อัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 75 เนื่องจากคาดว่าโครงการก่อสร้างศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าพระราม 9 ซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการในเวลาใกล้เคียงกันจะช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่า และประมาณการค่าเช่าพื้นที่ต่อเดือนเท่ากับ 1,000 บาทต่อตารางเมตร

## 2.3) ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการประกอบด้วยต้นทุนประเภทต่างๆ ได้แก่ ต้นทุนที่ดิน และค่าก่อสร้าง ตกแต่งและอื่นๆ โดยต้นทุนที่ดินประมาณ 1,300 ล้านบาท ค่าก่อสร้างตารางเมตรละ 26,800 บาท โดยอ้างอิงค่าก่อสร้างจากการคาดการณ์ของผู้บริหาร

ต้นทุนค่าก่อสร้างต่อตารางเมตรของโครงการเบ็ลอเวนิว รัชดา-พระราม 9 ดังกล่าวข้างต้นสูงกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการเดอะไนน์ ที่เท่ากับ 21,000 บาทต่อตารางเมตร และต่ำกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างโครงการพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 ที่เท่ากับ 32,000 ต่อตารางเมตร เนื่องจากโครงการเดอะไนน์เป็นการก่อสร้างอาคารสำนักงานเกรดบี ซึ่งมีต้นทุนค่าก่อสร้างไม่สูงมาก ในขณะที่โครงการพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 เป็นการก่อสร้างอาคารสำนักงานเกรดเอ ที่ใช้วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้าง และค่าตกแต่งที่มีราคาสูง จึงทำให้มีต้นทุนค่าก่อสร้างโดยรวมสูงกว่าโครงการอื่นๆ

## 2.4) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโครงการส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้จากการขาย อสังหาริมทรัพย์ ประกอบด้วย ค่าคอมมิชชั่น ค่าภาษีการโอน ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดย

คาดการณ์ค่าคอมมิชชั่น และค่าภาษีการโอนร้อยละ 2 และร้อยละ 5.8 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อมีการรับรู้รายได้จากการขาย และเกิดขึ้นเมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้า ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเท่ากับร้อยละ 3 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ลูกค้าชำระเงินมัดจำค่าจอง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานกำหนดเท่ากับ 3 ล้านบาทต่อเดือน

## 2.5) ดอกเบี้ยจ่าย

โครงการเบิ้ล ได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อส่วนแรกจากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“SCB”) อัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี (MLR) ของ SCB โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยตลอดอายุ สำหรับเงินกู้ส่วนแรกซึ่งเป็นส่วนงานก่อสร้าง Podium เท่ากับร้อยละ 6.75 สำหรับเงินกู้ยืมส่วนที่เหลือประมาณการอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 7.50 ต่อปี (ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ย MLR -SCB เท่ากับร้อยละ 5.85 ต่อปี)

## 3. พระราม 9

พระราม 9 ดำเนินโครงการอาคารสำนักงานพระราม 9 สแควร์ ส่วนที่ 1.2 เป็นโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า 2 อาคาร สูง 26 ชั้น และ 36 ชั้น ตั้งอยู่บริเวณแยกรัชดา-พระราม 9 โดยโครงการอยู่ติดกับสถานีรถไฟฟ้ามหานคร และ โครงการก่อสร้างศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 9

### 3.1) รายได้

#### 3.1.1 รายได้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน

ประมาณการพื้นที่ที่มีผู้เช่า จากจำนวนพื้นที่ปล่อยเช่าทั้งหมดและอัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) โดยตามแบบแปลนล่าสุดของพระราม 9 ที่เน้นเป็นอาคารสำนักงานเกรด A อาคารสำนักงาน 2 อาคาร จะมีพื้นที่ปล่อยเช่าทั้งสิ้น 65,000 ตารางเมตร แยกเป็นอาคารสำนักงาน 1 (26 ชั้น) มีพื้นที่ปล่อยเช่า 26,000 ตารางเมตร อาคารสำนักงาน 2 (36 ชั้น) มีพื้นที่ปล่อยเช่า 38,000 ตารางเมตร และอีก 1,000 ตารางเมตร เป็นส่วนพื้นที่ขายสินค้า (Retail Space) โดยคาดว่าอาคารสำนักงาน 1 เริ่มเปิดให้เช่าได้ในปี 2556 และอาคารสำนักงาน 2 ในปี 2557

อัตราการเช่าพื้นที่ของอาคารสำนักงาน 1 และ 2 ในช่วงปี 2556-2558 ประมาณร้อยละ 45 - 70 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ปี 2559 - 2560 เท่ากับร้อยละ 80 - 90 ของพื้นที่ปล่อยเช่า และตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไปเท่ากับร้อยละ 95 ของพื้นที่ปล่อยเช่า การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราการเช่าพื้นที่มีปัจจัยสนับสนุนจากการคาดการณ์โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 9 ที่จะเปิดประมาณปี 2557 จะช่วยดึงดูดความสนใจของผู้เช่ารายใหญ่ หรือผู้สนใจรายอื่น รวมทั้งอาคารสำนักงานของพระราม 9 จะมีทางเดินเชื่อมต่อโดยตรงไปยังเซ็นทรัลพลาซ่าพระราม 9 เพิ่มความสะดวกสบายให้กับผู้เช่า สำหรับอัตราการเช่าพื้นที่ขายสินค้าในปี 2556 เท่ากับร้อยละ 25 ปี 2557 - 2558 เท่ากับร้อยละ 45 และร้อยละ 65 ตามลำดับ และตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไปกำหนดอัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 70

ค่าเช่าอาคารสำนักงานเริ่มต้นที่ 705 บาทต่อตารางเมตร อ้างอิงจากอัตราค่าเช่าพื้นที่บริเวณนอกเขตศูนย์กลางธุรกิจ (Non-CBD) เกรด A ตามรายงานภาวะตลาดของพื้นที่ให้เช่าสำนักงานในเขตกรุงเทพมหานครประจำไตรมาส 2 ของปี 2552 ของบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลเลียต (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเท่ากับ 583 บาทต่อตารางเมตร และปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าร้อยละ 5 ต่อปีจนถึงปี 2556 จึงได้อัตราค่าเช่าในปี 2556 เท่ากับ 705 บาทต่อตารางเมตร และประมาณการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าเช่าร้อยละ 15 ทุก 3 ปี ซึ่งสอดคล้องกับการปรับอัตราค่าเช่าของสำนักงานโดยทั่วไป สำหรับส่วนพื้นที่ขายสินค้ามีค่าเช่าเท่ากับ 1,800 บาทต่อตารางเมตร และปรับเพิ่มขึ้นอัตราค่าเช่าร้อยละ 15 ทุก 3 ปี



### 3.1.2 รายได้ค่าเช่าที่จอดรถ

อาคารสำนักงาน 2 อาคาร มีพื้นที่จอดรถรวม 400 คัน ประมาณการค่าเช่าที่จอดรถ 1,800 บาทต่อเดือน และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุก 3 ปี

