

## รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เสนอต่อ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

15 ตุลาคม 2563



# สารบัญ

|  | หน้า      |
|--|-----------|
| บทนำ   | 1         |
| บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)  | 3         |
| <b>ส่วนที่ 1 รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ</b>  | <b>9</b>  |
| 1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์   | 9         |
| 1.1.1 วัตถุประสงค์ที่มา และลักษณะทั่วไปของรายการ   | 9         |
| 1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ   | 10        |
| 1.1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน  | 10        |
| 1.1.4 รายละเอียดของทรัพย์สินที่ได้มา   | 10        |
| 1.1.5 ประเภทและขนาดของรายการ   | 12        |
| 1.1.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน   | 14        |
| 1.1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน  | 14        |
| 1.1.8 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์และความเพียงพอของแหล่งเงินทุน                                | 14        |
| 1.1.9 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ  | 14        |
| 1.2 ข้อมูลของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)   | 14        |
| 1.3 ข้อมูลของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)  | 14        |
| <b>ส่วนที่ 2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์</b> | <b>15</b> |
| 2.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ  | 15        |
| 2.2 ข้อดีและข้อดี้อยของการเข้าทำรายการ   | 15        |
| 2.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ  | 15        |
| 2.2.2 ข้อดี้อยของการเข้าทำรายการ   | 19        |
| 2.3 ข้อดีและข้อดี้อยของการไม่เข้าทำรายการ  | 20        |
| 2.3.1 ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ   | 20        |
| 2.3.2 ข้อดี้อยของการไม่เข้าทำรายการ  | 21        |
| 2.4 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ   | 21        |

|  | หน้า   |
|--|--------|
| <b>ส่วนที่ 3 ความเหมาะสมด้านราคาของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา และความเหมาะสมของเงื่อนไขการเข้า<br/>ทำรายการ</b> | 25     |
| 3.1 ความเหมาะสมด้านราคาของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา  | 26     |
| (1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)   | 28     |
| (2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)  | 29     |
| (3) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)                    | 37     |
| (4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)  | 38     |
| (5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)                                    | 50     |
| 3.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ   | 89     |
| <br><b>ส่วนที่ 4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>   | <br>91 |
| <br>เอกสารแนบ 1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ<br>บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)                |        |
| เอกสารแนบ 2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ<br>บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)               |        |
| เอกสารแนบ 3 ประเมินการทางการเงินของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีแอฟทีแซด จำกัด                           |        |

## คำย่อ (ABBREVIATION)

| ชื่อย่อ   | ชื่อเต็ม  |
|---|---|
| สำนักงาน ก.ล.ต.                                       | สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  |
| ตลาดหลักทรัพย์ฯ                                       | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย   |
| ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป                        | ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม |
| ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ “I V Global” หรือ “IFA” | บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)<br>I V Global Securities Public Company Limited   |
| “บริษัทฯ” หรือ “FNS”                                  | บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)   |
| “กิจการ” หรือ “MK”                                    | บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)  |
| “กองทรัสต์” หรือ “PROSPECT”                           | ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกจิสติกส์และอินดัสเทรียล   |
| สารสนเทศของบริษัทฯ                                    | สารสนเทศของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) เรื่องการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ฉบับลงวันที่ 28 กันยายน 2563   |
| BFTZ  | บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด   |
| H&W   | บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด  |
| MC  | บริษัท แมนคอน จำกัด   |
| Minor   | บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)  |
| MKF   | บริษัท มั่นคงไลฟ์ จำกัด   |
| MKH   | บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด   |
| MKL   | บริษัท มั่นคงลิฟวิ่ง จำกัด  |
| PD  | บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด   |
| Pros RM   | บริษัท พรอสเพค ริท แมเนจเม้นท์ จำกัด  |
| Rx  | บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด  |
| SMK   | บริษัท สยามคิซีเมนต์ จำกัด  |
| SNS   | บริษัท ทรพย์นรสิงห์ จำกัด   |
| VitalLife   | บริษัท ไวทัลไลฟ์ อล์ไลฟ์อินซ์ จำกัด   |
| Yours   | บริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด   |
| DCF   | Discounted Cash Flows   |

| ชื่อย่อ                       | ชื่อเต็ม  |
|-------------------------------|---|
| Enterprise Value (EV)         | มูลค่าสุทธิของกิจการ  |
| Equity Value                  | มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น   |
| EV/EBITDA                     | อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้<br>ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย |
| Free Cash Flow to Firm (FCFF) | กระแสเงินสดอิสระของกิจการ   |
| Free Cash Flow to Firm (FCFE) | กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น   |
| P/BV                          | อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี  |
| P/E                           | อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ   |
| Sensitivity Analysis          | การวิเคราะห์ความไว  |
| Terminal Value                | มูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณสุดท้าย  |
| WACC                          | อัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก   |
| Ke                            | อัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น   |
| GDP                           | ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ   |

ที่ วร. 98/2563

วันที่ 15 ตุลาคม 2563

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์  
ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบ และผู้ถือหุ้น  
บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)  
2) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)  
3) ประเมินการทางการเงินของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด

อ้างอิง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2563 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 25  
กันยายน 2563  
2) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ฉบับวันที่ 28 กันยายน  
2563  
3) รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)  
สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562  
4) รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด  
(มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562  
5) งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน  
ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2562 และงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30  
มิถุนายน 2563  
6) งบการเงินรวมของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบ  
บัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2562 และ  
งวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2563  
7) รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.  
8) เอกสารข้อมูล และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ  
9) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะตลอดจนการ  
สัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)  
10) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะตลอดจนการ  
สัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง

**ขอบเขตและข้อจำกัดความรับผิดชอบ**

ผลการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) รวมถึงข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัท บีซีเนิส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (www.bol.co.th)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็น ข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบต่ออย่าง มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่ง สิทธิประโยชน์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าวให้เป็น ปัจจุบัน หรือทบทวนหรือยืนยันความเห็นดังกล่าวแต่อย่างใด

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มา ซึ่งสิทธิประโยชน์ ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็น ข้อมูลที่คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย



**บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “FNS”) ครั้งที่ 7/2563 เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2563 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤศจิกายน 2563 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายอื่นทั้งหมด รวมทั้งสิ้นไม่เกิน 892,578,048 หุ้น ในราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท ทั้งนี้ การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK จะดำเนินการโดยการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (Tender Offer) ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ ในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดยการทำการดังกล่าว จะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนสำเร็จครบถ้วน ซึ่งได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK

การได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 หลักเกณฑ์ในการทำการรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยเมื่อคำนวณตามงบการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2563 มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 208.83 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ซึ่งเมื่อนับรวมรายการได้มาจำหน่ายไปในระยะเวลาระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ขนาดรวมของรายการสูงสุดจะยังคงเท่ากับร้อยละ 208.83 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ถือเป็นรายการประเภทที่ 1 คือ รายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบริษัทจดทะเบียนอื่นหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนอื่น ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า ดังนั้นการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการทำการรายการในโครงการฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป
- (2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำการรายการ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำการรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- (3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ รวมทั้งจัดส่งความคิดเห็นดังกล่าวต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำการรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำการรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ ได้พิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง ราคาและเงื่อนไขในสาระสำคัญที่เกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ และความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ประกอบกับพิจารณาถึงประโยชน์ ผลกระทบ บัญชีเสี่ยง ข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการ โดยสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ดังนี้

**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์**

วัตถุประสงค์ของการทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้ เพื่อเป็นการขยายการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านการลงทุนใน MK ซึ่งประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั้งประเภทที่อยู่อาศัยและประเภทคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า รวมถึงธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพและสถานพยาบาล (Health and Wellness Center) โดยบริษัทฯ เล็งเห็นว่าธุรกิจด้านสุขภาพเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพ ซึ่งได้รับปัจจัยบวกจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่มีแนวโน้มการดูแลสุขภาพและป้องกันสุขภาพเพิ่มขึ้น และยังเป็นการเพิ่มอำนาจในการบริหารจัดการ MK เพื่อให้การบริหารงานใน MK มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพในการสร้างผลการดำเนินงานที่เติบโตในอนาคต ทั้งจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน การลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โฉงจิตติกส์ และอินดีสเทรียล และธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ (Wellness and Medical Retreat) ซึ่งจะเป็นธุรกิจที่จะช่วยสร้างรายได้ให้กับ MK และการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในราคาที่เหมาะสม โดยราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท เป็นราคาเสนอซื้อที่ต่ำกว่าช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินได้จากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ไม่เกินหุ้นละ 7.24 – 9.28 บาท ดังนั้นราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท จึงเป็นราคาที่มีความเหมาะสม และมีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต นอกจากนี้การได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ยังเป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้และการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยหากภายหลังจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และจะทำให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจะทำให้สามารถจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ซึ่งรวมผลการดำเนินงานธุรกิจของ MK ได้ ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถกระจายความเสี่ยงในด้านแหล่งที่มาของรายได้ และทำให้ผลประกอบการของบริษัทฯ มีเสถียรภาพมากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มโอกาสในการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านของทั้งบริษัทฯ และ MK จะสามารถช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและส่งเสริมจุดแข็งซึ่งกันและกันได้ในอนาคต นอกจากนี้ ยังเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ประจำให้กับบริษัทฯ เนื่องจาก MK มีแผนในการพัฒนาสัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำ ให้เท่ากับสัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยกลุ่มธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำจะเป็นธุรกิจที่ MK มุ่งเน้นให้เกิดรายได้ค่าเช่า ค่าบริการในระยะยาวและต่อเนื่อง (Recurring Income) ประกอบด้วย ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า อาคารสำนักงานให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจโครงการอพาร์ทเมนท์เพื่อเช่า ซึ่งสามารถสร้างรายได้ประจำที่สม่ำเสมอให้กับกิจการ นอกจากนี้ MK ยังได้ลงทุนในกองทรัสต์และธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ (Wellness and Medical Retreat) ซึ่งจะสามารถสร้างรายได้ประจำให้กับ MK ได้ในอนาคต ซึ่งแผนการดำเนินธุรกิจดังกล่าวสอดคล้องกับการวางแผนยุทธศาสตร์ระยะยาว 5 ปีของบริษัทฯ ที่จะพัฒนารายได้โดยรวมของบริษัทฯ ให้มีความสม่ำเสมอด้วยการพัฒนาธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำให้เติบโต

อย่างไรก็ตามการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและ/หรือ วงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินทั้งหมด จะทำให้บริษัทฯ มีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ อาจเผชิญกับความเสี่ยงจากการลงทุนที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ เนื่องจากไม่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ก่อนการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้ส่งผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทฯ เข้าไปบริหารงานใน MK โดยผู้บริหารได้เริ่มการบริหารงานใน MK ตั้งแต่วันที่ 2558 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารพบว่าตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา การดำเนินธุรกิจของ MK

สามารถเติบโตเป็นไปตามแผนที่ผู้บริหารวางไว้ อีกทั้งยังมีการลงทุนในธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำซึ่งจะสามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคตได้

ในการพิจารณาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นประกอบด้วย ความเสี่ยงจากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ โดยหากภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ไม่เกินกว่าร้อยละ 50 จะส่งผลให้บริษัทฯ จะต้องรับรู้ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จาก MK ในฐานะบริษัทร่วม ซึ่งหากผลประกอบการของ MK ลดลงหรือขาดทุน จะทำให้บริษัทฯ ต้องแบกรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงหรือส่วนแบ่งขาดทุนที่เกิดขึ้นในแต่ละงวด ซึ่งอาจจะทำให้ตัวเลขกำไรสุทธิของบริษัทฯ ลดลง นอกจากนี้ หากภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 จะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) โดยบริษัทฯ จะต้องรับรู้ตัวเลขผลการดำเนินงานของ MK ในฐานะบริษัทย่อย ซึ่งหากผลประกอบการของ MK ลดลงหรือขาดทุน จะทำให้บริษัทฯ ต้องแบกรับตัวเลขผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนนั้นด้วย และการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจเผชิญกับความเสี่ยงที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินของการเข้าทำรายการ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MK พบว่า MK สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ทำให้เกิดกำไรสุทธิได้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งจะทำให้ MK สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ นอกจากนี้ การได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีเงื่อนไขบังคับก่อนได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จึงมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MK ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทฯ อาจเผชิญกับความเสี่ยงจากผลตอบรับการทำข้อเสนอซื้อ โดยในกรณีที่บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ภายหลังการได้มามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 MK จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ เช่นเดิม และบริษัทฯ ไม่สามารถจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ซึ่งรวมผลการดำเนินธุรกิจของ MK ได้ และในกรณีที่บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ภายหลังการได้มามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 แต่ไม่ถึงร้อยละ 85 จะส่งผลให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ จะสามารถจัดทำงบการเงินรวม ซึ่งรวมผลการดำเนินธุรกิจของ MK ได้ โดยหาก MK มีผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ จะส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้ผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามคาดการณ์นั้นด้วย ยิ่งไปกว่านั้น ในกรณีที่บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ภายหลังการได้มามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 85 จะส่งผลให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่ง MK อาจเผชิญกับความเสี่ยงในการขาดคุณสมบัติในการดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่องการกระจายการถือหุ้นตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ

สำหรับการพิจารณาความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมคือ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach) โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ในกรณีฐาน (Base Case) ของกิจการจะเท่ากับ 8.07 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่ต่ำกว่า 4.97 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ 160.32 ของราคาซื้อหุ้นสามัญของ MK นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคายุติธรรมของ MK บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 3 ปัจจัย คือ อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate) อัตราคิด

ลดจากต้นทุนทางการเงิน ด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท (WACC) และ การเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าไรซันตัน (Gross Margin) โดยช่วงของราคายุติธรรมจากการวิเคราะห์ความไวจะได้มูลค่าของ MK เท่ากับ 8,121.49 – 10,129.74 ล้านบาท หรือคิดเป็น 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท ราคาซื้อหุ้นสามัญของ MK ยังคงต่ำกว่าช่วงของราคายุติธรรมข้างต้น ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของ MK มีความเหมาะสม**

และจากการพิจารณาเงื่อนไขบังคับก่อน และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการของบริษัท ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขบังคับก่อนของบริษัท **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ที่ไม่ได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัท เสียประโยชน์

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการมีความยุติธรรม บริษัท และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

หน้าเปล่า

*This page is intentionally left blank*

**ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ****1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์****1.1.1 วัตถุประสงค์ ที่มา และลักษณะทั่วไปของรายการ**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “FNS”) ครั้งที่ 7/2563 เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2563 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤศจิกายน 2563 เพื่อพิจารณามติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายอื่นทั้งหมด รวมทั้งสิ้นไม่เกิน 892,578,048 หุ้น ในราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท ทั้งนี้ การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK จะดำเนินการโดยการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (Tender Offer) ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ พ.จ. 12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ ในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดยการทำรายการดังกล่าว จะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนสำเร็จครบถ้วน ซึ่งได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK

การได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พ.จ. 20/2551 หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยเมื่อคำนวณตามงบการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2563 มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 208.83 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ซึ่งเมื่อนับรวมรายการได้มาจำหน่ายไปในระยะเวลาระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ขนาดรวมของรายการสูงสุดจะยังคงเท่ากับร้อยละ 208.83 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ถือเป็นรายการประเภทที่ 1 คือ รายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบริษัทจดทะเบียนอื่นหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนอื่น ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า ดังนั้นการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการทำรายการในโครงการฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป
- (2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- (3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

### 1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ MK โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนสำเร็จครบถ้วนได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK โดยบริษัทฯ คาดว่าเงื่อนไขบังคับก่อนจะสำเร็จครบถ้วนและสามารถเข้าทำรายการได้ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2563

### 1.1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน

|                        |   |   |
|------------------------|---|---|
| ผู้ซื้อ                | : | บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)   |
| ผู้ขาย                 | : | ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) รายอื่นที่ไม่ใช่บริษัทฯ ที่ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์   |
| ความสัมพันธ์ระหว่างกัน | : | จากการตรวจสอบรายชื่อผู้ถือหุ้นของ MK ตามรายชื่อที่ปรากฏบนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อ วันที่ 31 มีนาคม 2563 ซึ่งแสดงรายชื่อผู้ถือหุ้นจำนวน 22 รายนั้น มีนิติบุคคลจำนวน 3 ราย ที่ไม่สามารถหาข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อตรวจสอบได้ สำหรับรายชื่อที่เหลือนั้น จากการตรวจสอบเบื้องต้นไม่พบว่ามีเกี่ยวข้องเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ |

### 1.1.4 รายละเอียดของทรัพย์สินที่ได้มา

บริษัทฯ มีความประสงค์จะซื้อหุ้นสามัญของ MK จำนวน 892,578,048 หุ้น ในราคาเสนอซื้อไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท โดยบริษัทฯ จะเข้าทำรายการภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนสำเร็จครบถ้วนซึ่งได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK

ทั้งนี้ ปัจจุบัน MK มีหลักทรัพย์ 3 ประเภท ได้แก่ 1) หุ้นสามัญ 2) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของ MK และบริษัทย่อยครั้งที่ 1 (“ใบสำคัญแสดงสิทธิ”) ซึ่งมีราคาใช้สิทธิเท่ากับ 4.00 บาทต่อหุ้น สูงกว่าราคาเสนอซื้อต่อหุ้นในครั้งนี้อย่างมีราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ อาจมีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว เพื่อซื้อหุ้นสามัญเป็นจำนวนไม่เกิน 6,500,000 หุ้น<sup>1</sup> และ 3) หุ้นกู้ชนิดไม่มีหลักประกัน โดยปัจจุบันบริษัทฯ มีการถือหุ้นใน MK เป็นจำนวนทั้งสิ้น 205,127,018 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 18.80 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK ซึ่งเท่ากับ 1,091,205,066 หุ้น

ดังนั้น หลักทรัพย์ที่บริษัทฯ จะเข้าซื้อในครั้งนี้อย่างได้แก่ หุ้นสามัญของ MK จำนวนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 892,578,048 หุ้น ซึ่งประกอบด้วย (1) ส่วนต่างของจำนวนหุ้นสามัญของ MK ที่ชำระแล้วทั้งหมด กับจำนวนหุ้นสามัญของ MK ที่ถือโดยบริษัทฯ ก่อนการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้อย่างจำนวน 886,078,048 หุ้น รวมกับ (2) หุ้นสามัญของ MK ที่อาจเกิดจากการใช้

<sup>1</sup> MK มีการออกหุ้นสามัญเพื่อรองรับการใช้สิทธิสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ MK และบริษัทย่อย ครั้งที่ 1 (MK-WA) (“ใบสำคัญแสดงสิทธิ”) โดย ณ 16 กันยายน 2563 มีใบสำคัญแสดงสิทธิที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิคงเหลือจำนวน 26,000,000 หน่วย ซึ่งจะมีระยะเวลาการใช้สิทธิครั้งถัดไปในวันที่ 15 ธันวาคม 2563 ได้จำนวน 6,500,000 หน่วย ดังนั้น จึงอาจมีหุ้นสามัญที่เกิดจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวอีกจำนวน 6,500,000 หน่วย ถูกนำมาขายในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (Tender Offer) ในครั้งนี้ได้



สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิอีกจำนวน 6,500,000 หุ้น ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นรายอื่นที่ไม่ใช่บริษัทฯ พิจารณาตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด บริษัทฯ จะถือหุ้นใน MK คิดเป็นร้อยละ 100.00 ของทุนชำระแล้วของ MK และร้อยละ 100.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ MK โดย MK จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ จะพิจารณาดำเนินการให้เป็นไปตามกฎหมายหรือกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการแก้ไขสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้เป็นไปเกณฑ์ต่อไป ทั้งนี้ รายละเอียดเบื้องต้นของ MK มีดังนี้