### 3.1.3 รายได้อื่น

ประมาณการรายได้อื่นเท่ากับร้อยละ 25 ของรายได้ค่าเช่า ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้อื่นของโครงการเดอะไนน์ รายได้อื่นๆ ได้แก่ รายได้ค่าเช่าพื้นที่ติดตั้งป้ายโฆษณา เนื่องจากอาคารตั้งอยู่บริเวณสี่แยกติดทั้งถนนพระราม 9 และถนนรัชดาภิเษก รายได้อื่นๆ จากการใช้พื้นที่ส่วนกลาง เนื่องจากอาคารอยู่ติดกับห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลพลาซ่าพระราม 9 ตลอดจนรายได้อื่นๆ ที่ผู้เช่าขอใช้สิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ นอกเวลาทำการของอาคารสำนักงานซึ่งไม่เป็นค่าใช้จ่ายตามสัญญาเช่าของผู้เช่า เป็นต้น

### 3.2) ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าก่อสร้าง ตกแต่งและอื่นๆ ประมาณตารางเมตรละ 32,000 บาท โดยอ้างอิงต้นทุนโครงการจากการคาดการณ์ของผู้บริหารที่ได้มีการเจรจาค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในลักษณะเหมารวมไปกับต้นทุนค่าก่อสร้างที่ผู้รับเหมาก่อสร้างได้พิจารณาเสร็จสมบูรณ์แล้ว จึงไม่มีต้นทุนค่าก่อสร้างอื่นๆ อีก

ต้นทุนค่าก่อสร้างต่อตารางเมตรของโครงการพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 แตกต่างจากต้นทุนค่าก่อสร้างของโครงการเบ็ลเลนวี รัชดา-พระราม 9 ที่เท่ากับ 26,800 บาทต่อตารางเมตร และโครงการเดอะไนน์ ที่เท่ากับ 21,000 บาทต่อตารางเมตร เนื่องจากพระราม 9 สแควร์เฟส 1.2 เป็นการก่อสร้างก่อสร้างอาคารสำนักงานเกรดเอ ที่ใช้วัสดุอุปกรณ์การก่อสร้าง และค่าตกแต่งสูงเพื่อดึงดูดผู้เช่า

### 3.3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารกำหนดเป็นอัตราร้อยละของรายได้ค่าเช่า ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่าบริหารจัดการ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าบำรุงรักษา และค่าภาษีโรงเรือน โดยคาดการณ์ค่าสาธารณูปโภค และค่าบริหารจัดการ ร้อยละ 12 และร้อยละ 3 ของรายได้ค่าเช่า ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้ค่าเช่า ค่าบำรุงรักษาร้อยละ 1 และค่าภาษีโรงเรือนร้อยละ 12.5 ของรายได้ค่าเช่า (ไม่รวมค่าบริการ)

### 3.4) ดอกเบี่ยจ่าย

ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 7.50 ต่อปี

### ข. ธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ

ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่าของธุรกิจโทรทัศน์และธุรกิจสนามกอล์ฟโดยพิจารณาจากมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุง ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 หลังปรับปรุงการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ถาวรโดยผู้ประเมินราคาอิสระของกิจการและเขาเขี้ยวคันท์คลับ ในขณะที่ใช้มูลค่าตามบัญชีของมีเดีย สตูดิโอ ภายใต้สมมติฐานว่ากิจการจะจำหน่ายธุรกิจดังกล่าวออกไปในราคาที่ทำกับมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุง และ/หรือมูลค่าตามบัญชี รายละเอียดมีดังนี้

- (1) มูลค่าตามบัญชีปรับปรุงของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโทรทัศน์ (อ้างอิงตามงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 และปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวร)

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552
ลูกหนี้การค้า	74.89
ลูกหนี้อื่น	104.42
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	36.27
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	1.13
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	145.60
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	14.91
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	9.35
สินทรัพย์จากธุรกิจโทรทัศน์รวม	384.57
หนี้สินรวม	137.07
มูลค่าตามบัญชี (ไม่รวมรายการเงินสด เงินลงทุน ชั่วคราว และเงินลงทุนในบริษัทย่อย)	247.50
ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์	46.28*
<b>มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงของธุรกิจโทรทัศน์</b>	<b>293.78</b>

หมายเหตุ : กิจการได้ประเมินราคาสินทรัพย์ถาวร คือ อาคารสำนักงาน 4 อาคาร ณ โครงการวิ  
สุธานี ถนนลาดพร้าว จำนวน 4 อาคาร ซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินอิสระเท่ากับ 88  
ล้านบาท เปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของอาคาร ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ที่  
เท่ากับ 41.72 ล้านบาท

(2) มูลค่าตามบัญชีของมีเดีย สตูดิโอ

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552
สินทรัพย์รวม	80.74
หนี้สินรวม	91.29
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	(10.55)
มูลค่าเงินลงทุนในมีเดีย สตูดิโอของกิจการ (ตาม วิธีราคาทุน)	50.00*
<b>มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวมของมีเดีย สตูดิโอ</b>	<b>(10.55)</b>

หมายเหตุ : \* กิจการไม่มีภาระภาษีกำไรจากการขายเงินลงทุนในมีเดีย สตูดิโอ เนื่องจากมูลค่า  
สินทรัพย์สุทธิรวมของมีเดีย สตูดิโอตามสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการต่ำกว่าราคา  
ทุนของเงินลงทุน ทำให้กิจการจะมีผลขาดทุนจากการขายเงินลงทุน

- (3) มูลค่าตามบัญชีปรับปรุงของเขาเชียวคันทรีคลับ (อ้างอิงตามงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 และปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มจากการตีราคาสินทรัพย์ถาวร)

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2552
สินทรัพย์รวม	503.05
หนี้สินรวม	4.79
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	(100.62)
ส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์	30.14*
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวมของเขาเชียวคันทรีคลับ	528.41
สัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ	70.28%
มูลค่าเงินลงทุนในเขาเชียวคันทรีคลับของกิจการ (ตามวิธีราคาทุน)	480.00**
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวมของเขาเชียวคันทรีคลับ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ	371.37

หมายเหตุ : \* เขาเชียวคันทรีคลับมีการประเมินราคาสินทรัพย์ถาวรคือ ที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง สนามกอล์ฟ จ.ชลบุรี ซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินอิสระเท่ากับ 487 ล้านบาท เปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวร ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ที่เท่ากับ 456.86 ล้านบาท ทำให้มีส่วนเกินจากการตีราคาสินทรัพย์เท่ากับ 30.14 ล้านบาท

\*\* กิจการไม่มีภาระภาษีกำไรจากการขายเงินลงทุนในเขาเชียวคันทรีคลับ เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวมของเขาเชียวคันทรีคลับตามสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการ ต่ำกว่าราคาทุนของเงินลงทุน ทำให้กิจการจะมีผลขาดทุนจากการขายเงินลงทุน

เมื่อพิจารณามูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงและมูลค่าตามบัญชีของธุรกิจ โทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟที่กิจการ จะจำหน่ายออกไป จะมีมูลค่ารวมกันเท่ากับ 654.60 ล้านบาท

#### ค. Terminal Growth Rate

กำหนดให้อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป มีการเติบโตในระดับต่ำเท่ากับร้อยละ 1

#### ง. อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่ากิจการจะสามารถทำได้ในอนาคต เท่ากับร้อยละ 7.70 โดยคำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามสัดส่วนเงินทุนของกิจการ ดังนี้

การคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) :

$$\begin{aligned}
 \text{WACC} &= K_e(E/V) + K_d(1-t)(D/V) \\
 \text{โดยที่ } K_e &= \text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น} \\
 K_d &= \text{อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยของกิจการเท่ากับร้อยละ 7.25}
 \end{aligned}$$

t = ภาษีเงินได้นิติบุคคลเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 30  
 E/V = สัดส่วนทุนที่จัดหาจากส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 52  
 D/V = สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 48 อ้างอิงจากประมาณการทางการเงินในช่วงที่กิจการมีการขยายการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) :

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

โดยที่ Risk Free Rate (Rf) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการเสนอซื้อ (Bid Yield) ของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 20 ปี ณ วันที่ 6 มกราคม 2553 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.77 (ข้อมูลจาก www.thaibma.or.th)

Beta ( $\beta$ ) อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Beta ย้อนหลัง 2 ปีของกิจการ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.632 (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 4 มกราคม 2553) ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น

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

### ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดในปี 2553 - 2567

หน่วย : ล้านบาท

	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(60.37)	325.46	867.54	1,460.33	1,001.21	697.75	550.70
บวก ค่าเสื่อมราคา	37.10	35.00	30.32	236.15	224.72	213.21	202.94
หัก ภาษีเงินได้	-	(34.73)	(173.24)	(442.39)	(250.09)	(152.54)	(132.88)
บวก / (หัก) การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(1.25)	159.72	56.79	(137.64)	(119.77)	(3.82)	(7.65)
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(4.84)	(1,368.01)	(1,909.70)	(890.28)	(7.57)	(8.38)	95.68
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to Firm)	(29.35)	(882.56)	(1,128.29)	226.16	848.50	746.22	708.80
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (PV of Free Cash flow to Firm)	(27.26)	(761.01)	(903.41)	168.15	585.81	478.40	421.96
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (Firm Value)	2,516.17						
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	4,194.03						
บวก เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว (ณ 30 ก.ย. 52) (หลังหักเงินสดจ่ายจากการเข้าทำรายการ และภาษีการโอนสินทรัพย์)	683.43						
บวก มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของธุรกิจโทรทัศน์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ	654.60						
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (ณ 30 ก.ย. 52) (หลังการเข้าทำรายการ)	925.83						

	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	7,122.41						
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของกิจการ (ล้านหุ้น)	1,022.87						
ราคาหุ้นกิจการ (บาท/หุ้น)	6.96						

	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	650.24	684.36	766.19	848.50	856.21	930.59	1,022.74	1,029.25
บวก ค่าเสื่อมราคา	193.29	184.17	175.53	167.36	159.65	152.33	145.42	138.90
หัก ภาษีเงินได้	(169.42)	(187.74)	(221.43)	(254.55)	(256.86)	(279.18)	(306.82)	(308.78)
บวก / (หัก) การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(4.80)	(1.33)	(5.09)	(3.96)	-	(4.94)	(4.55)	-
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(10.98)	(11.28)	(12.29)	(13.16)	(13.16)	(14.13)	(15.12)	(15.12)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to Firm)	658.33	668.18	702.90	744.20	745.84	784.67	841.66	844.26
Terminal Value								12,744.26
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (PV of Free Cash flow to Firm)	363.93	342.99	335.05	329.40	306.55	299.48	298.29	277.84

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินราคาหุ้น โดยใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) บวกลบจากเดิมร้อยละ 1 หรือเท่ากับร้อยละ 6.70 ถึงร้อยละ 8.70 จะได้ราคาหุ้นดังนี้

ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (ร้อยละ)	ราคาหุ้น (บาท)
6.70	8.72
7.70	6.96
8.70	5.67

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ราคาหุ้นกิจการตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ อยู่ระหว่าง 5.67 - 8.72 บาทต่อหุ้น มากกว่าเมื่อเทียบกับราคาเสนอซื้อที่หุ้นละ 5 บาท เท่ากับ 0.67-3.72 บาทต่อหุ้น หรือมากกว่าร้อยละ 13.40-74.40

#### ตารางสรุปการประเมินราคาหุ้นเปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อ

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมิน(ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาเสนอซื้อ	
			บาทต่อหุ้น	%
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	4.76 - 4.93	5.00	(0.07 - 0.24)	(1.40 - 4.80)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	4.85	5.00	(0.15)	(3.00)
3. วิธีเปรียบเทียบสัดส่วนในตลาด				
3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	3.38 - 4.63	5.00	(0.37 - 1.62)	(7.40 - 32.40)
3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	1.17 - 1.43	5.00	(3.57 - 3.83)	(71.40 - 76.60)
3.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไร	5.95 - 6.25	5.00	0.95 - 1.25	19.00 - 25.00

วิธีการประเมิน	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมิน(ต่ำกว่า) / สูงกว่าราคาเสนอซื้อ	
			บาทต่อหุ้น	%
ก่อนดอกเบียจ่าย ภาษีเงินได้ และ ค่าเสื่อมราคา				
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	5.51 - 5.60	5.00	0.51 - 0.60	10.20 - 12.00
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	5.67 - 8.72	5.00	0.67 - 3.72	13.40 - 74.40

ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงราคาที่เหมาะสมจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีแตกต่างกันไป ดังนี้

1) การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) และวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นวิธีที่สะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดในปัจจุบันของสินทรัพย์ของกิจการ รวมทั้งไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกิจการที่เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี โดยได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ รวมทั้งมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากการเข้ารายการซื้อและรับโอนกิจการจากแกรนด์ คาแนล และการซื้อสินทรัพย์จากกลุ่มรัตนรักษ์ ตลอดจนการเพิ่มทุนจดทะเบียนของกิจการ ซึ่งได้มีผลเสร็จสมบูรณ์เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 อย่างไรก็ตามการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีนี้ ยังไม่ได้สะท้อนถึงผลประกอบการและความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต

3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) และวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบียจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) เป็นการประเมินจากผลการดำเนินงานในอดีตที่ไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวเป็นธุรกิจหลักของกิจการต่อไปในอนาคตแทนธุรกิจโทรทัศน์เดิม ในช่วงปีที่ผ่านมา ธุรกิจโทรทัศน์และสนามกอล์ฟของกิจการได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและการแข่งขันที่รุนแรงเพิ่มมากขึ้น ทำให้มีรายได้และกำไรสุทธิลดลงอย่างมาก ทั้งนี้ การประเมินตามวิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ทำให้ราคาหุ้นที่ประเมินได้ไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

4) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นในช่วงระยะเวลาต่างๆ ได้พอดีสมควร รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของกิจการในอนาคต รวมทั้งสถานะความเสี่ยงได้ แต่ทั้งนี้หุ้นของกิจการเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายน้อยมาก ทำให้การประเมินราคาหุ้นโดยวิธีราคาตลาดของหุ้นในอดีตไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้เพียงพอ นอกจากนี้ จากการทำหุ้นของกิจการมีสภาพคล่องในการซื้อขายน้อย อาจทำให้นักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถขายหุ้นของกิจการในปริมาณที่ต้องการหรือในราคาซื้อขายที่มีอ้างอิงในขณะนั้นๆ ได้

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต ซึ่งเป็นการคำนวณโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม อย่างไรก็ตาม การดำเนินธุรกิจในอนาคตของกิจการจะมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก โดยโครงการส่วนใหญ่ของกิจการอยู่ระหว่างการเตรียมการและ/หรือการก่อสร้างโครงการ สมมติฐานในการประมาณการอาจมีความเบี่ยงเบนได้สูงหากมีปัจจัยต่างๆ เข้ามากระทบ เช่น ภาวะการเมือง ภาวะการลงทุน ภาวะเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของ

ผู้บริโภคร การใช้จ่ายของผู้บริโภค และภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งอาจทำให้ราคาหุ้นที่ประเมินตามวิธีนี้ไม่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของหุ้นกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่าการประเมินราคาหุ้น โดยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีความเหมาะสมในการใช้ประเมินราคาหุ้นของกิจการ เนื่องจากวิธีดังกล่าวสามารถสะท้อนสินทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ ดังนั้นจะได้ราคาหุ้นของกิจการเท่ากับ 4.85 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นที่เท่ากับ 5 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวนเท่ากับ 0.15 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 3.00

## 5.2 เหตุผลที่สมควรจะตอบรับและ/หรือเหตุผลที่สมควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

### 5.2.1 เหตุผลที่ควรตอบรับคำเสนอซื้อ

#### (1) ความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อเหมาะสม เนื่องจากราคาเสนอซื้อที่ 5 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาที่ประเมินได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งราคาหุ้นที่ประเมินได้เท่ากับ 4.85 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 5 บาทต่อหุ้น จำนวน 0.15 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 3.00

#### (2) หุ้นสามัญของกิจการมีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ

ปัจจุบันหุ้นของกิจการมีสภาพคล่องต่ำในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยในปี 2552 ที่ผ่านมา ปริมาณการซื้อขายหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนรวม 42.17 ล้านหุ้น หรือเฉลี่ยประมาณวันละ 173,544 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.05 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ (คำนวณโดยใช้จำนวนหุ้นก่อนการเพิ่มทุนเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552) ทำให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ได้ยาก การตอบรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ จะทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการสามารถขายหุ้นของกิจการได้ตามจำนวนที่ต้องการและในราคาที่เหมาะสม

นอกจากนี้ กิจการมีการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ไม่ครบตามเกณฑ์การดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียน โดย ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2552 กิจการมีการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยร้อยละ 8.39 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ โดยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่ำกว่าร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้วของกิจการ ตามเกณฑ์การดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นกิจการจึงมีความเสี่ยงด้านคุณสมบัติการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ภายหลังการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ หากมีผู้ถือหุ้นตอบรับคำเสนอซื้อเป็นจำนวนมาก จะทำให้การกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยลดลง และอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องลดลงจากเดิมอีก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นที่ปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ขาดสภาพคล่องการซื้อขาย และไม่สามารถขายหุ้นในราคา/ปริมาณและเวลาที่ต้องการได้ในอนาคต นอกจากนี้ การทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของกิจการขายหุ้นได้ในปริมาณที่ต้องการและในราคาที่เหมาะสม

อย่างไรก็ดี ในการยื่นคำขออนุญาตให้รับหลักทรัพย์ของกิจการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใหม่ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้กิจการดำเนินการแก้ไขปัญหาการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้เป็นไปตาม

ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียน โดยให้รายงานความคืบหน้า เรื่องการแก้ไขการกระจายการถือหุ้นรายย่อยภายในวันที่ 14 พฤษภาคม 2553 และครั้งต่อไปทุก 6 เดือน จนกว่าจะครบ 2 ปี

นอกจากนี้ ภายหลังจากทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ ถึงแม้ผู้ถือหุ้นกลุ่มรัตนรักษ์จะแสดงเจตจำนงที่จะไม่ขาย หุ้นของกิจการที่ตนถืออยู่ และยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการในอนาคตต่อไป แต่เนื่องจากกลุ่มรัตนรักษ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และ/หรือผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งหนึ่งซึ่งดำเนินธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกับธุรกิจของกิจการในปัจจุบัน กลุ่มรัตนรักษ์จึงมีแผนที่จะดำเนินการขจัดความ ขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยตกลงที่จะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการทยอยลดสัดส่วนการถือหุ้นใน กิจการลงให้เหลือไม่เกินร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ รวมทั้งปัจจุบัน ตัวแทนจากกลุ่มรัตนรักษ์ได้ลาออกจากตำแหน่งที่มีส่วนร่วมในการบริหารกิจการแล้ว คงเหลือตัวแทนที่ เป็นกรรมการ 1 ท่าน ซึ่งไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงานของกิจการ

ทั้งนี้ ในอนาคตหากกิจการสามารถดำเนินการได้เป็นผลสำเร็จตามมาตรการดังกล่าวข้างต้น คาดว่าจะทำ ให้ในระยะยาวหุ้นของกิจการจะมีสภาพคล่องเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นดังกล่าว ยังขึ้นอยู่กับภาวะตลาดทุน และสภาพการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้นๆ ด้วย

### (3) การถ่วงดุลอำนาจและการควบคุมกิจการ

ปัจจุบัน ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2552 ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการร้อยละ 52.33 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่าย ได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ซึ่งเป็นเสียงข้างมากที่จะสามารถควบคุมคะแนนเสียงในการลงมติของที่ประชุม ผู้ถือหุ้นในเรื่องที่สำคัญได้เกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นในเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับกำหนดให้ต้องได้รับ คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนผู้เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน การได้มาจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และการทำรายการที่เกี่ยวข้อง โยงกัน เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม การทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ ถึงแม้จะทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อมีโอกาสถือหุ้นในกิจการเพิ่มขึ้นก็ ตาม แต่คาดว่าจะไม่เป็นผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อถือหุ้นในกิจการจนถึงสัดส่วนร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่ ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ เนื่องจากผู้ถือหุ้นในกลุ่มรัตนรักษ์ได้แสดงเจตจำนงที่จะไม่ขาย หุ้นของกิจการที่ถืออยู่ทั้งหมดในสัดส่วนร้อยละ 39.28 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ

นอกจากนี้ คณะกรรมการของกิจการทั้งหมด 9 ท่าน เป็นผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และ/หรือ ตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อจำนวน 5 ท่าน และเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกลุ่มรัตนรักษ์ 1 ท่าน โดย กรรมการที่เหลืออีก 3 ท่านเป็นกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเป็นจำนวนตามเกณฑ์ขั้นต่ำ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ.28/2551 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ ออกใหม่ ซึ่งจำนวนกรรมการที่เป็นผู้ทำคำเสนอซื้อและตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อดังกล่าวมีจำนวนเกิน กว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดของกิจการ ทำให้ผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถกำหนดทิศทาง การบริหารงานในกิจการได้ทั้งหมด โดยกรรมการจากภายนอกที่ไม่ใช่กลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อจะไม่สามารถ มีอำนาจถ่วงดุลการบริหารงานในกิจการได้ ยกเว้นบางเรื่องที่ต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการ ตรวจสอบ เช่น การทำรายการระหว่างกัน เป็นต้น



#### (4) ธุรกิจและโครงสร้างทางการเงินมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น

ปัจจุบันธุรกิจหลักของกิจการได้เปลี่ยนแปลงจากธุรกิจโทรทัศน์เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยกิจการอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่หลายโครงการ และโครงการส่วนใหญ่จะเริ่มต้นในช่วงปี 2553 ใช้เวลาเตรียมการและก่อสร้างจนแล้วเสร็จประมาณ 3-4 ปีข้างหน้า ซึ่งรายได้ของกิจการในอนาคตอาจถูกกระทบจากปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นหลายประการ ได้แก่ ความเสี่ยงจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ การลดลงของการบริโภคอุปโภคและกำลังซื้อของประชาชน ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ต้นทุนวัสดุก่อสร้าง ความเพียงพอของแหล่งเงินทุน ความสำเร็จของการก่อสร้างตามแผนงาน ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการปล่อยสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของสถาบันการเงิน และนโยบายของภาครัฐที่มีผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวยก็จะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาโครงการ ซึ่งรวมถึงการจัดหาแหล่งเงินสภาพคล่อง ยอดขาย และกำไรของกิจการได้ในอนาคต

ประกอบกับในช่วงเริ่มต้นของการลงทุนก่อสร้างโครงการต่างๆ กิจการจะต้องทยอยรับรู้รายได้จากการขาย ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์<sup>4</sup> ในขณะที่อาจต้องบันทึกต้นทุนและค่าใช้จ่ายในจำนวนที่สูงกว่า เป็นผลให้กิจการอาจมีผลขาดทุนในช่วงแรกของการดำเนินโครงการ รวมทั้งการที่กิจการต้องสำรองเงินสดให้เพียงพอสำหรับใช้ในการดำเนินโครงการ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2549-2551) กิจการมีกำไรสุทธิ 120 ล้านบาท 115 ล้านบาท และ 105 ล้านบาท และได้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 0.25 บาท 0.25 บาท และ 0.30 บาท ตามลำดับ นอกจากนี้ คาดว่าในอนาคตกิจการจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งมาจากการกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อใช้ในโครงการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ โดยงบการเงินรวมล่าสุดของกิจการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 มีหนี้สินรวม 147 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 0.08 เท่า ซึ่งในอนาคตกิจการจะมีหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นโดยพิจารณาได้จากในปัจจุบันที่กิจการรับโอนหนี้ของแกรนด์คาแนล จำนวน 728 ล้านบาท และการได้รับวงเงินสนับสนุนเพื่อดำเนินโครงการในเบื้องต้นจากสถาบันการเงินจำนวน 7,300 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าโครงสร้างทางการเงินในอนาคตของกิจการจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงถึงประมาณ 1.6 เท่า

#### 5.2.2 เหตุผลที่ควรปฏิเสธคำเสนอซื้อ

##### (1) สักยภาพการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของกิจการ

การดำเนินธุรกิจในอนาคตของกิจการที่เน้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยมีการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ และมีศักยภาพในเชิงธุรกิจ ทำให้คาดการณ์ผลประโยชน์ประกอบกิจการในอนาคตระยะยาว จะมีรายได้และกำไรที่เพิ่มสูงขึ้น โดยพิจารณาจากความได้เปรียบของโครงการในด้านทำเลที่ตั้งซึ่งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ

<sup>4</sup> ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มีหลักเกณฑ์การรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ตามเกณฑ์อัตราส่วนของงานที่ทำเสร็จภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ คือ จะเริ่มรับรู้เมื่อมีการชำระเงินเกินกว่าร้อยละ 20 ของแต่ละสัญญา งานพัฒนา และงานก่อสร้างได้ผ่านขั้นตอนเบื้องต้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของงานก่อสร้าง และมีการทำสัญญาจะซื้อจะขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของโครงการที่เปิดขาย

การเติบโตสูง ตั้งอยู่ที่ใกล้สถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน Airport Link ทางขึ้นลงทางด่วน และตั้งอยู่บนพื้นที่ขนาดใหญ่ย่านกลางเมืองซึ่งในอนาคตมีโครงการพัฒนาเป็นคอมเพล็กซ์ขนาดใหญ่แห่งหนึ่งในกรุงเทพมหานคร ที่มีครบทั้งอาคารที่พัก สำนักงาน ศูนย์การค้า ศูนย์ประชุม และโรงแรม ประกอบกับผู้ทำคำเสนอซื้อซึ่งปัจจุบันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารกิจการมีประสบการณ์และเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างดี โดยได้เคยดำเนินโครงการเบ็ด พาร์ค เรสซิเด้นท์ บนถนนนราธิวาสราชนครินทร์ และหมู่บ้านแกรนด์ คาแนล ประชาชื่น และคอนเมื่อง ซึ่งแต่ละโครงการประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี

## (2) ขนาดธุรกิจและผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว

กิจการจะมีขนาดธุรกิจที่เติบโตขึ้นอย่างมากในอนาคต อีกทั้งคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะยังคงให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าธุรกิจโทรทัศน์เดิม ทั้งนี้ กิจการจะมีขนาดธุรกิจใหญ่กว่าเดิมมากในด้านสินทรัพย์ โดยจะเพิ่มขึ้นจาก 1,899 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 เป็นประมาณ 16,000 ล้านบาท ในปี 2554 สำหรับการดำเนินธุรกิจโทรทัศน์ที่ผ่านมาในช่วงปี 2549-2551 กิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 6.93 5.98 และ 5.32 ตามลำดับ สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2552 กิจการมีกำไรสุทธิ 28.45 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 85.26 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสำหรับปี 2552 จะลดลงจากปีก่อนหน้าเช่นกัน ในขณะที่ในอนาคตคาดว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการจากการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จะอยู่ระหว่างร้อยละ 5-9

ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะลงทุนระยะยาว ควรพิจารณาถึงศักยภาพ การดำเนินธุรกิจ แนวโน้มการเติบโตในอนาคตของกิจการดังที่ได้กล่าวข้างต้น

## 5.3 ประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่คุณเสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์ถึงประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายตามที่คุณทำคำเสนอซื้อระบุไว้ในคำเสนอซื้อ รวมทั้งความเป็นไปได้ของแผนงานและนโยบายดังกล่าว ซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้