## 1) ข้อมูลทั่วไป

|                       |  |
|-----------------------|--|
| ชื่อบริษัท            | : บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”)  |
| ที่ตั้งสำนักงานใหญ่   | : เลขที่ 345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้นที่ 6-8 ถนนสุรวงศ์ แขวงสุริยวงส์ เขตบางรัก กทม. 10500   |
| ลักษณะการประกอบธุรกิจ | : พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้า ได้แก่ จัดสรรที่ดินเปล่า สร้างบ้านสำเร็จรูป ขายพร้อมที่ดิน และรับเหมาก่อสร้างบ้านและคอนโดมิเนียม ตลอดจนให้เช่าอาคาร และที่จอดรถ และธุรกิจสนามกอล์ฟ |
| ทุนจดทะเบียน          | : จำนวน 1,117,211,195 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,117,211,195 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท  |
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว  | : จำนวน 1,091,205,066 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,091,205,066 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท  |
| ที่มา:                | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  |

## 2) โครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ MK ณ วันที่ 31 มีนาคม 2563 มีดังนี้

| ลำดับ | รายชื่อผู้ถือหุ้น                             | จำนวนหุ้น            | สัดส่วน       |
|-------|---|----------------------|---------------|
| 1     | บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)                 | 205,127,018          | 18.80         |
| 2     | นายประทีป ตังมดีธรรม                          | 133,359,982          | 12.22         |
| 3     | บริษัท ซีพีดี แอสเซท จำกัด                    | 60,492,171           | 5.54          |
| 4     | บริษัท ซีพีดี โฮลดิ้ง จำกัด                   | 60,000,000           | 5.50          |
| 5     | EMINENT EXPERT LIMITED                        | 54,362,000           | 4.98          |
| 6     | WISDOM LEADER VENTURES LIMITED                | 52,171,368           | 4.78          |
| 7     | บริษัท ศุภาลัย พรอพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด | 43,876,920           | 4.02          |
| 8     | นายแพทย์ เอื้อชาติ กาญจนพิทักษ์               | 30,764,140           | 2.82          |
| 9     | บริษัท บีซีเอส พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด            | 26,829,270           | 2.46          |
| 10    | น.ส. ปิยะศรี ตันดิวัตนะ                       | 24,548,970           | 2.25          |
| 11    | ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ                            | 399,673,227          | 36.63         |
|       | <b>รวม</b>                                    | <b>1,091,205,066</b> | <b>100.00</b> |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3) คณะกรรมการ

ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 คณะกรรมการของ MK ประกอบด้วย กรรมการจำนวน 9 ท่านดังนี้

| ลำดับ | รายชื่อ                     | ตำแหน่ง  |
|-------|-----------------------------|--|
| 1     | นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์       | ประธานกรรมการ  |
| 2     | นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์    | ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร / กรรมการผู้จัดการ / กรรมการ |
| 3     | นางสาวดุษฎี ตันเจริญ        | กรรมการผู้จัดการ / กรรมการ                           |
| 4     | นางสุธิดา สุริโยตร          | กรรมการ  |
| 5     | นางสาวรัชณี มหัตเดชกุล      | กรรมการ  |
| 6     | นายอัฐิ ทองใหญ่ อัครวานันท์ | กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ                  |
| 7     | นายชัยพล ทิมสุธีพันธ์       | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ                        |
| 8     | นางมาลัย รัชตสวรรค์         | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ                        |
| 9     | นายธีรพันธุ์ จิตตาลาน       | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ                        |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ FNS ที่เป็นกรรมการของ MK ได้แก่

| ลำดับ | รายชื่อ                  | สัดส่วนการถือหุ้นใน MK ณ 25 กันยายน 2563 |
|-------|--------------------------|--|
| 1     | นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ | ไม่มี                                    |
| 2     | นางสาวรัชณี มหัตเดชกุล   | ไม่มี                                    |

ที่มา: สารสนเทศของบริษัทฯ ฉบับลงวันที่ 28 กันยายน 2563

## 4) ข้อพิพาททางกฎหมาย

ไม่มี

## 5) ข้อมูลแสดงฐานะทางการเงิน

ข้อมูลแสดงฐานะทางการเงินของ MK ปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

## 1.1.5 ประเภทและขนาดของรายการ

## 1.1.5.1 การคำนวณขนาดรายการได้มาไปซึ่งสินทรัพย์

การคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์ได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 เปรียบเทียบกับงบการเงินของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 โดยเป็นงบการเงินรวมล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีสรุปข้อมูลทางการเงินเพื่อใช้ในการคำนวณขนาดรายการดังต่อไปนี้

| (หน่วย: ล้านบาท)            | งบการเงินรวมของ FNS<br>30 มิถุนายน 2563 | งบการเงินรวมของ MK<br>30 มิถุนายน 2563 |
|-----------------------------|---|--|
| สินทรัพย์รวม                | 4,343.29                                | 17,604.31                              |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตน         | 160.43                                  | 20.21                                  |
| สินทรัพย์ภายในได้รอดัดบัญชี | 3.13                                    | 28.20                                  |

| (หน่วย: ล้านบาท)                             | งบการเงินรวมของ FNS<br>30 มิถุนายน 2563 | งบการเงินรวมของ MK<br>30 มิถุนายน 2563 |
|--|---|--|
| หนี้สินรวม                                   | 1,592.96                                | 10,903.41                              |
| ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม               | (302.11)                                | -                                      |
| สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) <sup>1/</sup> | 2,586.77                                | 6,652.49                               |
| กำไรสุทธิ <sup>2/</sup>                      | (4.57)                                  | (176.38)                               |
| กำไรจากการดำเนินงานธุรกิจปกติ                | (7.75)                                  | (187.40)                               |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทฯ และ MK ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 โดยเป็นงบการเงินรวมล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

หมายเหตุ: 1/ Net Tangible Assets (NTA) คำนวณจากสินทรัพย์รวมหักด้วยสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี หนี้สินรวม และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม

2/ กำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ) ในรอบระยะเวลา 12 เดือนย้อนหลัง

ทั้งนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวเข้าข่ายเป็นการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป และเมื่อคำนวณขนาดของรายการแล้วมีขนาดของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 208.83 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ (ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิที่คำนวณได้ขนาดรายการที่มีมูลค่าสูงสุด) โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 เปรียบเทียบกับกำไรสุทธิตามงบการเงินของ MK ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งได้ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. รายการดังกล่าวจึงจัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังนี้

| เกณฑ์การคำนวณ                                 |   | วิธีการคำนวณ   |   | ขนาดรายการ        |
|---|---|--|---|-------------------|
| 1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ        | = | (NTA ของ MK x สัดส่วนที่ได้มา) x 100                     | = | 208.83%           |
|   |   | NTA ของบริษัทฯ   |   |                   |
| 2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน              | = | (กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ MK x สัดส่วนที่ได้มา) x 100 | = | N/A <sup>1/</sup> |
|   |   | กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทฯ                       |   |                   |
| 3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน                   | = | มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน x 100                             | = | 63.71%            |
|   |   | สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ <sup>2/</sup>                     |   |                   |
| 4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ | = | จำนวนหุ้นที่บริษัทฯ ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ x 100       | = | N/A <sup>3/</sup> |
|   |   | จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทฯ                           |   |                   |

หมายเหตุ: 1/ ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ และ MK มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน

2/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมที่สอบทานแล้ว ณ 30 มิถุนายน 2563 เท่ากับ 4,343.29 ล้านบาท

3/ ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์

ดังนั้น ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่กำหนดไว้ในประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปฯ และได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

#### 1.1.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK จำนวนรวม 886,078,048 หุ้น ที่ราคาเสนอซื้อไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท ในครั้งนี้ มีมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนไม่เกิน 2,766,991,949 บาท

#### 1.1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับการซื้อหุ้นสามัญของ MK ในราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท โดยราคาเสนอซื้อสูงกว่าราคาตลาดร้อยละ 7.04 ทั้งนี้ ราคาตลาดได้แก่ ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ MK ย้อนหลัง 15 วันทำการ ก่อนวันที่ 25 กันยายน 2563 (“ราคาถัวเฉลี่ยฯ”) ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 2.90 บาท โดยในส่วนของกรกำหนดราคาหุ้นที่สูงกว่าราคาตลาดนั้น เพื่อจูงใจให้ผู้ถือหุ้นของ MK พิจารณาตอบรับคำเสนอซื้อของบริษัทฯ ในครั้งนี้

#### 1.1.8 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์และความเพียงพอของแหล่งเงินทุน

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ/หรือ วงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน

#### 1.1.9 เงื่อนไขในการทำรายการ

การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามเกณฑ์ได้มาจำหน่ายไปของบริษัทจดทะเบียน บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทฯ ต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤศจิกายน 2563 เพื่อพิจารณาการอนุมัติเข้าทำรายการต่อไป

### 1.2 ข้อมูลของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “FNS”)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

### 1.3 ข้อมูลของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

## ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้อยู่ภายใต้ความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่างๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

### 2.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “FNS”) ครั้งที่ 7/2563 เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2563 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ในราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท

โดยคณะกรรมการของบริษัทฯ เห็นว่าการเข้าทำรายการในข้างต้นเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในระยะยาว จากการที่บริษัทฯ จะสามารถขยายการลงทุนทางด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น จากเดิมที่บริษัทฯ มีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทางการให้บริการคลังสินค้า ซึ่งสามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ อย่างสม่ำเสมอ ดังนั้นการเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ใน MK จะช่วยเสริมให้บริษัทฯ เข้าสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ทั้งทางด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ธุรกิจให้เช่าและบริการ ธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ ดังนั้นการเข้าทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

### 2.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

#### 2.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

##### (1) เป็นการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่มีความสามารถในการเติบโตในอนาคต

บริษัทฯ เริ่มเข้าลงทุนใน MK ในช่วงปลายปี 2558 ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 7.15 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ต่อมาในปี 2559 บริษัทฯ ได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MK ทำให้มีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 9.78 และเพิ่มเป็นร้อยละ 18.80 ในปี 2561 และยังคงสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 18.80 จนถึงปัจจุบัน อ้างอิงจากข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทฯ โดยตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2563 บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก MK ตามข้อมูลต่อไปนี้

| หน่วย (ล้านบาท) | 2559  | 2560  | 2561  | 2562               | 2563                |
|-----------------|-------|-------|-------|--------------------|---------------------|
| เงินปันผลรับ    | 17.74 | 24.24 | 21.34 | 2.07 <sup>1/</sup> | 22.56 <sup>2/</sup> |

ที่มา: รายงานประจำปีของบริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ MK มีการจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงานของปี 2561 โดยจ่ายเป็นหุ้นปันผลในอัตรา 10 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ และเป็นเงินสดจำนวน 0.011112 บาทต่อหุ้น

2/ ณ วันที่ 29 กันยายน 2563 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ MK ได้มีการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับการดำเนินงานของกิจการประจำปี 2562 ในอัตราหุ้นละ 0.11 บาท โดยกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลในวันที่ 15 ตุลาคม 2563 (Record Date) และ MK จะจ่ายเงินปันผลภายในวันที่ 26 ตุลาคม 2563

ในช่วงการลงทุนที่ผ่านมา MK มีการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ โดยธุรกิจของ MK สามารถเติบโตเป็นไปตามแผนงานที่วางไว้ อีกทั้งผู้บริหารของบริษัทฯ ได้มองเห็นโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจของ MK อย่างต่อเนื่องในอนาคต ทั้งจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายซึ่งเป็นธุรกิจหลัก และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนที่สามารถสร้างรายได้ประจำให้กับ MK นอกจากนี้ MK ได้มีการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกีสติกส์ และอินดีสเทรียล (“กองทรัสต์”) และธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ (Wellness and Medical Retreat) ซึ่งคาดว่าจะสามารถเปิดตัวเฟสแรกได้ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 ซึ่งจะเป็นธุรกิจที่จะช่วยสร้างรายได้ประจำให้กับ MK ได้อีกทางหนึ่ง โดยการเข้าลงทุนใน MK สามารถให้ผลตอบแทนที่เติบโตอย่างต่อเนื่องไปตามแนวทางที่สอดคล้องกับการวางแผนยุทธศาสตร์ระยะยาว 5 ปีของบริษัทฯ ซึ่งเป็นแผนเพื่อพัฒนารายได้โดยรวมของบริษัทฯ ให้มีความสม่ำเสมอด้วยการพัฒนาธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำให้เติบโตขึ้น จากที่กล่าวมาข้างต้น การดำเนินธุรกิจของ MK มีแนวโน้มที่จะสามารถสร้างผลประกอบการที่ดีในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัทที่มีศักยภาพในการสร้างผลการดำเนินงานที่เติบโตในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต

## (2) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีความคุ้มค่าต่อการลงทุน

การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ MK โดยพิจารณาจากวิธีประเมินมูลค่าต่างๆ ตามที่แสดงไว้ในหัวข้อที่ 3 ของรายงานฉบับนี้ เพื่อหาช่วงราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ MK ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่มีความเหมาะสม เนื่องจากสามารถสะท้อนผลประกอบการในอนาคตและมูลค่าที่แท้จริงของ MK ได้ โดยมูลค่าหุ้น MK ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เท่ากับ 8.75 บาทต่อหุ้น และมูลค่าหุ้น MK ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เท่ากับ 8.07 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของหุ้นของ MK ที่มีต่อปัจจัย อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate) อัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงิน ด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ (WACC) และการเปลี่ยนแปลงของอัตรากาไรขั้นต้น (Gross Margin) ซึ่งให้ช่วงมูลค่ายุติธรรมอยู่ระหว่าง 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น ดังนั้นการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ที่ราคาเสนอซื้อไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่ายุติธรรมของ MK ที่ประเมินได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พบว่าราคาเสนอซื้อต่ำกว่าช่วงมูลค่ายุติธรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาทเป็นราคาที่มีความเหมาะสม และมีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต

### สรุปการประเมินมูลค่าหุ้น MK เปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อ

| วิธีประเมินมูลค่าที่เหมาะสม <sup>1/</sup>                             | มูลค่าต่อหุ้น | สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (ร้อยละ) |
|---|---------------|---|
| วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)  | 8.75          | 98.06                                   |
| วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) | 7.24 – 9.28   | 133.55 – 199.35                         |

หมายเหตุ: <sup>1/</sup>คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมได้ใน ส่วนที่ 3.1

## (3) เป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้และการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

บริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากธุรกิจหลักทรัพย์ โดยเป็นรายได้จากการให้บริการด้านวาณิชธนกิจและด้านการจัดการทรัพย์สินเพื่อความมั่งคั่ง จากโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2560 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2563 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ในสัดส่วนร้อยละ 20.84 ถึง 67.85 ตามตารางโครงสร้างรายได้ดังต่อไปนี้

| โครงสร้างรายได้<br>(หน่วย: ล้านบาท)              | 2560          |               | 2561          |               | 2562          |               | ม.ค. – มิ.ย. 2563 |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|
|  | จำนวน         | %             | จำนวน         | %             | จำนวน         | %             | จำนวน             | %             |
| รายได้จากธุรกิจการลงทุน<br>ที่ปรึกษาและการจัดการ | 28.81         | 5.97          | 38.25         | 7.33          | 38.97         | 12.76         | 10.76             | 3.06          |
| รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์                           | 245.33        | 50.84         | 299.61        | 57.42         | 63.66         | 20.84         | 238.69            | 67.85         |
| รายได้ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า<br>และโรงงาน       | 180.80        | 37.47         | 179.85        | 34.47         | 176.41        | 57.76         | 90.52             | 25.73         |
| กำไรจากการเลิกบริษัทย่อย                         | -             | -             | -             | -             | -             | -             | 3.18              | 0.90          |
| รายได้อื่น <sup>1/</sup>                         | 27.60         | 5.72          | 4.08          | 0.78          | 26.40         | 8.64          | 8.65              | 2.46          |
| <b>รวมรายได้</b>                                 | <b>482.53</b> | <b>100.00</b> | <b>521.80</b> | <b>100.00</b> | <b>305.44</b> | <b>100.00</b> | <b>351.80</b>     | <b>100.00</b> |

ที่มา: งบการเงินของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด.

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> รายได้อื่นเกิดจากผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินบาทของบริษัทย่อยต่างประเทศ

จากตารางโครงสร้างรายได้จะเห็นว่ารายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีความผันผวนอย่างมาก ซึ่งเกิดจากความผันผวนของธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งมีรายได้จากงานที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการชะลอการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดฯ ที่มีความผันผวนในช่วง COVID-19 และงานให้บริการที่ปรึกษาทางการเงินในการควบรวมกิจการที่ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาของคู่สัญญา ส่งผลให้รายได้รวมของบริษัทฯ ลดลงอย่างมาก และเกิดความไม่สม่ำเสมอ

หากภายหลังจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จะทำให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจะทำให้ สามารถจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ซึ่งรวมผลการดำเนินงานธุรกิจของ MK ได้ ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถกระจายความเสี่ยงในด้านแหล่งที่มาของรายได้ และทำให้ผลประกอบการของบริษัทฯ มีเสถียรภาพมากขึ้น อีกทั้งการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MK จะเป็นการขยายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้ครอบคลุมมากขึ้น จากเดิมซึ่งบริษัทฯ มีการดำเนินธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ได้แก่การให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน ไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย รวมถึงธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำได้แก่ ธุรกิจให้เช่าและบริการ ธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ และ ธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ (Wellness and Medical Retreat)

อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน MK ภายหลังจากการทำรายการในครั้งนี้นี้ยังมีความไม่แน่นอน ซึ่งขึ้นอยู่กับผลการตอบรับการทำคำเสนอซื้อ โดยหากบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK จนทำให้สัดส่วนการถือหุ้นใน MK มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว MK จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ เช่นเดิม แต่หากบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK จนทำให้สัดส่วนการถือหุ้นใน MK มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จะส่งผลให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ



(4) **เพิ่มโอกาสในการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ**

ปัจจุบัน MK มีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ และมีรายการระหว่างกันได้แก่ รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา และการจัดการ และรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์ โดยหากภายหลังการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในสัดส่วนที่มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50.00 จะทำให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ส่งผลให้บริษัทฯ มีพันธมิตรทางธุรกิจที่จะสามารถส่งเสริมหรือให้ความช่วยเหลือทางธุรกิจซึ่งกันและกันได้ โดยบริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ และด้านหลักทรัพย์ ส่วน MK มีความเชี่ยวชาญด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านของทั้งบริษัทฯ และ MK จะสามารถช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและส่งเสริมจุดแข็งซึ่งกันและกันได้ในอนาคต

(5) **เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ประจำให้กับบริษัทฯ**

ธุรกิจหลักของ MK คือธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยมุ่งเน้นโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย สัดส่วนรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 เท่ากับร้อยละ 78.21 ของรายได้รวมของกิจการ และมีสัดส่วนของรายได้จากธุรกิจอื่น ตามโครงสร้างรายได้ของกิจการดังต่อไปนี้

| โครงสร้างรายได้<br>(หน่วย: ล้านบาท)           | 2560            |               | 2561            |               | 2562            |               | ม.ค. – มิ.ย. 2563 |               |
|---|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-------------------|---------------|
|   | จำนวน           | %             | จำนวน           | %             | จำนวน           | %             | จำนวน             | %             |
| รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์                | 2,765.32        | 84.71         | 4,152.93        | 88.11         | 3,936.77        | 85.53         | 1,208.52          | 78.21         |
| รายได้จากการให้เช่าและบริการ                  | 195.89          | 6.00          | 252.14          | 5.35          | 341.19          | 7.41          | 218.37            | 14.13         |
| รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ                      | 81.27           | 2.49          | 109.25          | 2.32          | 119.77          | 2.60          | 42.24             | 2.73          |
| รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์             | 22.01           | 0.67          | 32.50           | 0.69          | 40.39           | 0.88          | 17.85             | 1.15          |
| รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ <sup>1/</sup> | -               | -             | -               | -             | -               | -             | 0.14              | 0.01          |
| รายได้อื่นๆ <sup>2/</sup>                     | 199.87          | 6.12          | 166.33          | 3.53          | 164.57          | 3.58          | 58.12             | 3.76          |
| <b>รวมรายได้</b>                              | <b>3,264.37</b> | <b>100.00</b> | <b>4,713.14</b> | <b>100.00</b> | <b>4,602.69</b> | <b>100.00</b> | <b>1,545.23</b>   | <b>100.00</b> |

ที่มา: งบการเงินของ MK ที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> กิจการเริ่มมีกำไรรับรู้รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพในไตรมาสที่ 1 ปี 2563

<sup>2/</sup> รายได้อื่นๆ ประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับ กำไรจากการขายเงินลงทุนและรายได้จากการลงทุน กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ เป็นต้น

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MK พบว่าผู้บริหารมีแผนในการพัฒนาสัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำ ให้เท่ากับสัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยกลุ่มธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำจะเป็นธุรกิจที่ MK มุ่งเน้นให้เกิดรายได้ค่าเช่า ค่าบริการในระยะยาวและต่อเนื่อง (Recurring Income) ประกอบด้วย ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า อาคารสำนักงานให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจโครงการอพาร์ทเมนท์เพื่อเช่า ซึ่งสามารถสร้างรายได้ประจำที่สม่ำเสมอให้กับกิจการ นอกจากนี้ MK ยังได้ลงทุนในกองทรัสต์และธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ (Wellness and Medical Retreat) ซึ่งจะสามารถสร้างรายได้ประจำและผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีให้กับ MK ได้ในอนาคต ดังนั้นการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ นอกจากจะเป็นการกระจายการลงทุนไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายแล้ว ยังเป็นการกระจายการลงทุน



ไปสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการ ซึ่งเป็นธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำและสม่ำเสมอได้สอดคล้องกับการวางแผนยุทธศาสตร์ระยะยาว 5 ปีของบริษัทฯ ซึ่งจะพัฒนารายได้โดยรวมของบริษัทฯ ให้มีความสม่ำเสมอด้วยการพัฒนาธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำให้เติบโต

## 2.2.2 ข้อดีของการทำรายการ

### (1) บริษัทฯ จะมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการ

จากงบการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 1,322.88 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,750.33 ล้านบาท จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ เท่ากับ 0.48 เท่า โดยการเข้ารายการได้มาในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องใช้จ่ายเงินในการซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ MK จำนวนไม่เกิน 2,766.99 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะใช้แหล่งเงินทุนจาก 2 ส่วนได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ/หรือ วงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนสำหรับหารทำค่าเสนอซื้อในครั้งนี้จากวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินทั้งหมด จะทำให้บริษัทฯ มีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้น โดยบริษัทฯ จะมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 4,089.87 ล้านบาทส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็น 1.49 เท่า

อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ในปัจจุบันยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทในอุตสาหกรรม ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.54 เท่า นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ที่ 1.49 เท่า คำนวณมาจากหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 886,078,048 หุ้น ที่ราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766.99 ล้านบาท ดังนั้น หากบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ MK น้อยกว่า 886,078,048 หุ้น จะทำให้บริษัทฯ มีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นน้อยกว่า 2,766.99 ล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นไม่เกิน 1.49 เท่า อีกทั้งหากบริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนในการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานบางส่วน ก็จะช่วยลดภาระทางการเงินที่จะเกิดขึ้นจากการทำรายการในครั้งนี้ได้อีกด้วย โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ที่เพิ่มขึ้น จะไม่กระทบต่อเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

### (2) เป็นการลงทุนที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ ในปัจจุบัน

ในปัจจุบัน ธุรกิจหลักของบริษัทฯ คือธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นธุรกิจการให้บริการด้านวาณิชธนกิจและด้านการจัดการทรัพย์สินเพื่อความมั่งคั่ง โดยสัดส่วนรายได้ของธุรกิจหลักทรัพย์ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 เท่ากับร้อยละ 67.85 ของรายได้รวมของบริษัทฯ การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ จึงเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ อาจเผชิญกับความเสี่ยงจากการบริหารงาน เนื่องจากธุรกิจหลักของ MK คือธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ดังนั้น บริษัทฯ อาจจะไม่มีความเชี่ยวชาญเพียงพอในการบริหารธุรกิจดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ก่อนการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้ส่งผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทฯ เข้าไปบริหารงานใน MK จำนวน 2 ท่านจากคณะกรรมการทั้งหมด 9 ท่าน โดยผู้บริหารทั้ง 2 ท่านได้เริ่มการบริหารงานใน MK ตั้งแต่ปี 2558 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารพบว่าตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา การดำเนินธุรกิจของ MK สามารถเติบโตเป็นไปตามกรอบการดำเนินงานที่คณะกรรมการของ MK วางไว้ อีกทั้งยังมีการลงทุนในธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ประจำซึ่งจะสามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคตได้ อีกทั้ง บริษัทฯ

และ MK ยังมีการดำเนินธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน และการลงทุนในกองทรัสต์ ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากการลงทุนที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ

## 2.3 ข้อดี ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

### 2.3.1 ข้อดีของการไม่ทำรายการ

#### (1) บริษัทฯ จะไม่มีภาระเงินกู้และภาระดอกเบี้ยจากการเข้าทำรายการ

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 1,322.88 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,750.33 ล้านบาท จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ เท่ากับ 0.48 เท่า โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทในอุตสาหกรรม ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.54 เท่า

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีกระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน ซึ่งบริษัทฯ สามารถใช้กระแสเงินสดดังกล่าวเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ และ/หรือสามารถใช้เป็นแหล่งเงินทุนเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ภายในกลุ่มบริษัทฯ รวมถึง สามารถนำกระแสเงินสดคงเหลือดังกล่าวไปใช้ในการชำระคืนเงินกู้ยืมและภาระทางการเงินต่างๆ ของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่าธุรกิจต่างๆ ในกลุ่มบริษัทฯ ไม่มีความต้องการใช้เงินทุนเพิ่มเติมและสามารถพึ่งพาเงินทุนหมุนเวียนภายในของแต่ละบริษัทได้ ดังนั้นการนำกระแสเงินสดคงเหลือของบริษัทฯ มาใช้ในการทำรายการจึงเป็นทางเลือกที่สมเหตุสมผล เพราะเป็นการลงทุนในธุรกิจที่คาดว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับบริษัทฯ ได้ในอนาคต

#### (2) บริษัทฯ มีเงินสดที่สามารถนำไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า และ/หรือมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ สามารถนำกระแสเงินสดไปใช้เพื่อเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจอื่นที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้ เช่น การลงทุนในโครงการอื่นที่สอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ การเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์ และอินดัสเทรียล ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหน่วยลงทุนในกองทรัสต์ร้อยละ 22.99 ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด อ้างอิงจากรายชื่อผู้ถือหุ้นของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์ และอินดัสเทรียล ณ วันที่ 14 สิงหาคม 2563 และบริษัทฯ คาดว่าจะได้รับเงินปันผลจากกองทรัสต์ในอัตราร้อยละ 11.00 ต่อปี นอกจากนี้ บริษัทฯ สามารถนำกระแสเงินสดคงเหลือไปลงทุนในธุรกิจใหม่หรือธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) สูงกว่าต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC) ของบริษัทฯ หรือการชำระคืนเงินกู้ยืมให้กับสถาบันการเงินซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ หรืออาจนำกระแสเงินสดคงเหลือดังกล่าวจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม จากการประมาณการทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า MK สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคตและมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่ง MK มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 30.00 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี ดังนั้นเงินปันผลที่บริษัทฯ จะได้รับจาก MK ในอนาคตจะสามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนที่ดีจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ได้

### 2.3.2 ข้อดีของการไม่ทำรายการ

#### (1) เสียโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่สามารถเติบโตในอนาคต

ในอดีตที่ผ่านมา MK ได้มีการจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ โดยมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นร้อยละ 30 ขึ้นไปของกำไรสุทธิในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2561 MK มีสัดส่วนการจ่ายเงินปันผลที่ร้อยละ 36.48 ถึง 69.71 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี นอกจากนี้ ในปี 2563 MK ได้มีการขายสินทรัพย์ให้กับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกีสติกส์ และอินดัสเทรียล และได้กำไรจากการขายเป็นจำนวนประมาณ 331.13 ล้านบาท โดย MK ยังคงลงทุนในกองทรัสต์ฯ โดยถือหน่วยลงทุนในกองทรัสต์ดังกล่าวร้อยละ 8.16 ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด และในช่วงปี 2561 และ 2562 ที่ผ่านมา MK ยังได้ลงทุนในธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ (Wellness and Medical Retreat) ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ของกิจการ ประกอบด้วยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการสถานพักผ่อน และธุรกิจให้บริการด้านสถานพยาบาลและสุขภาพ ซึ่งคาดว่าจะสามารถเปิดตัวเฟสแรกได้ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 ซึ่งการลงทุนในกองทรัสต์และธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ จะช่วยสร้างรายได้ประจำให้กับ MK ได้อีกทางหนึ่ง ดังนั้น หากบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้บริษัทฯ อาจเสียโอกาสในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MK ที่จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนและมีความสามารถที่จะเติบโตในอนาคต

#### (2) เสียโอกาสในด้านราคาซื้อขาย

จากข้อมูลราคาย้อนหลัง 360 วันของหุ้น MK ตั้งแต่วันที่ 3 เมษายน 2562 – 25 กันยายน 2563 (วันที่ 25 กันยายน 2563 คือวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้) หุ้น MK มีการเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายต่ำสุดที่ 2.08 บาทต่อหุ้น และราคาซื้อขายสูงสุดที่ 3.42 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อกับข้อมูลราคาย้อนหลังของ MK พบว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาตลาด อีกทั้งเมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อกับมูลค่ายุติธรรมของหุ้น MK ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอยู่ในช่วง 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น พบว่าราคาเสนอซื้อต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้น MK ดังนั้น หากบริษัทฯ สามารถเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นของ MK ในราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท จะทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนในการได้มาซึ่งหุ้นต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม อีกทั้งยังส่งผลให้บริษัทฯ มีโอกาสในการได้รับผลกำไรส่วนต่างจากราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) มากขึ้นในกรณีที่บริษัทฯ จะขายหุ้น MK ในอนาคต และมีโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลมากขึ้นจากสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

### 2.4 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

#### (1) ความเสี่ยงจากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

หากภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ไม่เกินกว่าร้อยละ 50 จะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จาก MK ในฐานะบริษัทร่วม ซึ่งหากผลประกอบการของ MK ลดลงหรือขาดทุน จะทำให้มูลค่าเงินลงทุนใน MK ลดลง ตามผลประกอบการที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ นอกจากนี้ หากภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 จะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ (Consolidated Financial Statement) จะทำให้

บริษัทฯ สามารถรับรู้ตัวเลขผลการดำเนินงานของ MK ในฐานะบริษัทย่อย ซึ่งหากผลประกอบการของ MK ลดลงหรือขาดทุน จะทำให้บริษัทฯ ต้องแบกรับตัวเลขผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนนั้นด้วย โดยตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2562 บริษัทฯ ได้มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก MK ในฐานะบริษัทร่วมของบริษัทฯ เมื่อเทียบกับบริษัทร่วมอื่นดังต่อไปนี้

| หน่วย (ล้านบาท)                                | 2560        | 2561        | 2562         | ไตรมาสที่ 2 ปี 2563 |
|--|-------------|-------------|--------------|---------------------|
| <b>ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วม</b>     |             |             |              |                     |
| บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) | 52.1        | (6.8)       | (40.5)       | 6.3                 |
| บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)             | 22.8        | 34.5        | 33.4         | (17.9)              |
| <b>รวมส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วม</b>  | <b>74.9</b> | <b>27.7</b> | <b>(7.1)</b> | <b>(11.6)</b>       |

ที่มา: รายงานประจำปีของบริษัทฯ และงบการเงินของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

จากข้อมูลในตารางจะเห็นว่าผลการดำเนินงานในอดีตของ MK มีความสม่ำเสมอ โดยจากข้อมูลส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วม จะเห็นว่าบริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก MK อย่างสม่ำเสมอ ตั้งแต่ปี 2558 ที่บริษัทฯ ได้เริ่มเข้าลงทุนใน MK จนถึงปี 2562 ซึ่งการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก MK ช่วยให้ตัวเลขกำไรสุทธิของบริษัทฯ มีเสถียรภาพมากขึ้น ยกเว้นในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563 MK มีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ โดยกิจการได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID - 19 ทำให้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างมาก ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก MK จำนวน 17.9 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม จากการประมาณการทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า MK สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีและเติบโตได้อย่างสม่ำเสมอ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ในอนาคตหาก MK มีปรับเปลี่ยนแผนงานเพื่อลดผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา-19 ซึ่งเริ่มมาตั้งแต่ช่วงกลางเดือนมีนาคม 2563 ทั้งในด้านการปรับกลยุทธ์การขายและการสื่อสารการตลาด เพื่อนำเสนอสินค้าแบบออนไลน์ รวมถึงการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดเตรียมข้อมูลทางการเงินอย่างรัดกุม จะทำให้ผลประกอบการของ MK กลับมาดีขึ้นได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากผลประกอบการของ MK ที่ไม่เป็นไปตามคาดหวังลดลง

(2) **ความเสี่ยงที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินของการเข้าทำรายการ**

จากประวัติการจ่ายเงินปันผลที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก MK ตั้งแต่ 2.07 ล้านบาท ถึง 24.24 ล้านบาท โดยหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจได้รับเงินปันผลจาก MK ในอนาคตต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยบริษัทฯ มีแผนจะใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และ/หรือวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ซึ่งในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน จะทำให้บริษัทฯ มีภาระทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นบริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากการที่ผลตอบแทนที่ได้รับจาก MK มีมูลค่าน้อยกว่าต้นทุนทางการเงินที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MK พบว่า MK สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ทำให้เกิดกำไรสุทธิได้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งจะทำให้ MK สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ และจะช่วยลดความเสี่ยงจากการได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินของการเข้าทำรายการในครั้งนี้

**(3) ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น**

เนื่องจากการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้ง นี้ มีเงื่อนไขบังคับก่อนได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้ง นี้ จึงมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัท เสียโอกาสในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MK ซึ่งเป็นธุรกิจที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีในอนาคต และเสียโอกาสด้านราคาซื้อขายที่มีความเหมาะสม รวมทั้งเสียค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการได้แก่ ค่าที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้เป็นต้น

**(4) ความเสี่ยงจากผลตอบรับการทำคำเสนอซื้อ**

หลังจากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK บริษัท มีความเสี่ยงจากผลตอบรับการทำคำเสนอซื้อ ในกรณีที่บริษัท มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ภายหลังจากได้มามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 MK จะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัท เช่น เดิม และบริษัท ไม่สามารถจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ซึ่งรวมผลการดำเนินงานธุรกิจของ MK ได้ โดยบริษัท จะรับรู้ผลการดำเนินงานของ MK ได้เพียงส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วมเท่านั้น

ในกรณีที่บริษัท มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ภายหลังจากได้มามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 แต่ไม่ถึงร้อยละ 85 จะส่งผลให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งบริษัท จะสามารถจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) ซึ่งรวมผลการดำเนินงานธุรกิจของ MK ได้ โดยหาก MK มีผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ จะส่งผลให้บริษัท รับรู้ผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามคาดการณ์นั้นด้วย

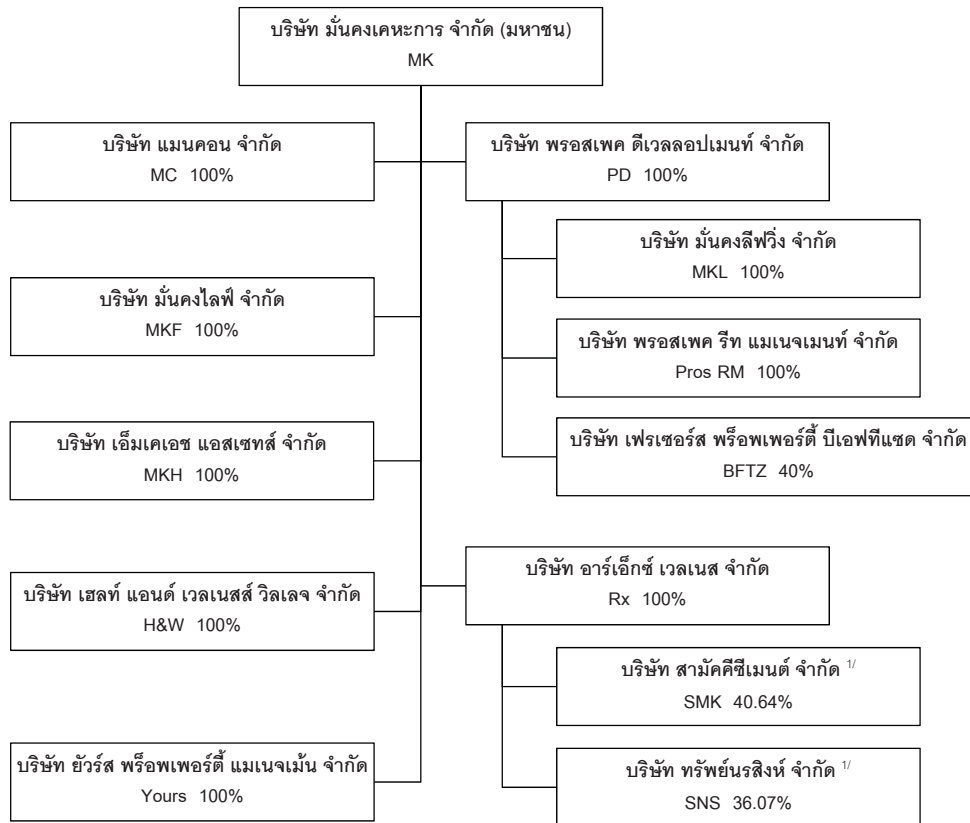
นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัท มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ภายหลังจากได้มามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 85 จะส่งผลให้ MK มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่ง MK อาจเผชิญกับความเสี่ยงในการขาดคุณสมบัติในการดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่องการกระจายการถือหุ้นตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ กล่าวคือ MK อาจมีปริมาณผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ต่ำกว่า 150 ราย หรือมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่ำกว่าร้อยละ 15.00 อย่างไรก็ตาม บริษัท ไม่ได้มีนโยบายในการเพิกถอน MK ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ในกรณีที่ MK มีปริมาณผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ต่ำกว่า 150 ราย หรือมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่ำกว่าร้อยละ 15.00 บริษัท จะพิจารณาเพิ่มปริมาณ และ/หรือสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย เพื่อให้ MK มีคุณสมบัติในการดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป

หน้าเปล่า

*This page is intentionally left blank*

**ส่วนที่ 3: ความเหมาะสมด้านราคาของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา และความเหมาะสมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ**

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ของบริษัทฯ เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าทำรายการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ซึ่ง MK มีการเข้าลงทุนในบริษัทย่อย และบริษัทร่วม มีรายละเอียดตามแผนภาพ ดังนี้



ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> มีการตั้งด้อยค่าเงินลงทุนไปแล้วทั้งจำนวน