### 5.3.1 สถานภาพของกิจการ

ผู้ทำคำเสนอซื้อจะยังคงสถานภาพการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกิจการต่อไป เว้นแต่กรณีที่กิจการไม่สามารถดำรงสถานภาพการเป็นบริษัทจดทะเบียนตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์สั่งเพิกถอนหุ้นของกิจการจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ทั้งนี้ จากการรับโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาแนล เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 ที่เข้าข่ายเป็นการจดทะเบียนทางอ้อมในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นเหตุให้กิจการต้องยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณาปรับหลักทรัพย์ของกิจการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใหม่นั้น จากการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ได้แจ้งว่าหลักทรัพย์ของกิจการยังมีคุณสมบัติครบถ้วนในการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และได้รับการอนุมัติในเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2552

ดังนั้น ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ หุ้นของกิจการจะยังคงเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และสามารถซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปได้ที่หุ้นสามัญของกิจการที่ซื้อขายใน

ตลาดหลักทรัพย์จะถูกย้ายจากปัจจุบันที่อยู่ในกลุ่มบริการ หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ ไปอยู่ในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะมุ่งเน้น การดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และคาดว่าในอนาคตรายได้หลักของกิจการจะมาจากธุรกิจดังกล่าว

### 5.3.2 นโยบายและแผนการประกอบธุรกิจ

#### วัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ

ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ว่า ผู้ทำคำเสนอซื้อมีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงธุรกิจของ กิจการเพื่อดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาโครงการที่พักอาศัยประเภทบ้านเดี่ยว และอาคารชุดที่พักอาศัย และโครงการเชิงพาณิชย์ในรูปแบบอาคารสำนักงานและพื้นที่ร้านค้าที่มีคุณภาพ เพื่อจำหน่ายหรือให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย โดยมีโครงการหลักที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน 4 โครงการ ประกอบด้วยโครงการอาคารชุดพักอาศัย 2 โครงการและโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า 2 โครงการ มีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 16,000 ล้านบาท ใช้ระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 3-4 ปี รวมทั้งการบริหารจัดการ บริหารการตลาดและการขายโครงการบ้านเดี่ยว โครงการแกรนด์ คาแนล คอนโดเมือง 1 และ 2 ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ในอนาคตกิจการจะมีขนาดธุรกิจและรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้น โดยรายได้หลัก จะมาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจโทรทัศน์ซึ่งเป็นธุรกิจเดิมต่อรายได้รวม ของกิจการ อาจจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ กิจการมีความพร้อมที่จะดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดย โครงการที่ดำเนินการในปัจจุบันตั้งอยู่ในทำเลที่ดี และมีความเป็นไปได้ในเชิงธุรกิจ ตลอดจนมีแหล่ง เงินทุนรองรับเพียงพอต่อการดำเนินโครงการในเมืองต้นแล้ว ประกอบกับกลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อซึ่งปัจจุบัน เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารในกิจการ เป็นผู้ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นอย่างดี

อย่างไรก็ดี กิจการอาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงของการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ที่ใช้เงินลงทุน สูง มีระยะเวลาในการก่อสร้างและพัฒนาโครงการนาน ได้แก่ ความเสี่ยงจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สถาน การณ์ทางการเมือง ต้นทุนการดำเนินโครงการ ความต้องการและกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมทั้งนโยบาย ของภาครัฐ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการได้

นอกจากนี้ การประกอบธุรกิจในอนาคตของกิจการที่มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีความเป็นไปได้ เนื่องจากผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุมกิจการ ในปัจจุบัน ประกอบกับผู้ทำคำเสนอซื้อมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อีกทั้งโครงการที่ ดำเนินการในปัจจุบันตั้งอยู่ในทำเลที่ดี และมีความเป็นไปได้ในเชิงธุรกิจ ตลอดจนมีแหล่งเงินทุนรองรับ เพียงพอต่อการดำเนินโครงการในเมืองต้นแล้ว

อย่างไรก็ตาม ผู้ทำคำเสนอซื้อและบริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ/กลุ่มรัตนรักษ์ มีการประกอบธุรกิจ ด้านอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการ แต่ทั้งนี้ได้มีมาตรการป้องกันความขัดแย้ง ทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตระหว่างกิจการและบริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ (ยกเว้นเบ็ด และ พระราม 9 ซึ่งปัจจุบันได้กลายมาเป็นบริษัทย่อยของกิจการ) โดยกิจการได้ทำบันทึกข้อตกลงกับ บริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ ที่จะไม่ดำเนินธุรกิจแข่งขันกับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ รวมทั้ง ได้ทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ / กลุ่มรัตนรักษ์ ที่จะให้สิทธิซื้อ (Call Option) ภายใน 3 ปี นับจากวันโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาแนลมายังกิจการ และสิทธิในการปฏิเสธ

ก่อน (Right of First Refusal) ภายหลังจาก 3 ปี ในการซื้อทรัพย์สินของบุคคลดังกล่าวเพื่อนำมาพัฒนาโครงการของกิจการ

หากในอนาคตบริษัทในกลุ่มของผู้ทำคำเสนอซื้อ / กลุ่มรัศนรักษ์ ไม่ปฏิบัติตามบันทึกข้อตกลง กิจการสามารถที่จะฟ้องร้อง เพื่อให้บุคคลดังกล่าวดำเนินการตามบันทึกข้อตกลงที่ได้ให้ไว้หรือเพื่อเรียกวงค่าเสียหายต่อไป

ทั้งนี้ ในส่วนของกรรมการ หากมีการประกอบกิจการอันมีสภาพอย่างเฉียวและเป็นการแข่งขันกับธุรกิจของกิจการ จะมีความผิดตามพระราชบัญญัติมหาชนจำกัดเว้นแต่จะ ได้แจ้งให้ผู้ถือหุ้นของกิจการทราบก่อนที่จะมีการแต่งตั้ง โดยกิจการสามารถเรียกวงค่าเสียหายที่เกิดจากการกระทำของกรรมการนั้นได้

#### **แผนการจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการ**

ผู้ทำคำเสนอซื้อคาดว่าจะพิจารณาที่จะจำหน่ายสินทรัพย์หลักในส่วนของธุรกิจเดิมของกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ โทรศัพท์ และธุรกิจสนามกอล์ฟ เพื่อให้สอดคล้องกับธุรกิจหลักในอนาคตของกิจการ โดยพิจารณาว่าจะจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวออกไปในช่วงเวลาที่เหมาะสม ซึ่งขึ้นกับสภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย ความสนใจของผู้ซื้อ และการเจรจาในราคาและเงื่อนไขอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ มีแผนที่จะโอนย้ายธุรกิจโทรศัพท์ไปดำเนินการภายใต้บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกิจการ โดยคาดว่าจะการโอนย้ายจะเสร็จสิ้นภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2553