ปัจจุบัน กลุ่มกิจการ MK ประกอบธุรกิจทั้งทางด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ธุรกิจให้เช่าและบริการ ธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ โดยโครงสร้างรายได้ของกลุ่มกิจการ MK เป็นดังนี้

| โครงสร้างรายได้                               | ดำเนินการโดย | % การถือหุ้น | 2560     |       | 2561     |       | 2562     |       | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |       |
|---|--------------|--------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|-------------------|-------|
|   |              |              | จำนวน    | %     | จำนวน    | %     | จำนวน    | %     | จำนวน             | %     |
| รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย        | MK, MC, MKL  | 100%         | 2,765.32 | 84.71 | 4,152.93 | 88.11 | 3,936.77 | 85.53 | 1,208.52          | 78.21 |
| รายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการ               | MKL, PD      | 100%         | 195.89   | 6.00  | 252.14   | 5.35  | 341.19   | 7.41  | 218.37            | 14.13 |
| รายได้จากธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์          | Yours        | 100%         | 22.01    | 0.67  | 32.50    | 0.69  | 40.39    | 0.88  | 17.85             | 1.15  |
| รายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟ                      | MK           | 100%         | 81.27    | 2.49  | 109.25   | 2.32  | 119.77   | 2.60  | 42.24             | 2.73  |
| รายได้จากธุรกิจสุขภาพและความงาม <sup>1/</sup> | MKF, H&W, Rx | 100%         | -        | -     | -        | -     | -        | -     | 0.14              | 0.01  |

| โครงสร้างรายได้ | ดำเนินการโดย | % การถือหุ้น | 2560     |        | 2561     |        | 2562     |        | ม.ค. – มิ.ย. 2563 |        |
|-----------------|--------------|--------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|-------------------|--------|
|                 |              |              | จำนวน    | %      | จำนวน    | %      | จำนวน    | %      | จำนวน             | %      |
| รายได้อื่น ๆ    | -            | -            | 199.87   | 6.12   | 166.33   | 3.53   | 164.58   | 3.58   | 58.12             | 3.76   |
| รวมรายได้       |              |              | 3,264.37 | 100.00 | 4,713.14 | 100.00 | 4,602.69 | 100.00 | 1,545.23          | 100.00 |

ที่มา: งบการเงินรวมของ MK

หมายเหตุ: 1/ อุดกสุขภาพและความงามอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ MK คาดว่าจะเริ่มมีรายได้หลักจากการให้บริการด้านสุขภาพและความงามในช่วงไตรมาส 4 ปี 2563

### 3.1 ความเหมาะสมด้านราคาของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา ซึ่งบริษัท ฟิ้นนซ์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ซึ่งมีความประสงค์ขอเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ไม่เกิน 892,578,048 หุ้น<sup>1</sup> ในราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดเครื่องมือในการประเมินมูลค่าหุ้นของ MK โดยใช้วิธีการต่างๆ ดังนี้

1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach หรือ VWAP)
4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
  - a. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach หรือ P/BV Ratio)
  - b. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach หรือ P/E Ratio)
  - c. วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach หรือ EV/EBITDA Ratio)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษา หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลกระทบต่อรายการของบริษัทฯ และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วิ โกลบอล จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัท ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในการให้ความเห็นเกี่ยวกับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทฯ โดย

<sup>1</sup> MK มีการออกหุ้นสามัญเพื่อรองรับการใช้สิทธิสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ MK และบริษัทย่อยครั้งที่ 1 (MK-WA) (“ใบสำคัญแสดงสิทธิ”) โดย ณ วันที่ 16 กันยายน 2563 มีใบสำคัญแสดงสิทธิที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิคงเหลือจำนวน 26,000,000 หน่วย ซึ่งจะระยะเวลาในการใช้สิทธิครั้งถัดไปในวันที่ 15 ธันวาคม 2563 ได้จำนวน 6,500,000 หน่วย ดังนั้น จึงอาจมีหุ้นสามัญที่เกิดจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวอีกจำนวน 6,500,000 หุ้น ถูกนำมาขายในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (Tender Offer) ในครั้งนี้ได้

ทั้งนี้ จำนวนหุ้นที่ต้องทำข้อเสนอซื้อในครั้งนี้จำนวนไม่เกิน 892,578,048 หุ้น ได้รวมหุ้นสามัญที่อาจเกิดจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 6,500,000 หุ้นแล้ว



พิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัท และสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัทฯ และบริษัทอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำค้ำประกันสินเชื่อ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำค้ำประกันสินเชื่อ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

## 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) แสดงให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการทั้งหมด ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ตามงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของกิจการหารด้วยจำนวนหุ้นของกิจการที่ออกและชำระแล้ว โดยจำนวนหุ้นที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าหุ้นครั้งนี้เท่ากับ 1,091,205,066 หุ้น ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

| ส่วนของผู้ถือหุ้น<br>ณ 30 มิถุนายน 2563 | หน่วย             | มูลค่า          |
|---|-------------------|-----------------|
| ทุนจดทะเบียน                            | ล้านบาท           | 1,117.21        |
| มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ                   | บาทต่อหุ้น        | 1.00            |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว                    | ล้านบาท           | 1,091.21        |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ                 | ล้านบาท           | 1,484.16        |
| ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ      | ล้านบาท           | 2.32            |
| กำไรสะสมจัดสรรแล้ว สํารองตามกฎหมาย      | ล้านบาท           | 111.72          |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม ยังไม่ได้จัดสรร      | ล้านบาท           | 4,011.49        |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่</b>   | <b>ล้านบาท</b>    | <b>6,700.90</b> |
| จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว         | ล้านหุ้น          | 1,091.21        |
| <b>มูลค่าทางบัญชี</b>                   | <b>บาทต่อหุ้น</b> | <b>6.14</b>     |

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของ MK ณ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีตามมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach) จะได้ว่าราคาหุ้นของ MK ที่ 6.14 บาทต่อหุ้น ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่น้อยกว่า 3.04 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่าร้อยละ 98.06

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี สะท้อนฐานะทางการเงินของ MK ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 เท่านั้น ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน ซึ่งเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาและที่ดินรอการพัฒนา รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ MK ในอนาคตในการสร้างรายได้ระยะยาว และความสามารถในการแข่งขันของกิจการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นของ MK ในครั้งนี้

**2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นการนำสินทรัพย์รวมของกิจการ หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายได้ค่าปรับคืนสิทธิการเช่าจากการที่บริษัทขอยกจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และการประกาศจ่ายเงินปันผล เพื่อให้มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงสะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของกิจการมากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้ หารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของกิจการ ทั้งนี้ การปรับปรุงรายการต่างๆ มีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ MK สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 กิจการมีสินทรัพย์รวม จำนวน 17,604.31 ล้านบาท โดยสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด, สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น, ลูกหนี้การค้า, เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น, โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา, เงินมัดจำค่าซื้อที่ดิน, และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 6,145.91 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 34.91 ของสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์หมุนเวียนบางรายการ ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด, สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น, ลูกหนี้การค้า, เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น, และเงินมัดจำค่าซื้อที่ดิน เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน ทำให้สินทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้ว โดยไม่จำเป็นต้องปรับปรุง เว้นแต่โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 5,326.61 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 30.26 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งกิจการรับรู้ด้วยราคาทุน จึงควรปรับปรุงให้เป็นมูลค่ายุติธรรมเนื่องจากเป็นสินทรัพย์หลักที่สำคัญสำหรับการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกิจการ ส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้, เงินลงทุนในการร่วมค้า, สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น, ที่ดินรอการพัฒนา, อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน, ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์, สินทรัพย์ไม่มีตัวตน, สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี, และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 11,458.40 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 65.09 ของสินทรัพย์รวม

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ (1) เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้, เงินลงทุนในการร่วมค้า, และสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน ทำให้สินทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้วโดยไม่จำเป็นต้องปรับปรุง (2) สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีเป็นรายการทางบัญชี ทำให้สินทรัพย์มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้วโดยไม่จำเป็นต้องปรับปรุง (3) สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ประกอบด้วยค่าลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์และโปรแกรมคอมพิวเตอร์ คิดเป็นร้อยละ 0.11 ของสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์ที่มีความเฉพาะตัวและมีการปรับปรุงด้วยการตัดค่าเสื่อมและตัดจำหน่าย ทำให้สินทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้วโดยไม่จำเป็นต้องปรับปรุง และ (4) ที่ดินรอการพัฒนา, อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน, และที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวน 10,907.12 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 61.96 ของสินทรัพย์รวมเป็นสินทรัพย์หลักที่กิจการใช้ในการทำธุรกิจของกิจการ จึงควรปรับปรุงให้เป็นมูลค่ายุติธรรม

จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ MK สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 กิจการมีหนี้สินรวม จำนวน 10,903.41 ล้านบาท โดยหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน, เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น, ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี, หนี้กู้ยืมระยะสั้น, ส่วนของหนี้กู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี, เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลและกิจการอื่น, ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี, ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย, เงิน

มัดจำจากลูกค้า, และหนี้สินหมุนเวียนอื่น ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 5,067.40 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 28.78 ของสินทรัพย์รวม ส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้ค่าซื้อที่ดิน, เงินกู้ยืมระยะยาว, หนี้กู้ระยะยาว, หนี้สินตามสัญญาเช่า, หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี, ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน, และหนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 5,836.01 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 33.15 ของสินทรัพย์รวม โดยทั้งหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียน เป็นหนี้สินที่มีมูลค่าตามบัญชีที่ใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้ว

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการโดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้มูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ของกิจการมาปรับปรุง โดยพิจารณาประเด็นสำคัญ ดังนี้

#### 1) ส่วนเพิ่ม / ลด จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

MK และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทเพื่อขาย และเพื่อเช่า โดยทรัพย์สินส่วนใหญ่ที่กิจการใช้ในการประกอบธุรกิจได้แก่ โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา, ที่ดินรอการพัฒนา, อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

##### (1) โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา

โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาคืออสังหาริมทรัพย์ที่ถือไว้ด้วยความตั้งใจในการพัฒนาเพื่อการขายในการดำเนินธุรกิจปกติ โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนาวัดมูลค่าด้วยราคาทุน หรือมูลค่าสุทธิที่ได้รับแล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า มูลค่าสุทธิที่จะได้รับคือราคาขายโดยประมาณหักด้วยต้นทุนที่เกิดขึ้นในการขาย

ต้นทุนของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาประกอบด้วย ต้นทุนของแต่ละโครงการ รวมต้นทุนจากการได้มา ค่าใช้จ่ายในการพัฒนา ต้นทุนการกู้ยืม และ ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ต้นทุนการกู้ยืมซึ่งกู้มาโดยเฉพาะเพื่อใช้ในโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนารวมเป็นราคาทุนของสินทรัพย์จนกระทั่งการพัฒนาสำเร็จ

##### (2) ที่ดินรอการพัฒนา

อสังหาริมทรัพย์รอการพัฒนาวัดมูลค่าด้วยราคาทุน หรือมูลค่าสุทธิที่ได้รับแล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า มูลค่าสุทธิที่จะได้รับคือราคาขายโดยประมาณหักด้วยต้นทุนที่เกิดขึ้นในการขาย

##### (3) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนได้แก่อสังหาริมทรัพย์ที่ถือครองเพื่อหาประโยชน์จากรายได้ค่าเช่าหรือจากมูลค่าที่เพิ่มขึ้นหรือทั้งสองอย่าง ทั้งนี้ไม่ได้มีไว้เพื่อขายตามปกติธุรกิจหรือใช้ในการผลิตหรือจัดหาสินค้าหรือให้บริการหรือใช้ในการบริหารงาน อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนวัดมูลค่าด้วยราคาทุนหักค่าเสื่อมราคาสะสมและขาดทุนจากการด้อยค่า และตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2563 MK และบริษัทย่อยได้จัดประเภทสิทธิการเช่าเป็นสินทรัพย์สิทธิการเช่าที่อยู่ภายใต้อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สำหรับสินทรัพย์ที่กิจการมีไว้เพื่อเช่า

##### (4) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

สินทรัพย์ที่กิจการมีไว้เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์วัดมูลค่าด้วยราคาทุนหักค่าเสื่อมราคาสะสมและขาดทุนจากการด้อยค่า และตั้งแต่วันที่ ณ วันที่ 1 มกราคม 2563 MK และบริษัทย่อยได้จัดประเภทสิทธิการเช่าสำหรับสินทรัพย์ที่กิจการได้เช่าเพื่อการประกอบธุรกิจไปเป็นสินทรัพย์สิทธิการเช่าที่อยู่ใต้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

MK และบริษัทย่อยได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระจำนวน 5 ราย ได้แก่ บริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด (“BKK”), บริษัท ที.เอ. มาเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด (“TA”), บริษัท ไพรม์ แอสเซท แอฟไพร์ซัล จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท เพ็ชรสยาม แอฟไพร์ซัล จำกัด (“PSA”)), บริษัท ไทยเซอร์วิสเซอร แอนด์ แอ็ดไวท์เซอร์รี่ จำกัด (“TS”) และบริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (“FFV”) หรือรวมเรียกว่า “ผู้ประเมินราคาอิสระ” ซึ่งเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับการเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยผู้ประเมินได้ประเมินทรัพย์สินของกิจการและบริษัทย่อย โดยแบ่งทรัพย์สินออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา, ที่ดินรอการพัฒนา, อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ โดยผู้ประเมินราคาอิสระได้ประเมินทรัพย์สินโดยใช้วิธีการประเมิน 2 วิธี ดังนี้

- (1) วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Comparison Approach) จะใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินรวมทั้งที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ดีที่สุด ชัดเจนที่สุด เนื่องจากเป็นการวิเคราะห์มูลค่าจากการซื้อขายในตลาด โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน ว่ามีลักษณะคล้ายหรือแตกต่างจากทรัพย์สินที่ประเมินอย่างไรบ้างโดยต้องมีจำนวนที่เพียงพอ การวิเคราะห์ที่ต้องพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อมูลค่า ในการเปรียบเทียบของทั้งทรัพย์สินที่ประเมินกับมูลค่าตลาดที่จะเปรียบเทียบ เช่น ทำเลที่ตั้ง ผังเมือง ขนาดแปลงที่ดิน เป็นต้น
- (2) วิธีต้นทุนทดแทน (Cost Approach) เป็นการประเมินมูลค่าของทรัพย์สินส่วนที่เป็นอาคารและสิ่งปลูกสร้างต่างๆ โดยมูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้าง จะประเมินต้นทุนในการสร้างอาคารทดแทนใหม่ตามราคา ณ ปัจจุบัน เพื่อให้ได้ราคาหรือมูลค่าทดแทนใหม่ (Replacement Cost) แล้วหักลบด้วยค่าเสื่อมราคาตามสภาพและอายุการใช้งานของอาคารและสิ่งปลูกสร้าง มูลค่าที่ได้จะเป็นมูลค่าตามสภาพปัจจุบันของอาคารและสิ่งปลูกสร้าง แล้วจึงนำไปรวมกับมูลค่าที่ดิน จะได้มูลค่ารวมของทรัพย์สินทั้งหมด

ผู้ประเมินราคาอิสระทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์อันได้แก่ โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา, ที่ดินรอการพัฒนา, อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ มีรายละเอียดดังนี้

| ลำดับ                     | โครงการ                       | ลักษณะทรัพย์สิน               | ผู้ถือกรรมสิทธิ์ | วิธีการประเมินราคา                           | พื้นที่   | หน่วย | ราคาประเมิน (ล้านบาท) <sup>v</sup> | มูลค่าตามบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2563 (ล้านบาท) | ราคาประเมินสูงกว่าค่า (ล้านบาท) มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท) | วันที่ประเมิน           |
|---------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|--|-----------|-------|------------------------------------|---|--|-------------------------|
| A. โครงการระหว่างการพัฒนา |                               |                               |                  |  |           |       |                                    |   |  |                         |
| 1                         | ขอขึ้น ไปรษณีย์ วิไลเจด บวงงา | บ้านเดี่ยว                    | MK               | วิธีต้นทุนทดแทน และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด   | 14,427.60 | ตร.ว. | 395.76                             | 334.32                                      | 61.44  | 19 ธ.ค.62 <sup>A</sup>  |
| 2                         | ขอขึ้น ทาวน์ วิไลเจด บวงงา    | ทาวน์โฮม                      | MK               | วิธีต้นทุนทดแทน และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด   | 8,605.80  | ตร.ว. | 230.15                             | 218.99                                      | 11.16  | 13 ก.พ.63 <sup>A</sup>  |
| 3                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม                | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 246.20    | ตร.ว. | 8.62                               | 5.17  | 3.45   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 4                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม                | บ้านเดี่ยว และที่ดินว่างเปล่า | MK               | วิธีต้นทุนทดแทน และวิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด | 225.70    | ตร.ว. | 12.15                              | 5.34  | 6.81   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 5                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม 2              | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 86.50     | ตร.ว. | 3.03                               | 0.96  | 2.07   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 6                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม 3              | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 69.10     | ตร.ว. | 2.42                               | 0.59  | 1.83   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 7                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม                | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 148.20    | ตร.ว. | 5.19                               | 1.13  | 4.05   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 8                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม 1              | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 114.90    | ตร.ว. | 4.02                               | 1.40  | 2.62   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 9                         | ขอขึ้นทาวน์โฮม 4              | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 562.70    | ตร.ว. | 19.69                              | 9.34  | 10.36  | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 10                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม 8              | ที่ดินว่างเปล่า               | MK               | วิธีเปรียบเทียบมูลค่าตลาด                    | 132.60    | ตร.ว. | 4.64                               | 2.07  | 2.57   | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 11                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม                | ทาวน์โฮม                      | MK               | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด                      | 453.60    | ตร.ว. | 25.86                              | 13.64                                       | 12.21  | 11 ก.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 12                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม 1              | บ้านเดี่ยว                    | MK               | วิธีต้นทุนทดแทน และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด   | 2,518.60  | ตร.ว. | 102.99                             | 100.67                                      | 2.32   | 16 พ.ย. 61 <sup>A</sup> |
| 13                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม 2              | บ้านเดี่ยว                    | MK               | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีต้นทุนทดแทน   | 3,380.00  | ตร.ว. | 264.24                             | 223.53                                      | 40.71  | 21 พ.ย. 61 <sup>A</sup> |
| 14                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม 3              | ทาวน์โฮม                      | MK               | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีต้นทุนทดแทน   | 6,670.30  | ตร.ว. | 243.94                             | 220.59                                      | 23.35  | 20 ธ.ค.62 <sup>A</sup>  |
| 15                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม 4              | ทาวน์โฮม                      | MK               | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และวิธีต้นทุนทดแทน   | 8,399.90  | ตร.ว. | 533.49                             | 469.61                                      | 63.88  | 25 พ.ย.62 <sup>A</sup>  |
| 16                        | ขอขึ้นทาวน์โฮม                | ห้องชุดพักอาศัย               | MKL              | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด                      | 1,641.00  | ตร.ว. | 752.21                             | 600.62                                      | 151.59   | 19 ก.ค. 61 <sup>B</sup> |

| ลำดับ  | โครงการ                   | ลักษณะทรัพย์สิน                        | ผู้ถือกรรมสิทธิ์ | วิธีการประเมินราคา      | พื้นที่    | หน่วย | ราคาประเมิน (ล้านบาท) <sup>V</sup> | มูลค่าตามบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2563 (ล้านบาท) | ราคาประเมินสูงกว่าค่ากว่า มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท) | วันที่ประเมิน           |
|--|---------------------------|--|------------------|-------------------------|------------|-------|------------------------------------|---|--|-------------------------|
| <b>B. ที่ดินรอการพัฒนา เพื่อขาย และอื่นๆ</b> |                           |  |                  |                         |            |       |                                    |   |  |                         |
| 17   | จังหวัดกรุงเทพฯและปริมณฑล | ที่ดินว่างเปล่า                        | MK/MK/LMC        | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด | 331,911.40 | ตร.ว. | 4,380.93                           | 3,385.44                                    | 995.49   | หมายเหตุ 2 <sup>C</sup> |
| 18   | จังหวัดอื่นๆ              | ที่ดินว่างเปล่า                        | MK               | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด | 696,507.00 | ตร.ว. | 949.53                             | 458.84                                      | 490.69   | หมายเหตุ 3 <sup>D</sup> |
| <b>C. อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน</b>       |                           |  |                  |                         |            |       |                                    |   |  |                         |
| 19   | คลองตัน                   | อพาร์ทเมนท์ให้เช่า                     | MKL              | วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด | 2,644.34   | ตร.ว. | 1,183.70                           | 878.79                                      | 304.91   | 19 ก.ค. 61 <sup>B</sup> |
| <b>E. สนามกอล์ฟและสโมสรและอื่นๆ</b>          |                           |  |                  |                         |            |       |                                    |   |  |                         |
| 20   | สนามกอล์ฟ สโมสร และอื่นๆ  | ที่ดิน พร้อมสนามกอล์ฟ และสิ่งปลูกสร้าง | MK               | วิธีวิเคราะห์จากต้นทุน  | 55,753.50  | ตร.ว. | 1,900.90                           | 748.79                                      | 1,152.11   | 24 ก.ค. 61 <sup>B</sup> |
| <b>รวมรายการทั้งสิ้น</b>                     |                           |  |                  |                         |            |       | 11,023.45                          | 7,679.83                                    | 3,343.62   |                         |
| <b>หัก ภาษีเงินได้</b>                       |                           |  |                  |                         |            |       |                                    |   | (668.72)   |                         |
| <b>ส่วนปรับปรุงมูลค่าสุทธิ</b>               |                           |  |                  |                         |            |       |                                    |   | 2,674.90   |                         |

หมายเหตุ: 1/ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

2/กลุ่มทรัพย์สินลำดับที่ 17 MK และบริษัทย่อยได้ทำการประเมินราคาไว้ในช่วงเดือน มกราคม 2561 - สิงหาคม 2563

3/กลุ่มทรัพย์สินลำดับที่ 18 MK ได้ทำการประเมินราคาไว้ในช่วงเดือน กรกฎาคม 2561 - สิงหาคม 2563

4/ประมาณการหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Liabilities) ในอัตราภาษีร้อยละ 20 ของส่วนต่างระหว่างราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และมูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2563

A/ประเมินราคาโดยบริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด

B/ประเมินราคาโดยบริษัท ที.เอ. มานเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด

C/ทรัพย์สินในกลุ่มประเมินราคาโดยบริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด และบริษัท ไพรม์ แอสเซท ไพรม์ แอสเซท ไพรม์ จำกัด

D/ทรัพย์สินในกลุ่มประเมินราคาโดย บริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด, บริษัท ที.เอ. มานเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด, บริษัท ไพรม์ แอสเซท ไพรม์ แอสเซท ไพรม์ จำกัด, บริษัท ไทยเซอร์เวเยอร์ แอนด์ วิศวกร จำกัด และบริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด

## ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการและบริษัทย่อย โดยผู้ประเมินราคาอิสระ

ในการประเมินทรัพย์สินในครั้งนี้มีมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินที่ประเมินมีจำนวน 7,679.83 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 43.62 ของสินทรัพย์รวมทั้งหมดของ MK และบริษัทย่อยตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งถือเป็นทรัพย์สินส่วนใหญ่ของ MK และบริษัทย่อย

โดยวิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในครั้งนี ผู้ประเมินราคาอิสระได้ตรวจสอบและพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในการประเมินมูลค่าเช่น ลักษณะสิทธิทางกฎหมาย ลักษณะเฉพาะของทรัพย์สิน ความเหมาะสมในการใช้ประโยชน์ หรือนำไปพัฒนาใช้ประโยชน์ สภาพการตลาดทั่วๆ ไป พร้อมเงื่อนไขข้อจำกัดต่างๆ เพื่อเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมกับลักษณะของทรัพย์สินดังนี้

- (1) การประเมินมูลค่าทรัพย์สินในส่วนของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา และที่ดินรอการพัฒนา เช่น ที่ดินว่างเปล่า ห้องชุดพักอาศัย ห้องชุดพาณิชย์กรรม สำหรับโครงการที่สร้างเสร็จแล้ว ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระเลือกใช้วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) สำหรับการประเมินในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามีเหมาะสม เนื่องจากเป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม โดยใช้วิธีเปรียบเทียบกับราคาตลาดของทรัพย์สินที่มีลักษณะใกล้เคียงกับทรัพย์สินของกิจการ ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระได้พิจารณารายละเอียดต่างๆ ของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า และปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของทรัพย์สินที่ประเมิน เช่น เนื้อที่ของที่ดิน และ/หรือเนื้อที่ของโครงการ ที่ตั้งทรัพย์สิน การคมนาคม สภาพแวดล้อม การใช้ประโยชน์ของที่ดิน ลักษณะรูปร่างที่ดิน ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน ข้อบังคับทางกฎหมาย ศักยภาพการพัฒนา รวมถึงความเพียงพอของข้อมูลราคาตลาดในบริเวณใกล้เคียงที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งกระบวนการในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีการเปรียบเทียบตลาด (Market Approach) ข้างต้น เป็นไปตามหลักเกณฑ์การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ
- (2) การประเมินมูลค่าทรัพย์สินในส่วนของที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระใช้วิธีต้นทุนทดแทน (Cost Approach) สำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง หรือสร้างเสร็จแล้วบางส่วน ซึ่งโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาของกิจการบางส่วน เป็นโครงการที่ก่อสร้างเสร็จสมบูรณ์บางส่วน และมีบางส่วนอยู่ระหว่างการก่อสร้างหรือยังไม่ได้ก่อสร้าง ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระเลือกใช้วิธีต้นทุนทดแทน (Cost Approach) สำหรับการประเมินทรัพย์สินในส่วนนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามีเหมาะสม เนื่องจากผู้ประเมินอิสระได้ทำการประเมินทรัพย์สินอยู่บนพื้นฐานหากจะก่อสร้างสิ่งปลูกสร้างที่ประเมินขึ้นใหม่ โดยจะพิจารณาถึงมูลค่าตลาดในปัจจุบันของค่าวัสดุในการก่อสร้าง ค่าจ้างแรงงาน ค่าดำเนินการ และผลกำไรหักออกด้วยค่าเสื่อมราคา อันเนื่องมาจากการใช้งาน ความล้าสมัยจากลักษณะการใช้ประโยชน์ของสิ่งปลูกสร้างเพื่อสะท้อนให้เห็นค่าเสื่อมทางกายภาพของทรัพย์สิน และบวกด้วยมูลค่าตลาดของที่ดิน ซึ่งกระบวนการในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีต้นทุนทดแทน (Cost Approach) ข้างต้น เป็นไปตามหลักเกณฑ์การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

อย่างไรก็ตาม ในการเลือกใช้ราคาประเมินของทรัพย์สินของ MK และบริษัทย่อยในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการใช้เล่มประเมินบางรายการที่มีการประเมินทรัพย์สินตั้งปีช่วงปี 2561 ซึ่งได้ประเมินทรัพย์สินเกินกว่า 1 ปีจนถึงวันที่ประเมินมูลค่าหุ้น MK (25 กันยายน 2563) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ทรัพย์สินที่ใช้ราคาประเมินเกินกว่า 1 ปี ส่วน



ใหญ่เป็นการประเมินที่ดินเปล่า ซึ่งมีมูลค่าราคาตลาด ณ วันที่ประเมินสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีอยู่แล้ว ดังนั้นราคาประเมินที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาใช้ในครั้งนี้เป็นมูลค่าราคาตลาดขั้นต่ำเท่านั้น หากมีการประเมินทรัพย์สิน ณ ปัจจุบัน ราคาตลาดของทรัพย์สินอาจจะสูงกว่าราคาประเมินเดิมที่มีอยู่ ดังนั้นเพื่อให้มูลค่าทรัพย์สินของ MK และบริษัทย่อย สะท้อนมูลค่าตลาดได้ใกล้เคียงมากที่สุด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาประเมินที่นำมาใช้มีความเหมาะสม และสะท้อนถึงราคาตลาดได้

## 2) รายได้อื่นจากการจำหน่ายสินทรัพย์ของบริษัทย่อย

ในเดือนสิงหาคม 2563 บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด “PD”(บริษัทย่อยซึ่ง MK ถือหุ้นร้อยละ 99.99) ได้จำหน่ายสินทรัพย์ให้กับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกิสติกส์ และอินดัสเทรียล (“กองทรัสต์”) โดยการจำหน่ายสิทธิการเช่าช่วงที่ดิน และอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟ्रीเทรดโซน (โครงการ BFTZ) ให้กับกองทรัสต์ โครงการ BFTZ ตั้งอยู่ที่ 1040/1 หมู่ที่ 15 ตำบลบางเสาธง อำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการ ซึ่งทรัพย์สินที่จำหน่ายคิดเป็นพื้นที่ประมาณ 131,839 ตารางเมตร ในราคา 1,937.40 ล้านบาท และจากการจำหน่ายทรัพย์สินในครั้งนี้นำให้ PD มีกำไรจากการขายสินทรัพย์จำนวนประมาณ 294.90 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดในการคำนวณดังนี้

| รายการ                                       | จำนวนเงิน (ล้านบาท) |
|--|---------------------|
| ราคาขายทรัพย์สิน                             | 1,937.40            |
| หัก มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน <sup>1/</sup> | (1,606.27)          |
| กำไรจากการขายทรัพย์สินก่อนภาษีเงินได้        | 331.13              |
| หัก ภาษีเงินได้ <sup>2/</sup>                | (36.23)             |
| กำไรสุทธิจากการจำหน่ายทรัพย์สิน              | 294.90              |

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน ณ 18 สิงหาคม 2563 ซึ่งเป็นวันที่จำหน่ายทรัพย์สินเข้ากองทรัสต์

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่เกิดขึ้นจากการขายที่ดินในอัตราร้อยละ 20 ของกำไรจากการขายทรัพย์สินก่อนภาษีเงินได้ โดยปี 2562 PD มีขาดทุนสุทธิที่มีสิทธินำมาหักตามกฎหมายจำนวน 149.98 ลบ.

ที่มา: รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ให้แก่กองทรัสต์ของ MK เป็นไปตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 2/2563 เมื่อวันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2563 และสรุปข้อเสนอสู่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกิสติกส์และอินดัสเทรียล ฉบับลงวันที่ 20 สิงหาคม 2563

## 3) เงินปันผล

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 9/2563 มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ สำหรับผลการดำเนินงานประจำปี 2562 ในอัตราหุ้นละ 0.11 บาท สำหรับหุ้นของกิจการจำนวน 1,091,205,066 หุ้น รวมเป็นเงินปันผลจ่ายทั้งสิ้น จำนวน 120.03 ล้านบาท กำหนดจ่ายเงินปันผลดังกล่าวในวันที่ 26 ตุลาคม 2563 ซึ่งการจ่ายเงินปันผลนี้มีผลกระทบต่อฐานะเงินสดของกิจการ ดังนั้น ในการประเมินราคาหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำเงินปันผลจ่ายดังกล่าวจำนวน 120.03 ล้านบาท ปรับลดจากมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563

ในการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำรายการปรับปรุงต่างๆ ในช่วงต้น มาบวกเพิ่ม/(หัก) ในมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ได้จากงบการเงินรวมของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 โดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของกิจการ สามารถคำนวณได้ดังนี้

## สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเพิ่มขึ้นของมูลค่าสินทรัพย์ รายได้อื่นจากการจำหน่ายสินทรัพย์ของบริษัทย่อย และเงินปันผลจ่าย ทำให้มูลค่ายุติธรรมของกิจการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงรายการดังกล่าว กับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีรายละเอียดดังนี้

| ส่วนของผู้ถือหุ้น<br>ณ 30 มิถุนายน 2563  | หน่วย             | มูลค่าทางบัญชีก่อน<br>รายการปรับปรุง | มูลค่าทางบัญชีหลัง<br>รายการปรับปรุง |
|--|-------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| ทุนจดทะเบียน   | ล้านบาท           | 1,091.21                             | 1,091.21                             |
| มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ  | บาทต่อหุ้น        | 1.00                                 | 1.00                                 |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว   | ล้านบาท           | 1,091.21                             | 1,091.21                             |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ  | ล้านบาท           | 1,484.16                             | 1,484.16                             |
| ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ   | ล้านบาท           | 2.32                                 | 2.32                                 |
| กำไรสะสมจัดสรรแล้ว สรรองตามกฎหมาย  | ล้านบาท           | 111.72                               | 111.72                               |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม ยังไม่ได้จัดสรร   | ล้านบาท           | 4,011.49                             | 4,011.49                             |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ก่อนรายการปรับปรุง</b>                                    | <b>ล้านบาท</b>    | <b>6,700.90</b>                      | <b>6,700.90</b>                      |
| <b>รายการปรับปรุง</b>  |                   |                                      |                                      |
| รายการที่ 1: ส่วนเพิ่ม / ลด จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน                                   |                   |                                      |                                      |
| บวก: ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ด้วยราคาประเมินของผู้ประเมินอิสระ <sup>1/</sup> | ล้านบาท           |                                      | 3,343.62                             |
| หัก: หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (Deferred Tax Liabilities) <sup>2/</sup>              | ล้านบาท           |                                      | (668.72)                             |
| รายการที่ 2:   |                   |                                      |                                      |
| บวก: รายได้อื่นจากการจำหน่ายสินทรัพย์ของบริษัทย่อย   | ล้านบาท           |                                      | 294.90                               |
| รายการที่ 3:   |                   |                                      |                                      |
| หัก: เงินปันผลจ่าย   | ล้านบาท           |                                      | (120.03)                             |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่หลังรายการปรับปรุง</b>                                    | <b>ล้านบาท</b>    | <b>6,700.90</b>                      | <b>9,550.66</b>                      |
| จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว  | ล้านหุ้น          | 1,091.21                             | 1,091.21                             |
| <b>มูลค่าทางบัญชี</b>  | <b>บาทต่อหุ้น</b> | <b>6.14</b>                          | <b>8.75</b>                          |

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของกิจการ ณ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

หมายเหตุ: 1/ ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

2/ ประมาณการหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Liabilities) ในอัตราภาษีร้อยละ 20 ของส่วนต่างระหว่างราคาประเมิน และมูลค่าทางบัญชี

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach) จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการหลังปรับปรุง เท่ากับ 8.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 5.65 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่าร้อยละ 182.26 ของราคาเสนอซื้อ

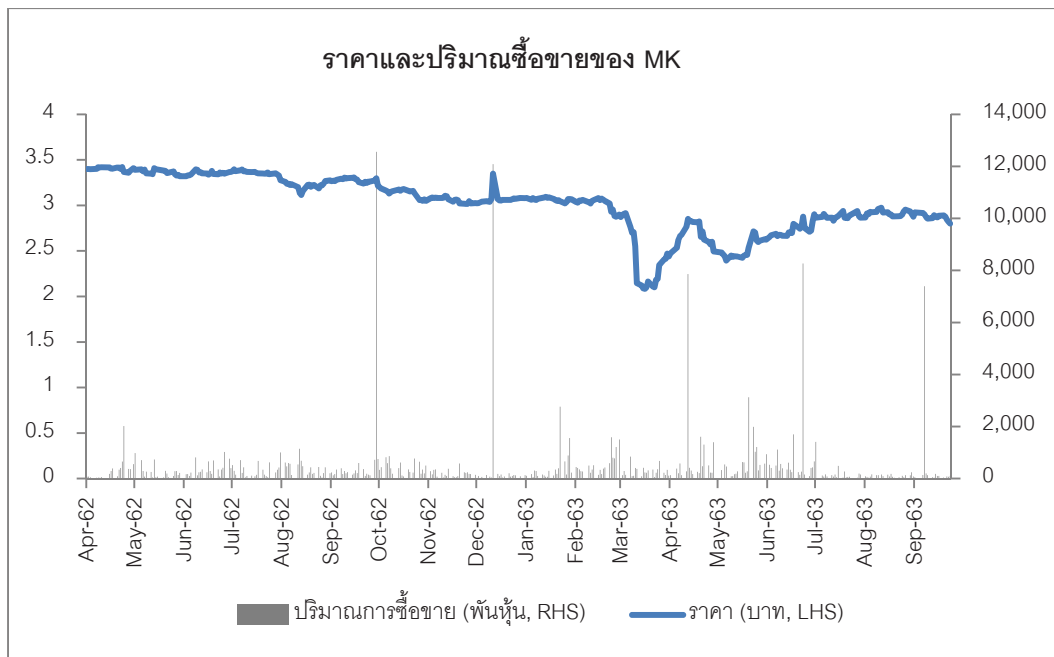
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกิจการและบริษัทย่อย ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

เพื่อขาย และอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชี เนื่องจากสินทรัพย์หลักของกิจการและบริษัทย่อย จะเป็น โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา ที่ดินรอการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ และสิทธิการเช่า ซึ่งส่วนใหญ่จะบันทึกด้วยราคาทุนที่กิจการได้มา หรือราคาทุนหักค่าเสื่อมราคาสะสม ซึ่งภายหลังจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์หลักของกิจการให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมด้วยราคาตลาด รวมไปถึงที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงรายการที่เกิดขึ้นหลังจากวันที่ในงบการเงินที่อาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ รายการกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ของบริษัทย่อย และเงินปันผล ดังนั้นมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการหลังปรับปรุงมีการสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ากิจการ

**3. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach หรือ VWAP)**

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะใช้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ MK ในตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญของ MK ในตลาดหลักทรัพย์

กราฟแสดงปริมาณการซื้อขาย และราคาปิดของหุ้น MK ระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563



ที่มา: ข้อมูลจาก SETSMART

โดยในช่วงตั้งแต่วันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 หุ้น MK มีการเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายต่ำสุดที่ 2.08 บาทต่อหุ้น และราคาซื้อขายสูงสุดที่ 3.42 บาทต่อหุ้น โดยปริมาณการซื้อขายของ MK ต่อวันในช่วงที่ผ่านมา มีอัตราหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover Ratio) ประมาณร้อยละ 0.05 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของกิจการ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ MK ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (มูลค่าการซื้อขายหุ้น / ปริมาณการซื้อขายหุ้น) จากการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ในอดีต ในช่วงเวลาต่างๆ โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ

15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 ดังนั้นสามารถคำนวณมูลค่าของกิจการตามวิธีมูลค่าของกิจการ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้ดังนี้

| ช่วงเวลาการซื้อขายย้อนหลัง | มูลค่าการซื้อขายหุ้นเฉลี่ย (ล้านบาทต่อวัน) | ปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ย (ล้านหุ้นต่อวัน) | ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) | Turnover Ratio <sup>1/</sup> (ร้อยละ) |
|----------------------------|--|---|---|---------------------------------------|
| ค่าเฉลี่ย 7 วันทำการ       | 0.21                                       | 0.07  | 2.85                                      | 0.01                                  |
| ค่าเฉลี่ย 15 วันทำการ      | 1.68                                       | 0.58  | 2.87                                      | 0.08                                  |
| ค่าเฉลี่ย 30 วันทำการ      | 0.99                                       | 0.34  | 2.89                                      | 0.04                                  |
| ค่าเฉลี่ย 60 วันทำการ      | 0.78                                       | 0.27  | 2.88                                      | 0.03                                  |
| ค่าเฉลี่ย 90 วันทำการ      | 1.36                                       | 0.49  | 2.80                                      | 0.05                                  |
| ค่าเฉลี่ย 120 วันทำการ     | 1.47                                       | 0.53  | 2.75                                      | 0.06                                  |
| ค่าเฉลี่ย 180 วันทำการ     | 1.38                                       | 0.50  | 2.78                                      | 0.05                                  |
| ค่าเฉลี่ย 360 วันทำการ     | 1.41                                       | 0.47  | 3.02                                      | 0.05                                  |