การจำหน่ายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ โทรศัพท์และธุรกิจสนามกอล์ฟดังกล่าว จะทำให้กิจการมีกระแสเงินสดเพื่อมาดำเนินงานในกิจการหลักเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ของกิจการ (งบเฉพาะกิจการ) มีสินทรัพย์สุทธิ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ในส่วนของธุรกิจโทรศัพท์ ประมาณ 248 ล้านบาท (ไม่รวมเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวที่คาดว่าจะกิจการจะไม่โอนไปที่บริษัท มีเดีย สตูดิโอ จำกัด) และตามงบการเงินของเขาเขียวคันทรี่คลับ มีสินทรัพย์สุทธิประมาณ 371 ล้านบาท

นอกจากนี้การจำหน่ายธุรกิจดังกล่าวออกไปจะทำให้ภาพการดำเนินธุรกิจของกิจการมีความชัดเจนขึ้น สอดคล้องกับแนวทางการดำเนินธุรกิจในอนาคตของกิจการที่มุ่งเน้นการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีประสบการณ์หรือความชำนาญในธุรกิจโทรศัพท์ อีกทั้งในปัจจุบันการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ ไม่มีลักษณะที่มีความสัมพันธ์หรือการดำเนินธุรกิจร่วมกันกับธุรกิจโทรศัพท์และธุรกิจสนามกอล์ฟแต่อย่างใด ภายหลังจากกิจการจำหน่ายธุรกิจดังกล่าว จะทำให้กิจการไม่มีรายได้จากธุรกิจ โทรศัพท์และสนามกอล์ฟอีกต่อไป และอาจมีผลให้รายได้โดยรวมของกิจการลดลง ทั้งนี้ ในปี 2549-2551 และ 9 เดือนแรกของปี 2552 กิจการมีรายได้รวม 866 ล้านบาท 900 ล้านบาท 939 ล้านบาท และ 664 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 120 ล้านบาท 115 ล้านบาท 105 ล้านบาท และ 28 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวคาดว่าจะถูกชดเชยด้วยรายได้ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ

#### **โครงสร้างองค์กรและการบริหารงาน**

ปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อและตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ เป็นผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ โดย ณ วันที่ 14 มกราคม 2553 คณะกรรมการของกิจการมีจำนวน 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ 3 ท่าน กรรมการที่เป็นผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และ/หรือตัวแทนของผู้ทำคำ

เสนอชื่อ 5 ท่าน และกรรมการที่เป็นตัวแทนของกลุ่มรัตนรักษ์ 1 ท่าน (ไม่มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารที่มีส่วนร่วมในการบริหารงานในกิจการ) อย่างไรก็ตาม รายชื่อและจำนวนกรรมการของกิจการอาจเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคตตามความเหมาะสม นอกจากนี้ ปัจจุบันคณะผู้บริหารของผู้ทำคำเสนอชื่อได้เข้ามาเป็นผู้บริหารชุดใหม่ของกิจการแล้ว

โครงสร้างองค์กรและการบริหารงานในปัจจุบัน สอดคล้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยกิจการอยู่ภายใต้การบริหารงานและความคุมของผู้ทำคำเสนอชื่อและตัวแทนของผู้ทำคำเสนอชื่อ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีประสบการณ์ความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างดี

อย่างไรก็ตาม โครงสร้างของกรรมการดังกล่าวที่ประกอบด้วยผู้ทำคำเสนอชื่อ ผู้ที่เกี่ยวข้อง และ/หรือตัวแทนของผู้ทำคำเสนอชื่อที่เกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดของกิจการ ทำให้ผู้ทำคำเสนอชื่อสามารถกำหนดทิศทางการบริหารงานในกิจการได้ทั้งหมด โดยกรรมการจากภายนอกที่ไม่ใช่กลุ่มของผู้ทำคำเสนอชื่อจะไม่สามารถมีอำนาจดูแลการบริหารงานในกิจการได้ ยกเว้นบางเรื่องที่ต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการตรวจสอบ เช่น การทำรายการระหว่างกัน เป็นต้น

### โครงสร้างทางการเงิน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 ตามงบการเงินรวมของกิจการ มีหนี้สินรวม 147 ล้านบาท และมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.08 เท่า ซึ่งในอนาคตการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะต้องใช้เงินลงทุนสูง และมีการกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อใช้ดำเนินโครงการ จะทำให้กิจการมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นจากเดิมจำนวนมาก และมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มสูงขึ้น โดยโครงการส่วนใหญ่ที่กิจการดำเนินการอยู่ในปัจจุบันได้รับการสนับสนุนด้านสินเชื่อจากสถาบันการเงินเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งการมีสัดส่วนของเงินกู้ยืมต่อเงินทุนที่สูงเกินไปตามลักษณะปกติของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

นอกจากนี้ จากการที่กิจการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการรับโอนกิจการทั้งหมดของแกรนด์ คาแนล ที่มีขนาดใหญ่กว่าสินทรัพย์ที่มีอยู่ของกิจการจำนวนมาก และกิจการได้ออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการชำระราคาค่าสินทรัพย์ให้แก่แกรนด์ คาแนล โดยรายการดังกล่าวได้เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2552 และภายหลังจากที่แกรนด์ คาแนลจดทะเบียนเลิกและชำระบัญชีเพื่อเลิกบริษัทภายในรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกับที่โอนกิจการดังกล่าว แกรนด์ คาแนลได้คืนทรัพย์สินที่อยู่ ได้แก่ หุ้นของกิจการ จนทำให้ผู้ทำคำเสนอชื่อเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการในปัจจุบัน

การทำรายการดังกล่าวถือเป็นการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ (Reverse Takeover) โดยผู้ทำคำเสนอชื่อ ซึ่งคาดว่าจะมีผลกระทบต่องบการเงินในรอบบัญชีปี 2552 โดยการลงทุนในบริษัทย่อย 2 แห่ง ที่ได้มาจากการทำรายการดังกล่าว จะไม่บันทึกบัญชีเงินลงทุนเหมือนการลงทุนในบริษัทย่อยทั่วไป แต่การบันทึกบัญชีของกิจการจากการทำรายการดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามวิธีการบัญชีสำหรับการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ (Reverse Takeover) ซึ่งอาจมีผลให้ในอนาคตงบการเงินที่แสดงตามวิธีการบัญชีดังกล่าว สะท้อนถึงโครงสร้างและฐานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

## **นโยบายการจ่ายเงินปันผล**

กิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี และสำรองตามกฎหมายของงบการเงินรวม แต่ทั้งนี้คณะกรรมการของกิจการอาจเว้นไม่ดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายได้เป็นครั้งคราว

ผู้ถือหุ้นอาจได้รับผลกระทบจากการเว้นไม่ดำเนินการตามหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการเป็นครั้งคราว แต่ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าวมีความเหมาะสมภายใต้สถานการณ์ความจำเป็นหรือในสภาวะตลาดที่มีเปลี่ยนแปลงไป โดยเป็นไปเพื่อไม่ให้กระทบต่อกระแสเงินสดที่กิจการสำรองไว้ใช้ในการดำเนินงาน และเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น