ที่มา: ข้อมูลจาก SETSMART

หมายเหตุ: Turnover Ratio คือ อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย คำนวณจากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ วันนั้น / ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ณ วันนั้น

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดจะได้มูลค่าของกิจการ ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 อยู่ในช่วง 2.75 – 3.02 บาทต่อหุ้น ซึ่งมีมูลค่าต่ำกว่าราคาเสนอซื้อไม่เกิน 0.08 – 0.35 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าไม่เกินร้อยละ 2.71 – 11.39 ของราคาเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้น รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดีพอสมควร อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นวิธีการประเมินที่ไม่เหมาะสม

#### 4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายได้หลักมาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งใกล้เคียงกับกิจการ รวมทั้งมีผลประกอบการและระยะเวลาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เกิน 3 ปี เพื่อให้หลักทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบ มีผลประกอบการและข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบ

จากการวิเคราะห์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคัดเลือกบริษัท 34 แห่งที่จะนำมาเปรียบเทียบตามประเภทของอุตสาหกรรมและความคล้ายคลึงของการประกอบธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้หลักจากการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET/mai

โดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ สามารถทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ

- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
- อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach or P/E Ratio)
- อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

โดยมีรายละเอียดการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัทและกิจการดังนี้

|   |       |
|---|-------|
| 1. บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                 | A     |
| 2. บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)               | ANAN  |
| 3. บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)                     | AP    |
| 4. บริษัท บ้านริออคการ์เด็น จำกัด (มหาชน)                   | BROCK |
| 5. บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)                             | CHEWA |
| 6. บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)         | CGD   |
| 7. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)        | ESTAR |
| 8. บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)                        | EVER  |
| 9. บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) | FPT   |
| 10. บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)         | JSP   |
| 11. บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                 | LALIN |
| 12. บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)                   | LH    |
| 13. บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)         | LPN   |
| 14. บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)             | MJD   |
| 15. บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)                | NCH   |
| 16. บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | NOBLE |
| 17. บริษัท ภูศาศิริ จำกัด (มหาชน)                           | NUSA  |
| 18. บริษัท เนอวานา ไดอิจ จำกัด (มหาชน)                      | NVD   |
| 19. บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)             | ORI   |
| 20. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)             | PF    |
| 21. บริษัท พราว เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)                  | PROUD |
| 22. บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)                           | PRIN  |
| 23. บริษัท พฤษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)                       | PSH   |

|     |  |       |
|-----|--|-------|
| 24. | บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)            | QH    |
| 25. | บริษัท ริชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)            | RICHY |
| 26. | บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)               | RML   |
| 27. | บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)              | S     |
| 28. | บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)                   | SAMCO |
| 29. | บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) | SC    |
| 30. | บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)        | SENA  |
| 31. | บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน)                   | SIRI  |
| 32. | บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)                   | SPALI |
| 33. | บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)             | THANA |
| 34. | บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)              | UV    |
| 35. | บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)             | MK    |

ข้อมูลลักษณะการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัท มีดังนี้

| ลำดับ | ชื่อย่อ | ลักษณะธุรกิจ   | สัดส่วนรายได้จาก<br>ธุรกิจพัฒนา<br>อสังหาริมทรัพย์<br>เพื่อขาย (ร้อยละ) <sup>1/</sup> |
|-------|---------|--|---|
| 1.    | A       | ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็น 3 ประเภท 1) โครงการบ้านเดี่ยว โดยจะขายที่ดินเปล่าซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท และรับจ้างปลูกสร้างบ้านบนที่ดินนั้น หรือขายที่ดินพร้อมบ้านสร้างเสร็จ 2) โครงการทาวน์เฮาส์ และ 3) โครงการคอนโดมิเนียม โดยเน้นทำเลใจกลางเมืองบริษัทมีการพัฒนาโครงการประเภทธุรกิจศูนย์การค้าหรือคอมมิวนิตี้ออลล์ ในชื่อว่า Pickadaily Bangkok | 95.02   |
| 2.    | ANAN    | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 1) คอนโดมิเนียมติดสถานีขนส่งมวลชนระบบรางในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล 2) บ้านจัดสรรแนวราบ นอกจากนี้ บริษัทยังประกอบธุรกิจภายใต้บริษัทย่อยอื่นๆ ได้แก่ ธุรกิจการเป็นตัวแทนการซื้อขายห้องชุด ธุรกิจรับบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้กับนิติบุคคลบ้านจัดสรร และนิติบุคคลอาคารชุด   | 52.70   |
| 3.    | AP      | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์   | 94.60   |
| 4.    | BROCK   | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรเพื่อจำหน่าย ในกรุงเทพมหานคร ภูเก็ต และสมุทรปราการ   | 95.33   |
| 5.    | CHEWA   | บริษัทและบริษัทย่อยมีการประกอบธุรกิจใน 2 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย และธุรกิจโรงงานสำเร็จรูปให้เข้างตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้   | 96.49   |
| 6.    | CGD     | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์   | 85.49   |
| 7.    | ESTAR   | ดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย หรือให้เช่า และธุรกิจสนามกอล์ฟ ในกรุงเทพมหานครและจังหวัดระยอง   | 90.92   |
| 8.    | EVER    | ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงพยาบาล  | 99.24   |

| ลำดับ | ชื่อย่อ | ลักษณะธุรกิจ  | สัดส่วนรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (ร้อยละ) <sup>1/</sup> |
|-------|---------|---|---|
| 9.    | FPT     | พัฒนาและบริหารจัดการกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ในรูปแบบครบวงจร ครอบคลุมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม ที่อยู่อาศัย พาณิชยกรรม และฮอสพิทาลิตี้ รวมถึงลงทุนและได้รับแต่งตั้งเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของกองทรัสต์ (FTREIT และ GVREIT) และกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (GOLDPF)  | 72.01   |
| 10.   | JSP     | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์แนวราบ โดยเป็นอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์เพื่อจำหน่าย  | 92.80   |
| 11.   | LALIN   | ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย  | 100.00  |
| 12.   | LH      | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย โดยขายบ้านจัดสรรพร้อมที่ดิน ทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม และคอนโดมิเนียม โครงการส่วนใหญ่อยู่ในเขตกรุงเทพฯ และตามจังหวัดใหญ่ ๆ เช่น เชียงใหม่ นครราชสีมา ขอนแก่น ภูเก็ต เป็นต้น  | 75.50   |
| 13.   | LPN     | บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ผู้ประกอบธุรกิจในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมุ่งเน้น (Focus) การพัฒนาอาคารชุดพักอาศัยภายในเมือง ในราคาที่สามารถครอบครองได้ (Affordable Price) สำหรับกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ในระดับกลางถึงกลาง-ล่าง เป็นกลุ่มเป้าหมายหลัก               | 89.39   |
| 14.   | MJD     | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและธุรกิจโรงแรม โดยเน้นโครงการอาคารที่อยู่อาศัยประเภทอาคารสูง หรือ คอนโดมิเนียม ในระดับไฮเอนด์ ที่มีความหรูหราในการอยู่อาศัย  | 89.06   |
| 15.   | NCH     | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้า ได้แก่ จัดสรรที่ดินและปลูกบ้านสำเร็จรูปและคอนโดมิเนียม งานก่อสร้าง การบริการและเช่าภายในสโมสรหมู่บ้าน เป็นต้น   | 96.80   |
| 16.   | NOBLE   | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย รับจ้างก่อสร้าง ให้เช่าและให้บริการ  | 99.09   |
| 17.   | NUSA    | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์  | 75.00   |
| 18.   | NVD     | กลุ่มบริษัท เนอวานา ไดอิจัล มีการประกอบธุรกิจหลักแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และ 3) ธุรกิจขายสินค้าวัสดุก่อสร้าง ได้แก่ รั้วสำเร็จรูป และตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประตูหน้าต่างอลูมิเนียมสำเร็จรูป จากโรงงานผู้ผลิตสัญชาติญี่ปุ่น | 90.00   |
| 19.   | ORI     | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมตามแนวสถานีขนส่งมวลชนระบบรางในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด และบริการรับจ้างบริหารโครงการนิติบุคคลอาคารชุดแก่โครงการที่บริษัทเป็นผู้พัฒนาเท่านั้น         | 86.95   |
| 20.   | PF      | บริษัทและบริษัทย่อยดำเนินการพัฒนาโครงการบ้านเดี่ยว โครงการทาวน์เฮ้าส์และบ้านแฝด และโครงการคอนโดมิเนียมในรูปแบบที่หลากหลายในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเป็นหลัก โดยเน้นทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพสูง ใกล้แนวรถไฟฟ้า  | 65.52   |
| 21.   | PROUD   | ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง, ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์   | 50.84   |
| 22.   | PRIN    | บริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทหมู่บ้านจัดสรร และประเภทอาคารชุดพักอาศัย  | 92.27   |
| 23.   | PSH     | PSH ดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีบริษัท พุกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็น   | 99.30   |

| ลำดับ | ชื่อย่อ | ลักษณะธุรกิจ  | สัดส่วนรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (ร้อยละ) <sup>1/</sup> |
|-------|---------|---|---|
|       |         | บริษัทแกน   |   |
| 24.   | QH      | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและให้เช่า บ้านพร้อมที่ดิน หน่วยในอาคารชุดพักอาศัย อาคารที่พักอาศัยให้เช่า (ธุรกิจเซอริวิส อะพาร์ตเมนต์ โรงแรม) อาคารสำนักงาน รวมทั้งรับจ้างบริหาร และร่วมลงทุนในธุรกิจอื่นๆ  | 72.00   |
| 25.   | RICHY   | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์  | 97.42   |
| 26.   | RML     | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มุ่งเน้นการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมสำหรับลูกค้าระดับกลางถึงระดับบน โครงการวิลล่าเฉพาะกลุ่มลูกค้า ทั้งในเขตกรุงเทพมหานคร และแหล่งที่พักตากอากาศ   | 84.31   |
| 27.   | S       | พัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์  | 58.60   |
| 28.   | SAMCO   | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยเน้นการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบและแนวสูง พร้อมทั้งการให้บริการบำรุงรักษาโครงการภายหลังการขาย   | 79.00   |
| 29.   | SC      | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจรประกอบด้วย 1. ธุรกิจเพื่อขาย เช่น บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และอาคารชุดพักอาศัย 2. ธุรกิจเพื่อให้เช่า 3. ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารงานด้านการบริหาร เทคนิควิศวกรรม และระบบงานสนับสนุน  | 94.30   |
| 30.   | SENA    | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และอาคารพาณิชย์ อาคารชุด และอพาร์ทเมนท์ให้เช่า community mall ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์  | 73.30   |
| 31.   | SIRI    | ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็น 1. ธุรกิจเพื่อขาย โดยพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบและแนวสูง 2. ธุรกิจเพื่อให้เช่าอาคารสำนักงาน และอาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นโครงการที่ขายสิทธิการเช่า และธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งเป็นธุรกิจบริหารงานขายโครงการ ธุรกิจนายหน้า และบริการด้านการบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์ | 72.70   |
| 32.   | SPALI   | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมาณพล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ทโรงแรมในต่างจังหวัด  | 96.94   |
| 33.   | THANA   | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรพร้อมที่ดินเพื่อขาย เน้นการพัฒนาโครงการในเขตปริมาณพล และสำหรับบริษัทย่อย เน้นการพัฒนาโครงการในสวนภูมิภาคที่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทจะพัฒนาโครงการในขนาดไม่ใหญ่มากนัก  | 99.66   |
| 34.   | UV      | ลงทุนในกิจการอื่น โดยกลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้เช่าและบริหารอาคารเพื่อการพาณิชย์ กิจการโรงแรม และธุรกิจผลิตและจำหน่ายผงสังกะสีออกไซด์และเคมีภัณฑ์  | 75.71   |
| 35.   | MK      | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้า ได้แก่ จัดสรรที่ดินเปล่า สร้างบ้านสำเร็จรูปขายพร้อมที่ดิน และรับเหมาก่อสร้างบ้านและคอนโดมิเนียม ตลอดจนให้เช่าอาคาร และที่จอดรถ และธุรกิจสนามกอล์ฟ เป็นต้น   | 85.53   |

ที่มา: รายงานประจำปีและแบบ 56-1 ของบริษัทข้างต้น

หมายเหตุ: 1/ สัดส่วนรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายของปี 2562



## ข้อมูลทางการเงินของแต่ละบริษัทมีดังนี้

| ลำดับ | ชื่อย่อ | สินทรัพย์ <sup>2/</sup><br>(ล้านบาท) | ส่วนของผู้ถือหุ้น <sup>2/</sup><br>(ล้านบาท) | รายได้ <sup>3/</sup><br>(ล้านบาท) | กำไรสุทธิ <sup>3/</sup><br>(ล้านบาท) |
|-------|---------|--------------------------------------|--|-----------------------------------|--------------------------------------|
| 1.    | A       | 15,304.10                            | 3,398.95                                     | 2,028.89                          | 16.34                                |
| 2.    | ANAN    | 46,334.18                            | 15,765.44                                    | 3,566.14                          | -424.51                              |
| 3.    | AP      | 62,539.73                            | 26,888.66                                    | 13,994.19                         | 1,833.91                             |
| 4.    | BROCK   | 1,263.53                             | 1,228.80                                     | 86.96                             | 8.29                                 |
| 5.    | CHEWA   | 6,870.17                             | 1,703.26                                     | 664.38                            | -37.19                               |
| 6.    | CGD     | 30,110.50                            | 4,287.69                                     | 1,114.68                          | -347.69                              |
| 7.    | ESTAR   | 8,205.66                             | 4,642.10                                     | 835.47                            | 32.17                                |
| 8.    | EVER    | 10,385.05                            | 2,612.17                                     | 1,162.53                          | 138.92                               |
| 9.    | FPT     | 96,749.64                            | 27,808.21                                    | 14,550.70                         | 1,505.62                             |
| 10.   | JSP     | 8,245.45                             | 4,786.91                                     | 510.04                            | -228.46                              |
| 11.   | LALIN   | 12,427.39                            | 7,013.50                                     | 2,717.91                          | 642.99                               |
| 12.   | LH      | 119,360.86                           | 48,246.24                                    | 15,406.07                         | 2,738.92                             |
| 13.   | LPN     | 24,841.22                            | 11,475.91                                    | 3,414.91                          | 370.41                               |
| 14.   | MJD     | 18,536.60                            | 5,574.73                                     | 3,850.87                          | 118.47                               |
| 15.   | NCH     | 3,932.31                             | 2,635.94                                     | 858.61                            | 68.46                                |
| 16.   | NOBLE   | 21,603.54                            | 5,194.39                                     | 4,109.42                          | 714.30                               |
| 17.   | NUSA    | 10,829.83                            | 5,348.79                                     | 302.87                            | -475.82                              |
| 18.   | NVD     | 12,968.04                            | 4,468.75                                     | 721.04                            | -40.85                               |
| 19.   | ORI     | 33,914.98                            | 10,966.25                                    | 5,901.21                          | 1,302.30                             |
| 20.   | PF      | 55,899.02                            | 12,963.91                                    | 6,589.52                          | -163.47                              |
| 21.   | PROUD   | 1,849.38                             | 697.63                                       | 12.94                             | -40.37                               |
| 22.   | PRIN    | 9,782.21                             | 4,440.36                                     | 1,028.08                          | 106.03                               |
| 23.   | PSH     | 85,082.37                            | 42,265.38                                    | 13,398.50                         | 1,338.71                             |
| 24.   | QH      | 49,735.78                            | 25,964.90                                    | 5,082.80                          | 968.59                               |
| 25.   | RICHY   | 7,052.78                             | 2,411.69                                     | 397.34                            | 50.90                                |
| 26.   | RML     | 12,339.15                            | 5,466.87                                     | 1,050.30                          | -265.11                              |
| 27.   | S       | 68,805.90                            | 17,237.84                                    | 3,862.37                          | -322.06                              |
| 28.   | SAMCO   | 5,690.36                             | 2,266.58                                     | 672.56                            | -41.81                               |
| 29.   | SC      | 46,234.42                            | 17,529.88                                    | 7,887.70                          | 756.78                               |
| 30.   | SENA    | 16,475.90                            | 6,285.80                                     | 2,046.89                          | 459.26                               |
| 31.   | SIRI    | 111,524.26                           | 34,672.14                                    | 18,306.80                         | 320.05                               |
| 32.   | SPALI   | 66,543.89                            | 34,139.44                                    | 6,970.31                          | 1,170.05                             |
| 33.   | THANA   | 733.25                               | 372.01                                       | 170.37                            | -14.05                               |
| 34.   | UV      | 17,896.23                            | 9,256.90                                     | 3,251.53 <sup>4/</sup>            | 93.92 <sup>4/</sup>                  |
| 35.   | MK      | 17,604.31                            | 6,700.90                                     | 1,545.23                          | -94.97                               |

ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ วันที่ 25 กันยายน 2563

- 2/ ลิขสิทธิ์และส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563  
 3/ รายได้และกำไรสุทธิสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563  
 4/ รายได้และกำไรสุทธิของ UV สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้คำมัธยฐานของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในการคำนวณตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรม เพื่อทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach or P/E Ratio) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio) ทั้งนี้เพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่ทำให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รวมบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตลาดสูง (ต่ำ) เกินกว่าค่าเฉลี่ยในการคำนวณ

#### 4.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach หรือ P/BV Ratio)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงมูลค่าทางบัญชีของกิจการ โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าของกิจการในทางบัญชีซึ่งมีธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของกิจการ การคำนวณทำได้โดยการนำมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ มาคูณกับคำมัธยฐานอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับกิจการ โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 34 บริษัท และโดยใช้คำมัธยฐานย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นคำมัธยฐานในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 (วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) ดังนั้นสามารถคำนวณมูลค่าของกิจการตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีได้ดังนี้

| ลำดับ | ชื่อย่อ | อัตราส่วน P/BV ย้อนหลัง (เท่า) |             |             |             |             |              |              |              |
|-------|---------|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|       |         | 7 วันทำการ                     | 15 วันทำการ | 30 วันทำการ | 60 วันทำการ | 90 วันทำการ | 120 วันทำการ | 180 วันทำการ | 360 วันทำการ |
| 1.    | A       | 1.44                           | 1.44        | 1.44        | 1.44        | 1.42        | 1.41         | 1.50         | 1.68         |
| 2.    | ANAN    | 0.47                           | 0.47        | 0.49        | 0.51        | 0.51        | 0.49         | 0.53         | 0.78         |
| 3.    | AP      | 0.67                           | 0.70        | 0.72        | 0.72        | 0.69        | 0.65         | 0.69         | 0.80         |
| 4.    | BROCK   | 1.26                           | 1.26        | 1.26        | 1.26        | 1.27        | 1.19         | 1.22         | 1.41         |
| 5.    | CHEWA   | 0.37                           | 0.36        | 0.34        | 0.33        | 0.32        | 0.30         | 0.29         | 0.41         |
| 6.    | CGD     | 1.24                           | 1.24        | 1.20        | 1.18        | 1.21        | 1.24         | 1.31         | 1.51         |
| 7.    | ESTAR   | 0.39                           | 0.39        | 0.39        | 0.39        | 0.39        | 0.36         | 0.36         | 0.42         |
| 8.    | EVER    | 0.33                           | 0.33        | 0.33        | 0.33        | 0.34        | 0.32         | 0.32         | 0.45         |
| 9.    | FPT     | 0.77                           | 0.76        | 0.77        | 0.79        | 0.82        | 0.82         | 0.86         | 1.06         |
| 10.   | JSP     | 0.20                           | 0.20        | 0.20        | 0.20        | 0.21        | 0.20         | 0.20         | 0.24         |
| 11.   | LALIN   | 0.71                           | 0.71        | 0.71        | 0.65        | 0.64        | 0.61         | 0.64         | 0.70         |
| 12.   | LH      | 1.73                           | 1.77        | 1.83        | 1.85        | 1.81        | 1.76         | 1.85         | 2.16         |
| 13.   | LPN     | 0.58                           | 0.59        | 0.62        | 0.63        | 0.61        | 0.56         | 0.54         | 0.63         |
| 14.   | MJD     | 0.23                           | 0.23        | 0.23        | 0.23        | 0.25        | 0.26         | 0.31         | 0.42         |
| 15.   | NCH     | 0.42                           | 0.42        | 0.39        | 0.35        | 0.33        | 0.31         | 0.31         | 0.39         |

| ลำดับ | ชื่อย่อ    | อัตราส่วน P/BV ย้อนหลัง (เท่า) |                |                |                |                |                 |                 |                 |
|-------|------------|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|       |            | 7<br>วันทำการ                  | 15<br>วันทำการ | 30<br>วันทำการ | 60<br>วันทำการ | 90<br>วันทำการ | 120<br>วันทำการ | 180<br>วันทำการ | 360<br>วันทำการ |
| 16.   | NOBLE      | 1.35                           | 1.26           | 1.19           | 1.07           | 1.02           | 1.03            | 1.10            | 1.33            |
| 17.   | NUSA       | 0.42                           | 0.43           | 0.44           | 0.46           | 0.46           | 0.46            | 0.50            | 0.46            |
| 18.   | NVD        | 0.34                           | 0.35           | 0.36           | 0.39           | 0.37           | 0.36            | 0.41            | 0.58            |
| 19.   | ORI        | 1.48                           | 1.47           | 1.54           | 1.49           | 1.40           | 1.31            | 1.37            | 1.77            |
| 20.   | PF         | 0.26                           | 0.26           | 0.27           | 0.28           | 0.28           | 0.27            | 0.33            | 0.42            |
| 21.   | PROUD      | 0.83                           | 0.84           | 0.85           | 0.86           | 0.87           | 0.86            | 0.93            | 1.29            |
| 22.   | PRIN       | 0.44                           | 0.44           | 0.44           | 0.43           | 0.42           | 0.41            | 0.40            | 0.42            |
| 23.   | PSH        | 0.57                           | 0.58           | 0.59           | 0.59           | 0.59           | 0.57            | 0.61            | 0.79            |
| 24.   | QH         | 0.91                           | 0.91           | 0.92           | 0.91           | 0.90           | 0.88            | 0.90            | 1.03            |
| 25.   | RICHY      | 0.34                           | 0.34           | 0.34           | 0.34           | 0.34           | 0.33            | 0.33            | 0.44            |
| 26.   | RML        | 0.47                           | 0.48           | 0.48           | 0.51           | 0.48           | 0.45            | 0.49            | 0.65            |
| 27.   | S          | 0.52                           | 0.54           | 0.56           | 0.59           | 0.61           | 0.60            | 0.67            | 0.97            |
| 28.   | SAMCO      | 0.33                           | 0.34           | 0.33           | 0.34           | 0.34           | 0.35            | 0.37            | 0.40            |
| 29.   | SC         | 0.53                           | 0.53           | 0.54           | 0.54           | 0.52           | 0.51            | 0.53            | 0.60            |
| 30.   | SENA       | 0.61                           | 0.62           | 0.64           | 0.63           | 0.61           | 0.57            | 0.58            | 0.71            |
| 31.   | SIRI       | 0.26                           | 0.27           | 0.28           | 0.29           | 0.31           | 0.31            | 0.35            | 0.47            |
| 32.   | SPALI      | 0.91                           | 0.93           | 0.95           | 0.96           | 0.92           | 0.91            | 0.92            | 1.07            |
| 33.   | THANA      | 0.58                           | 0.57           | 0.58           | 0.59           | 0.60           | 0.60            | 0.64            | 0.83            |
| 34.   | UV         | 0.52                           | 0.54           | 0.57           | 0.60           | 0.62           | 0.62            | 0.66            | 0.89            |
| 35.   | MK         | 0.46                           | 0.47           | 0.47           | 0.47           | 0.45           | 0.45            | 0.45            | 0.48            |
|       | ค่ามัธยฐาน | 0.52                           | 0.54           | 0.56           | 0.59           | 0.59           | 0.56            | 0.54            | 0.70            |

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

ซึ่งจะได้อัตราส่วน P/BV ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบย้อนหลังในช่วง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 0.52 - 0.70 เท่า ซึ่งเป็นค่ามัธยฐานในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 โดยเมื่อเปรียบเทียบกับ P/BV ของกิจการย้อนหลังในช่วงเวลาเดียวกันอยู่ระหว่าง 0.45 - 0.48 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่ามัธยฐานของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ

โดยมูลค่าทางบัญชีหลังปรับปรุงของกิจการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 มีมูลค่า 9,653.57 ล้านบาท หรือคิดเป็น 8.85 บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) จะได้มูลค่าของกิจการเท่ากับ 4.63 - 6.23 บาทต่อหุ้น ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 1.53 - 3.13 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 49.26 - 100.95 ของราคาเสนอซื้อ

เนื่องจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์หลักให้เป็นมูลค่ายุติธรรม แต่การประเมินมูลค่า

ยุติธรรมตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีการประเมินที่ไม่เหมาะสม

#### 4.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach หรือ P/E Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของกิจการ การคำนวณทำได้โดยการนำกำไรสุทธิของกิจการ ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบหรือสอบทานแล้วจากผู้สอบบัญชีย้อนหลัง 12 เดือน มาคูณด้วยค่ามัธยฐานของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 34 บริษัท โดยใช้ค่ามัธยฐานย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่ามัธยฐานในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 (วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) ดังนั้น สามารถคำนวณมูลค่าของกิจการตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ดังนี้

| ลำดับ | ชื่อย่อ | อัตราส่วน P/E ย้อนหลัง (เท่า) |             |             |             |             |              |              |              |
|-------|---------|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|       |         | 7 วันทำการ                    | 15 วันทำการ | 30 วันทำการ | 60 วันทำการ | 90 วันทำการ | 120 วันทำการ | 180 วันทำการ | 360 วันทำการ |
| 1.    | A       | 192.18                        | 192.18      | 192.18      | 192.18      | 192.18      | 192.18       | 192.18       | 192.18       |
| 2.    | ANAN    | 22.70                         | 22.70       | 22.70       | 22.71       | 22.89       | 22.31        | 21.83        | 14.87        |
| 3.    | AP      | 5.40                          | 5.61        | 5.77        | 5.84        | 6.07        | 5.94         | 6.16         | 6.30         |
| 4.    | BROCK   | 93.25                         | 93.11       | 94.39       | 93.07       | 92.13       | 86.14        | 90.21        | 89.58        |
| 5.    | CHEWA   | 8.28                          | 8.28        | 8.28        | 8.28        | 8.28        | 8.28         | 8.28         | 8.01         |
| 6.    | CGD     | N/A                           | N/A         | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          | N/A          |
| 7.    | ESTAR   | 30.33                         | 30.59       | 29.90       | 66.32       | 409.90      | 501.89       | 344.69       | 181.68       |
| 8.    | EVER    | 42.84                         | 42.99       | 43.12       | 41.77       | 28.36       | 21.66        | 15.27        | 11.61        |
| 9.    | FPT     | 9.55                          | 9.46        | 9.59        | 9.78        | 10.19       | 10.19        | 12.71        | 15.57        |
| 10.   | JSP     | 27.72                         | 27.72       | 27.72       | 27.72       | 27.72       | 27.72        | 27.72        | 27.36        |
| 11.   | LALIN   | 4.40                          | 4.36        | 4.39        | 4.05        | 4.26        | 4.23         | 4.51         | 5.21         |
| 12.   | LH      | 9.24                          | 9.44        | 9.74        | 9.89        | 9.70        | 9.47         | 9.86         | 12.17        |
| 13.   | LPN     | 5.92                          | 6.06        | 6.37        | 6.42        | 6.42        | 5.99         | 5.73         | 6.28         |
| 14.   | MJD     | 4.18                          | 4.19        | 4.18        | 4.32        | 4.31        | 4.35         | 5.34         | 4.36         |
| 15.   | NCH     | 16.33                         | 16.36       | 15.29       | 14.22       | 18.47       | 20.62        | 26.92        | 27.04        |
| 16.   | NOBLE   | 3.03                          | 2.84        | 2.67        | 2.43        | 2.44        | 2.53         | 2.43         | 2.92         |
| 17.   | NUSA    | N/A                           | N/A         | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          | N/A          |
| 18.   | NVD     | 52.45                         | 52.45       | 52.45       | 52.45       | 52.45       | 52.46        | 62.03        | 38.49        |
| 19.   | ORI     | 5.65                          | 5.60        | 5.90        | 5.67        | 5.22        | 4.83         | 4.79         | 5.82         |
| 20.   | PF      | 10.72                         | 10.72       | 10.72       | 10.73       | 10.67       | 10.30        | 9.20         | 7.83         |
| 21.   | PROUD   | N/A                           | N/A         | N/A         | N/A         | N/A         | N/A          | N/A          | N/A          |
| 22.   | PRIN    | 10.71                         | 10.65       | 10.58       | 10.65       | 12.40       | 12.82        | 13.28        | 11.79        |

| ลำดับ | ชื่อย่อ    | อัตราส่วน P/E ย้อนหลัง (เท่า) |                    |                    |                    |                    |                     |                     |                     |
|-------|------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|       |            | 7<br>วันทำ<br>การ             | 15<br>วันทำ<br>การ | 30<br>วันทำ<br>การ | 60<br>วันทำ<br>การ | 90<br>วันทำ<br>การ | 120<br>วันทำ<br>การ | 180<br>วันทำ<br>การ | 360<br>วันทำ<br>การ |
| 23.   | PSH        | 5.96                          | 6.02               | 6.09               | 6.13               | 5.98               | 5.70                | 5.65                | 6.09                |
| 24.   | QH         | 9.85                          | 9.94               | 10.04              | 9.88               | 9.61               | 9.31                | 9.12                | 9.01                |
| 25.   | RICHY      | 9.98                          | 10.00              | 9.99               | 10.01              | 9.45               | 8.99                | 8.17                | 6.72                |
| 26.   | RML        | 46.43                         | 46.43              | 46.43              | 46.43              | 46.43              | 46.44               | 57.21               | 41.25               |
| 27.   | S          | 22.34                         | 22.91              | 24.02              | 24.73              | 19.83              | 17.12               | 15.62               | 18.00               |
| 28.   | SAMCO      | 22.69                         | 22.69              | 22.69              | 22.69              | 22.90              | 23.08               | 19.33               | 13.86               |
| 29.   | SC         | 4.23                          | 4.29               | 4.33               | 4.33               | 4.35               | 4.31                | 4.41                | 5.36                |
| 30.   | SENA       | 3.61                          | 3.64               | 3.76               | 3.69               | 3.71               | 3.56                | 3.71                | 4.66                |
| 31.   | SIRI       | 4.62                          | 4.75               | 4.94               | 5.09               | 5.28               | 5.14                | 5.22                | 6.67                |
| 32.   | SPALI      | 7.89                          | 8.05               | 8.28               | 8.28               | 7.88               | 7.65                | 7.29                | 7.06                |
| 33.   | THANA      | N/A                           | N/A                | N/A                | N/A                | N/A                | N/A                 | N/A                 | N/A                 |
| 34.   | UV         | 4.69                          | 4.89               | 5.15               | 5.36               | 5.28               | 5.10                | 5.30                | 8.31                |
| 35.   | MK         | 14.31                         | 14.31              | 14.31              | 14.31              | 14.31              | 14.31               | 15.21               | 12.15               |
|       | ค่ามัธยฐาน | 9.91                          | 9.97               | 10.02              | 9.95               | 9.95               | 9.83                | 9.53                | 10.31               |

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

หมายเหตุ:N/A ไม่มีข้อมูลหรือไม่สามารถคำนวณได้

ซึ่งจะได้อัตราส่วน P/E Ratio ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบย้อนหลังในช่วง 7 – 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 9.53 - 10.31 เท่า ซึ่งเป็นค่ามัธยฐานในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 โดยเมื่อเปรียบเทียบกับ P/E Ratio ของกิจการย้อนหลังในช่วงเวลาเดียวกัน อยู่ระหว่าง 12.15 – 15.21 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่ามัธยฐานของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก MK มีขาดทุนจากผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน อ้างอิงจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach หรือ P/E Ratio) ได้

#### 4.3 วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach or EV/EBITDA Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออก โดยนำมูลค่าบริษัทในตลาดมาเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของกิจการ การคำนวณประกอบด้วย 2 ขั้นตอน คือ

(1) ประเมินมูลค่าของกิจการ (Enterprise Value : EV) โดยการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของกิจการ (EBITDA) ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีย้อนหลัง 12 เดือน คูณด้วยค่ามัธยฐานของอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยใช้ค่ามัธยฐานย้อนหลัง 7

วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่ามัธยฐานในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 (วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ)

(2) นำมูลค่าของกิจการ (EV) ที่ประเมินได้ หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เพื่อหามูลค่าของกิจการตามราคาตลาด (Market Value)

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) ตามงบการเงินย้อนหลัง 12 เดือนของกิจการ มีกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) จำนวน 459.68 ล้านบาท ซึ่งเป็นยอดรวม 12 เดือนย้อนหลังนับจากวันที่ 30 มิถุนายน 2563 (ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ถึง 30 มิถุนายน 2563) นอกจากนี้ ยังมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 9,639.33 ล้านบาท และมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 234.74 ล้านบาท อ้างอิงจากงบการเงินของกิจการสิ้นสุด วันที่ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว ดังนั้น สามารถคำนวณมูลค่าหุ้นของกิจการตามวิธี EV/EBITDA ได้ดังนี้

| ลำดับ | ชื่อย่อ | อัตราส่วน EV/EBITDA ย้อนหลัง (เท่า) |                |                |                |                |                 |                 |                 |
|-------|---------|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|       |         | 7<br>วันทำการ                       | 15<br>วันทำการ | 30<br>วันทำการ | 60<br>วันทำการ | 90<br>วันทำการ | 120<br>วันทำการ | 180<br>วันทำการ | 360<br>วันทำการ |
| 1.    | A       | 260.02                              | 260.07         | 260.19         | 278.26         | 452.00         | 530.54          | 500.58          | 288.85          |
| 2.    | ANAN    | 104.41                              | 104.41         | 104.41         | 104.42         | 104.55         | 108.12          | 193.44          | 141.59          |
| 3.    | AP      | 14.85                               | 15.08          | 15.25          | 15.35          | 15.84          | 15.83           | 15.83           | 14.37           |
| 4.    | BROCK   | 51.58                               | 51.58          | 51.58          | 51.58          | 51.86          | 48.67           | 52.99           | 62.66           |
| 5.    | CHEWA   | 99.97                               | 99.97          | 99.97          | 99.97          | 99.97          | 99.97           | 99.97           | 73.52           |
| 6.    | CGD     | 1,318.69                            | 1,316.53       | 1,306.33       | 1,300.81       | 1,300.81       | 1,300.81        | 1,300.81        | 1,300.81        |
| 7.    | ESTAR   | 64.17                               | 64.17          | 64.17          | 64.16          | 63.84          | 61.65           | 51.86           | 35.89           |
| 8.    | EVER    | 18.22                               | 18.23          | 18.24          | 18.50          | 20.90          | 21.55           | 16.63           | 12.26           |
| 9.    | FPT     | 10.38                               | 10.35          | 10.39          | 10.37          | 10.14          | 9.96            | 9.96            | 9.76            |
| 10.   | JSP     | 388.34                              | 388.34         | 388.34         | 388.41         | 391.38         | 381.39          | 261.52          | 139.52          |
| 11.   | LALIN   | 5.80                                | 5.77           | 5.79           | 5.54           | 5.79           | 5.81            | 6.08            | 6.69            |
| 12.   | LH      | 15.95                               | 16.15          | 16.47          | 16.62          | 16.41          | 16.13           | 16.01           | 18.78           |
| 13.   | LPN     | 10.38                               | 10.49          | 10.71          | 10.72          | 10.42          | 9.94            | 9.37            | 9.13            |
| 14.   | MJD     | 11.07                               | 11.07          | 11.06          | 11.14          | 11.48          | 11.72           | 13.60           | 12.02           |
| 15.   | NCH     | 11.94                               | 11.95          | 11.45          | 11.30          | 16.46          | 18.52           | 18.73           | 18.75           |
| 16.   | NOBLE   | 5.14                                | 5.00           | 4.88           | 4.70           | 4.74           | 4.81            | 4.45            | 4.45            |
| 17.   | NUSA    | N/A                                 | N/A            | N/A            | N/A            | N/A            | N/A             | N/A             | N/A             |
| 18.   | NVD     | 86.12                               | 86.67          | 87.11          | 86.99          | 76.38          | 70.53           | 57.95           | 37.79           |
| 19.   | ORI     | 7.69                                | 7.65           | 7.86           | 7.69           | 7.20           | 6.84            | 6.61            | 6.52            |
| 20.   | PF      | 28.02                               | 28.07          | 28.13          | 27.95          | 24.72          | 22.95           | 19.80           | 16.02           |
| 21.   | PROUD   | N/A                                 | N/A            | N/A            | N/A            | N/A            | N/A             | N/A             | N/A             |

| ลำดับ | ชื่อย่อ    | อัตราส่วน EV/EBITDA ย้อนหลัง (เท่า) |                |                |                |                |                 |                 |                     |
|-------|------------|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|---------------------|
|       |            | 7<br>วันทำการ                       | 15<br>วันทำการ | 30<br>วันทำการ | 60<br>วันทำการ | 90<br>วันทำการ | 120<br>วันทำการ | 180<br>วันทำการ | 360<br>วันทำ<br>การ |
| 22.   | PRIN       | 15.60                               | 15.57          | 15.54          | 15.61          | 16.95          | 17.35           | 16.39           | 16.21               |
| 23.   | PSH        | 8.85                                | 8.89           | 8.94           | 8.95           | 8.74           | 8.49            | 8.22            | 8.09                |
| 24.   | QH         | 26.99                               | 27.12          | 27.28          | 27.13          | 27.70          | 27.61           | 26.44           | 23.08               |
| 25.   | RICHY      | 30.81                               | 30.83          | 30.82          | 30.75          | 29.71          | 28.96           | 25.83           | 18.80               |
| 26.   | RML        | 42.63                               | 42.63          | 42.63          | 42.63          | 42.18          | 41.00           | 33.15           | 24.17               |
| 27.   | S          | 19.19                               | 19.29          | 19.47          | 19.56          | 18.50          | 17.85           | 17.37           | 17.61               |
| 28.   | SAMCO      | 9.07                                | 9.07           | 9.07           | 9.07           | 9.10           | 9.09            | 8.24            | 7.08                |
| 29.   | SC         | 10.40                               | 10.44          | 10.48          | 10.50          | 10.73          | 10.81           | 10.84           | 12.10               |
| 30.   | SENA       | 7.77                                | 7.79           | 7.88           | 7.81           | 7.66           | 7.46            | 7.19            | 7.19                |
| 31.   | SIRI       | 24.86                               | 24.96          | 25.11          | 25.45          | 27.79          | 28.62           | 27.18           | 24.55               |
| 32.   | SPALI      | 9.91                                | 10.03          | 10.20          | 10.17          | 9.55           | 9.22            | 8.51            | 7.84                |
| 33.   | THANA      | 262.68                              | 262.68         | 262.68         | 262.68         | 262.68         | 262.68          | 262.68          | 262.23              |
| 34.   | UV         | 4.88                                | 4.98           | 5.12           | 5.20           | 4.82           | 4.55            | 4.01            | 7.38                |
| 35.   | MK         | 27.12                               | 27.17          | 27.23          | 26.95          | 24.38          | 22.98           | 19.97           | 15.60               |
|       | ค่ามัธยฐาน | 18.71                               | 18.76          | 18.86          | 19.03          | 19.70          | 20.04           | 18.05           | 16.91               |