## **การทำรายการระหว่างกัน**

กิจการและผู้ทำคำเสนอซื้อจะมีรายการระหว่างกันในอนาคตซึ่งเป็นรายการที่เกิดจากสิทธิ หน้าที่ และภาระผูกพันที่กิจการรับโอนมาจากแกรนด์ คาแนล และจากการทำบันทึกข้อตกลงที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดเหตุผลและความจำเป็นของรายการตามที่ได้ระบุไว้ในความเห็นของกิจการข้อ 3.4 (การดำเนินธุรกิจร่วมกันหรือระหว่างกัน) นอกจากนี้ จากการที่กิจการได้ออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อชำระราคาค่าสิทธิให้แก่แกรนด์ คาแนล เป็นผลให้ผู้ทำคำเสนอซื้อเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่มีส่วนการถือหุ้นในกิจการร้อยละ 52.33 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของกิจการ ผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และ/หรือตัวแทนของผู้ทำคำเสนอซื้อ จึงได้เริ่มเข้ามาเป็นกรรมการและ/หรือผู้บริหารของกิจการและบริษัทย่อย และจะได้รับค่าตอบแทนในฐานะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทย่อย ซึ่งการคัดเลือก แต่งตั้ง และกำหนดค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารดังกล่าว ต้องได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และ/หรือจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นต่อไป รวมทั้งการจ่ายค่าตอบแทนให้กับกรรมการและผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อและบุคคลที่เกี่ยวข้อง เป็นรายการระหว่างกันที่ต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการตรวจสอบด้วย

ทั้งนี้ กิจการมีการกำหนดนโยบายการทำรายการระหว่างกันอย่างชัดเจน เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้น และก่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกราย โดยในอนาคตหากมีรายการระหว่างกันอื่นๆ นอกเหนือจากรายการข้างต้น กิจการจะกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ให้เป็นไปตามลักษณะการดำเนินการทางการค้าปกติ และ/หรือเป็นราคาตลาดที่สามารถอ้างอิงหรือเปรียบเทียบได้กับราคาที่เกิดขึ้นกับบุคคลภายนอกตามเงื่อนไขทางการค้าทั่วไป โดยจะจัดให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมและพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความจำเป็นและความเหมาะสมของการทำรายการนั้นๆ โดยกิจการจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง หรือข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการปฏิบัติตามมาตรฐานบัญชีที่กำหนดโดยสมาคมนักบัญชี ตลอดจนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) เพื่อเป็นการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นเพิ่มเติมว่า แผนงานและนโยบายต่างๆ ที่ผู้ทำคำเสนอซื้อได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ มีความเป็นไปได้ จากเหตุผลที่ในปัจจุบันผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีเสียงข้างมากในกิจการ และเป็นผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุมในกิจการ โดยผู้ทำคำเสนอซื้อ บุคคลที่เกี่ยวข้อง และ/

หรือตัวแทนของผู้ทำข้อเสนอซื้อ เข้าร่วมเป็นกรรมการ ในกิจการรวม 5 คน จากจำนวนกรรมการทั้งสิ้น 9 คน และภายหลังจากการทำข้อเสนอซื้อในครั้งนี้ ผู้ทำข้อเสนอซื้อก็ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และเป็นผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุมในกิจการที่มีสัดส่วนไม่ลดลงไปจากเดิม ประกอบกับปัจจุบันผู้ทำข้อเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะขายหุ้นของกิจการภายในระยะเวลา 12 เดือน นับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อตามข้อเสนอซื้อนี้ จึงเชื่อได้ว่าผู้ทำข้อเสนอซื้อสามารถที่จะดำเนินการให้เป็นไปตามแผนงานและนโยบายต่างๆที่ได้ระบุไว้ดังกล่าวข้างต้นได้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ทำข้อเสนอซื้อ มีแผนงานและนโยบายการประกอบธุรกิจของกิจการที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ การทำข้อเสนอซื้อในครั้งนี้ จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่เห็นด้วยกับแผนงานหรือนโยบายของผู้ทำข้อเสนอซื้อดังกล่าวข้างต้น สามารถขายหุ้นของกิจการที่ถืออยู่ให้แก่ผู้ทำข้อเสนอซื้อตามข้อเสนอซื้อในครั้งนี้ได้

**5.4 ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับและผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นปฏิเสธข้อเสนอซื้อ (เฉพาะกรณีที่คำเสนอซื้อนั้นเป็นข้อเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน)**

- ไม่มี -

**สรุปความเห็นของที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้น**

จากข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า คำเสนอซื้อหลักทรัพย์และราคาเสนอซื้อที่ 5 บาทต่อหุ้น มีความเหมาะสม โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินที่อ้างอิงการประเมินราคาหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ซึ่งมีราคาประเมินเท่ากับ 4.85 บาทต่อหุ้น

ดังนั้นผู้ถือหุ้นสมควรตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ ทั้งนี้ในการพิจารณาตอบรับหรือตอบปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้นำเสนอ ซึ่งการตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ  
บริษัท แอดไวเซอร์รี พลัส จำกัด

-นายประเสริฐ ภัทรคิลก-  
(นายประเสริฐ ภัทรคิลก)  
กรรมการผู้อำนวยการ

การดำรงตำแหน่งของกรรมการของกิจการในผู้ทำคำเสนอซื้อ และบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ

รายชื่อกรรมการ	กิจการ			บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ										
	MEDIAS	เจริญฤกษ์	เบ็ลพาร์ก	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1 นายโชธิน บุญดีเจริญ	x	x		เป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกัน กับครอบครัวนายโชธิน บุญดีเจริญ โดยครอบครัว นายโชธิน บุญดีเจริญ ถือ หุ้นทั้งทางตรงและ ทางอ้อมรวมกันเท่ากับ ร้อยละ 100		x			x					
2 นายประพันธ์พงศ์ เวชชาชีวะ	✓	✓												
3 นายชยชุต วิทยาวงศรจิ	✓													
4 นายนิพนธ์ วิสิษฐยุทธศาสตร์	✓													
5 นายบรรพต หงษ์ทอง	✓													
6 นายเจริญ จิววิสิทธิ์	✓									✓				
7 นายมงคล เปาอินทร์	✓	✓												
8 นายเจตรศิริ บุญดีเจริญ	✓	✓	x				✓	x	x	✓		x		
9 นางสาวมณี บุญดีเจริญ	✓	✓					✓	✓	✓					

x = ประธานกรรมการ

✓ = กรรมการ

- หมายเหตุ : 1. บริษัท ทอปไลน์ แอสเซส ลิมิเต็ด จำกัด  
2. บริษัท ควิน แมรี อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด จำกัด  
3. บริษัท สกายเวย์ เรียดดี้ จำกัด  
4. บริษัท เดอะ ฟิวเจอร์ แอสเซท จำกัด  
5. บริษัท บริเก็งไทย จำกัด

6. บริษัท แกรนด์ พอร์จูน จำกัด  
7. บริษัท เครยอร์น ดีไซน์ จำกัด  
8. บริษัท จี ซี แอนด์ ที จำกัด  
9. บริษัท แมกซ์ แมเนจเม้นท์ จำกัด  
10. บริษัท โฟร์เม้น จำกัด