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

หมายเหตุ: N/A ไม่มีข้อมูลหรือไม่สามารถคำนวณได้

ซึ่งจะได้อัตราส่วน EV/EBITDA ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบย้อนหลังในช่วง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 16.91 - 20.04 เท่า ซึ่งเป็นค่ามัธยฐานในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 3 เมษายน 2562 - วันที่ 25 กันยายน 2563 โดยเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วน EV/EBITDA ของกิจการย้อนหลังในช่วงเวลาเดียวกัน อยู่ระหว่าง 15.60 - 27.23 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่ามัธยฐานของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ

ทั้งนี้ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณมูลค่ากิจการ (EV) โดยการนำ EBITDA ตามงบการเงิน 12 เดือนย้อนหลัง ซึ่งมีจำนวน 459.68 ล้านบาท (หรือคิดเป็น 0.42 บาทต่อหุ้น) มาคูณด้วยอัตราส่วน EV/EBITDA ซึ่งอยู่ในช่วง 16.91 - 20.04 เท่า จะได้มูลค่าของกิจการ (EV) ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 อยู่ในช่วง 7.12 - 8.44 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อนำมูลค่าของกิจการ (EV) ที่คำนวณได้ มาหักหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 9,639.33 ล้านบาท (หรือคิดเป็น 8.83 บาทต่อหุ้น) และบวกเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 234.74 ล้านบาท (หรือคิดเป็น 0.22 บาทต่อหุ้น) ส่งผลให้มูลค่าหุ้นของกิจการ ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 ที่คำนวณได้จากวิธีนี้มีมูลค่าติดลบ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Ratio Approach or EV/EBITDA Ratio) ได้

**5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดส่วนของกิจการ (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าโดยคำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยอ้างอิงประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร และคำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของกิจการ (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน

**สมมติฐานสำคัญและการประเมินมูลค่าแยกตามส่วนโครงการ**

จากโครงสร้างของกลุ่มกิจการ MK ซึ่งประกอบไปด้วยหลายธุรกิจ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงแบ่งการจัดทำประมาณการทางการเงินออกเป็น 8 ส่วน ดังนี้

1. ธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย
2. ธุรกิจอพาร์ทเมนต์เพื่อเช่า
3. ธุรกิจสนามกอล์ฟ
4. ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์
5. ธุรกิจสุขภาพและความงาม
6. ธุรกิจสำนักงานให้เช่าและส่วนกลาง
7. ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า
8. โครงการพร้อมขาย ที่ดินรอการพัฒนา และโครงการอื่นๆ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของกิจการบนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อให้ได้มาซึ่งสมมติฐานที่สำคัญ โดยสมมติฐานและมูลค่าแยกตามส่วนโครงการ มีดังนี้

**1. ธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เฉพาะโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้า โครงการที่อยู่ระหว่างการขายหรือเปิดจอง และโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาที่มีความแน่นอนในการขายในอนาคตอันใกล้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

**1.1 สมมติฐานรายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย**

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายจะรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ซื้อ โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 กิจการมีโครงการที่เปิดขายแล้วจำนวน 10 โครงการ ได้แก่

- โครงการชวนชื่น ทาวน์ แก้วอินทร์ – บางใหญ่
- โครงการชวนชื่น ทาวน์ รังสิต – คลอง 1
- โครงการชวนชื่น ทาวน์ ราชพฤกษ์ – 345
- โครงการชวนชื่น ไพร่ม วิลล์ กรุงเทพ – ปทุมธานี
- โครงการชวนชื่น ซีตี้ วัชรพล – รามอินทรา



- โครงการชวนขึ้น ทาวน์ บางใหญ่
- โครงการชวนขึ้น ทาวน์ ชัยพฤกษ์ – แจ้จวนณะ
- โครงการชวนขึ้น ไพร่ วิลเลจ บางนา (เฟส 1)
- โครงการชวนขึ้น ทาวน์ วิลเลจ บางนา (เฟส 2)
- โครงการพาร์ค คอร์ท สุขุมวิท 77 โซน เอ

ส่วนโครงการใหม่ที่กำลังเปิดขายจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ โครงการชวนขึ้น พาร์ค ปิ่นเกล้า – กาญจนา และโครงการชวนขึ้น ทาวน์ รัชสิต – คลอง 3 และโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาจำนวน 1 โครงการ ได้แก่ โครงการชวนขึ้น ทาวน์ ปิ่นเกล้า – สีรินธร โดยมีรายละเอียดโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายมี ดังนี้

| ประเภทโครงการ              | จำนวนโครงการ | มูลค่าโครงการ <sup>1/</sup><br>(ล้านบาท) | มูลค่าโอนแล้ว <sup>2/</sup><br>(ล้านบาท) | มูลค่าที่ยังไม่โอน <sup>3/</sup><br>(ล้านบาท) |
|----------------------------|--------------|--|--|---|
| โครงการที่เปิดขายแล้ว      | 10           | 9,192.48                                 | 2,816.63                                 | 6,375.85                                      |
| โครงการใหม่ที่กำลังเปิดขาย | 2            | 1,657.86                                 | -  | 1,657.86                                      |
| โครงการที่กำลังพัฒนา       | 1            | 799.32                                   | -  | 799.32  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

หมายเหตุ: <sup>1/</sup>มูลค่าโครงการเป็นผลรวมของมูลค่าของโครงการที่โอนแล้วและมูลค่าโครงการที่ยังไม่โอน

<sup>2/</sup>มูลค่าโอนแล้วคือรายได้ของโครงการที่เกิดขึ้นจริงสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563

<sup>3/</sup>มูลค่าที่ยังไม่โอนคำนวณจากมูลค่าที่คาดว่าจะขายได้ในอนาคตจากแผนธุรกิจของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สำหรับโครงการที่จะเกิดขึ้นหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2563 จนกระทั่งสิ้นสุดโครงการ

การประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการในครั้ง นี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินเฉพาะโครงการที่กิจการพัฒนาแล้วเสร็จหรือที่อยู่ระหว่างพัฒนาที่มีความแน่นอนในการขายในอนาคตอันใกล้ ประกอบด้วยโครงการที่เปิดขายแล้วจำนวน 10 โครงการ โครงการใหม่ที่กำลังเปิดขายจำนวน 2 โครงการ และโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาจำนวน 1 โครงการ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมโครงการที่กิจการอยู่ระหว่างจัดหาซื้อที่ดินและโครงการที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตตามแผนธุรกิจของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้สุทธิจากการขายอสังหาริมทรัพย์โดยอ้างอิงจากเป้าหมายการขายของกิจการ ซึ่งขึ้นอยู่กับจำนวนโครงการที่เปิดขายและระยะเวลาในการขาย โดยมีรายได้ดังนี้

| รายได้สุทธิ                       | 2560A    | 2561A    | 2562A    | 2563F <sup>1/</sup> | 2564F    | 2565F    | 2566F    | 2567F  |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|---------------------|----------|----------|----------|--------|
| อสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (ล้านบาท) | 2,765.32 | 4,152.93 | 3,936.77 | 2,685.88            | 2,583.90 | 2,444.95 | 1,793.36 | 533.44 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

หมายเหตุ: <sup>1/</sup>รายได้อสังหาริมทรัพย์เพื่อขายที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 6 เดือน แรกของปี 2563 มีจำนวน 1,208.52 ล้านบาท

ทั้งนี้ รายได้เฉลี่ยต่อหน่วยและจำนวนหน่วยที่โอน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากประมาณการขายของกิจการซึ่งแตกต่างกันขึ้นอยู่กับประเภทของโครงการ โดยรายได้เฉลี่ยต่อหน่วยของการประมาณการขายในช่วงระหว่าง 3.39 – 3.96 ล้านบาท ซึ่งมีความใกล้เคียงกับข้อมูลในอดีตของกิจการที่เท่ากับ 3.91 ล้านบาท ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563 เนื่องจากโครงการของกิจการส่วนใหญ่ ณ ปัจจุบัน เป็นโครงการบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์โฮม และโครงการในอนาคตของกิจการยังไม่ได้มีแผนการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ โดยยังคงเป็นการขายบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์โฮม เป็นหลัก ดังนั้นที่

ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายได้เฉลี่ยต่อหน่วยในช่วงการประมาณการที่ใกล้เคียงกับข้อมูลในอดีตจึงมีความสมเหตุสมผล โดยรายได้เฉลี่ยต่อหน่วยและจำนวนหน่วยที่โอนสามารถสรุปได้ดังนี้

|  | ม.ค. - มิ.ย.<br>2563A | ก.ค. - ธ.ค.<br>2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|--|-----------------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้เฉลี่ยต่อหน่วย <sup>1/</sup> (ล้านบาท) | 3.91 <sup>2/</sup>    | 3.96                 | 3.71  | 3.71  | 3.73  | 3.39  |
| จำนวนหน่วยที่โอนระหว่างงวด                   | 316                   | 381                  | 713   | 673   | 493   | 162   |
| จำนวนหน่วยคงเหลือ ณ สิ้นงวด                  |                       | 2,041                | 1,328 | 655   | 162   | -     |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> รายได้เฉลี่ยต่อหน่วยคำนวณจากราคาขายก่อนหักค่าธรรมเนียมการโอน ค่าธรรมเนียมจดทะเบียน และส่วนหักภาษีได้อื่นๆ เช่น โพรโมชัน ค่าใช้จ่ายก่อนรับโอนบ้าน

<sup>2/</sup> คำนวณจากทุกโครงการที่มีการโอนในช่วงเวลานั้น

### 1.2 ต้นทุนจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ประกอบด้วย ค่าที่ดิน ค่าก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับพัฒนาโครงการ ซึ่งจะเกิดขึ้นในเวลาเดียวกับการรับรู้รายได้จากการขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่อยู่ในช่วง 2563 - 2567 ที่ร้อยละ 68.09 - 74.02 ของรายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งสมมติฐานเหล่านี้อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของแต่ละโครงการที่กำลังเปิดขายอยู่ตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดโครงการจนถึงปัจจุบัน ซึ่งอยู่ในช่วงตั้งแต่ปี 2560 - 2563 และต้นทุนที่ทางกิจการคาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นจนจบโครงการ ซึ่งมีความใกล้เคียงกับอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่เกิดขึ้นจริงของกิจการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

| ต้นทุน                            | 2560A    | 2561A    | 2562A    | 2563F <sup>1/</sup> | 2564F    | 2565F    | 2566F    | 2567F  |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|---------------------|----------|----------|----------|--------|
| อสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (ล้านบาท) | 1,860.79 | 2,865.12 | 2,754.09 | 1,988.08            | 1,872.47 | 1,723.04 | 1,232.40 | 363.21 |
| อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (%)      | 67.29%   | 68.99%   | 69.96%   | 74.02%              | 72.47%   | 70.47%   | 68.72%   | 68.09% |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 6 เดือน แรกของปี 2563 มีจำนวน 896.43 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ต่อรายได้ที่ร้อยละ 74.18

### 1.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานโดยมีรายละเอียดดังนี้

|                              |  |
|------------------------------|--|
| <b>ค่าใช้จ่ายในการขาย</b>    | ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา ค่านายหน้าและพนักงานขาย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการขายภายในโครงการ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ที่ร้อยละ 7.53 ของรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของทุกโครงการที่กำลังเปิดขายอยู่ตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดโครงการจนถึงปัจจุบัน ซึ่งอยู่ในช่วงตั้งแต่ปี 2560 - 2563 และแผนธุรกิจของกิจการในอนาคต |
| <b>ค่าใช้จ่ายในการบริหาร</b> | ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าบริหารโครงการ ค่าซ่อมแซม ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารโครงการ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ที่ร้อยละ 6.46 ของรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง  |

|  |   |
|--|---|
|  | ในอดีตของทุกโครงการที่กำลังเปิดขายอยู่ตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดโครงการจนถึงปัจจุบัน ซึ่งอยู่ในช่วงตั้งแต่ปี 2560 – 2563 และแผนธุรกิจของกิจการในอนาคต |
|--|---|

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร      | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ค่าใช้จ่ายในการขาย (ล้านบาท)     | 111.19 | 194.48 | 184.02 | 134.98 | 40.15 |
| อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (%) | 7.53%  | 7.53%  | 7.53%  | 7.53%  | 7.53% |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ล้านบาท)  | 95.44  | 166.92 | 157.94 | 115.85 | 34.46 |
| อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (%) | 6.46%  | 6.46%  | 6.46%  | 6.46%  | 6.46% |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและการประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 1.4 รายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

รายได้อื่นประกอบด้วย รายได้ค่าส่วนกลาง และรายได้เบ็ดเตล็ดอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้ที่อยู่ในช่วง 2563 – 2567 ที่ร้อยละ 1.18 – 1.29 ของรายได้ก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งสมมติฐานเหล่านี้อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของแต่ละโครงการที่กำลังเปิดขายอยู่ตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดโครงการจนถึงปัจจุบัน ซึ่งอยู่ในช่วงตั้งแต่ปี 2560 – 2563 และประมาณการของกิจการที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยมีรายละเอียดดังนี้

| รายได้อื่น                        | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้อื่นที่เกี่ยวข้อง (ล้านบาท) | 19.00 | 32.65 | 28.82 | 21.80 | 6.35  |
| อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้ (%)  | 1.29% | 1.26% | 1.18% | 1.22% | 1.19% |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและการประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 2. ธุรกิจพาร์ทเมนท์เพื่อเช่า

กิจการประกอบธุรกิจโครงการพาร์คคอร์ท สุขุมวิท 77 (“พาร์คคอร์ท”) ซึ่งเจาะกลุ่มลูกค้าตลาดบนและกลุ่มชาวต่างชาติที่พักอาศัยหรือทำงานในประเทศไทย โดยมีสมมติฐานหลักดังต่อไปนี้

### 2.1 สมมติฐานรายได้จากการให้เช่าและบริการ และรายได้อื่นที่เกี่ยวข้อง

รายได้หลักของธุรกิจพาร์ทเมนท์เพื่อเช่าคือรายได้จากการให้เช่าและบริการ อ้างอิงข้อมูลจริงในช่วงปี 2563 ตั้งแต่เดือนมกราคม ถึง เดือนกรกฎาคม 2563 พาร์คคอร์ทมีจำนวนห้องที่ปล่อยเช่าจำนวน 29 – 31 ยูนิตต่อเดือน จากจำนวนยูนิตทั้งหมด 42 ยูนิต คิดเป็นอัตราการปล่อยเช่าที่ร้อยละ 69.05 – 73.81 ของจำนวนยูนิตทั้งหมด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการให้อัตราการปล่อยเช่าต่อห้องทั้งหมดเท่ากับร้อยละ 73.81 โดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเดือน พ.ค. – ก.ค. 2563 ที่ผ่านมา ซึ่งมีอัตราการปล่อยเช่าคงที่ที่ร้อยละ 73.81 ภายใต้สมมติฐานให้ผู้เช่าห้องต่อสัญญาไปอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการจำนวนห้องที่ปล่อยเช่าที่ 31 ยูนิตต่อเดือนหรือ คิดเป็นร้อยละ 73.81 ของจำนวนยูนิตทั้งหมด นับตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2563 โดยจำนวนห้องที่ปล่อยเช่าจะคงที่ที่ 31 ยูนิตต่อเดือนไปตลอดการประมาณการ

ในส่วนของอัตราค่าเช่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจากอัตราค่าเช่าห้องที่เกิดขึ้นจริงโดยเฉลี่ยของเดือนกรกฎาคม 2563 และกำหนดให้อัตราการเช่าเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีตลอดการประมาณการ

| รายได้                               | หน่วย   | 2561A  | 2562A  | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|--------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้ค่าเช่าและบริการ               | ล้านบาท | 24.54  | 42.89  | 46.52  | 49.31  | 50.79  | 52.32  | 53.89  |
| จำนวนห้องเช่าต่อเดือน ณ สิ้นงวด      | ยูนิต   | 20     | 29     | 31     | 31     | 31     | 31     | 31     |
| อัตราการปล่อยเช่า                    | %       | 37.74% | 69.05% | 73.81% | 73.81% | 73.81% | 73.81% | 73.81% |
| อัตราค่าห้องเฉลี่ยต่อห้อง (ต่อเดือน) | ล้านบาท | 0.11   | 0.12   | 0.13   | 0.13   | 0.14   | 0.14   | 0.14   |
| อัตราการเติบโตของค่าห้องเฉลี่ย       | %       | NA     | 14.3%  | -      | 3.00%  | 3.00%  | 3.00%  | 3.00%  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 2.2 ต้นทุนการให้เช่าและบริการ

ต้นทุนการเช่าและบริการของธุรกิจกลุ่มนี้จะประกอบด้วย ค่าเสื่อมราคาเป็นหลัก โดยค่าเสื่อมราคาที่เป็นต้นทุนประกอบด้วย ค่าเสื่อมของอาคาร เครื่องตกแต่งอาคารและเฟอร์นิเจอร์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาอ้างอิงจากค่าเสื่อมราคาเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และประมาณการอายุการใช้งาน โดยมีรายละเอียดดังนี้

| ต้นทุน        | หน่วย   | 2561A | 2562A | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ค่าเสื่อมราคา | ล้านบาท | 17.01 | 29.97 | 34.86 | 37.54 | 37.46 | 35.12 | 32.84 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากนี้ ต้นทุนการให้เช่าและบริการยังประกอบด้วย ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าสาธารณูปโภคส่วนกลาง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนอ้างอิงจากต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และให้ต้นทุนการให้เช่าและบริการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีไปจนถึงปี 2567 และสมมติฐานให้ปีต่อไปเติบโตร้อยละ 1.5 ตามค่าเฉลี่ยเงินเพื่อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทยตลอดประมาณการ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

| ต้นทุน                    | หน่วย   | 2561A | 2562A  | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ต้นทุนการให้เช่าและบริการ | ล้านบาท | 1.19  | 2.66   | 3.15  | 3.25  | 3.34  | 3.44  | 3.55  |
| อัตราการเติบโต            | %       | N/A   | 123.1% | 18.6% | 3.00% | 3.00% | 3.00% | 3.00% |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 2.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ค่าจ้างบริหารงานขาย ค่าบริหารงานส่วนกลาง ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าสาธารณูปโภค และค่าเสื่อมราคาอุปกรณ์สำนักงาน โดยมีค่าบริหารงานส่วนกลางเป็นค่าใช้จ่ายหลัก

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายที่ร้อยละ 4.74 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ อ้างอิงจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ค่าเช่าและบริการที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563 และประมาณการส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหาร ได้แก่ ค่าบริหารส่วนกลางและสำนักงาน ให้เติบโตร้อยละ 1.50 ต่อปีตามค่าเฉลี่ยเงินเพื่อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย และประมาณการค่าสาธารณูปโภคที่ร้อยละ 1.50 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ อ้างอิงจากอัตราส่วนค่าสาธารณูปโภคต่อรายได้ค่าเช่าและบริการที่เกิดขึ้นจริงในอดีตในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563

| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร          | หน่วย   | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|--------------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                   | ล้านบาท | 2.21  | 2.34  | 2.41  | 2.48  | 2.55  |
| อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ | %       | 4.74  | 4.74  | 4.74  | 4.74  | 4.74  |

| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร      | หน่วย   | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|----------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ค่าบริหารส่วนกลางและสำนักงาน     | ล้านบาท | 10.02 | 10.17 | 10.32 | 10.48 | 10.63 |
| อัตราการเติบโต                   | %       | N/A   | 1.50% | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| ค่าสาธารณูปโภค                   | ล้านบาท | 0.70  | 0.75  | 0.77  | 0.79  | 0.82  |
| อัตราส่วนค่าสาธารณูปโภคต่อรายได้ | %       | 1.50% | 1.50% | 1.50% | 1.50% | 1.50% |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: เนื่องจากกิจการเปลี่ยนระบบบัญชี จึงมีข้อมูลที่แยกค่าใช้จ่ายการขายและบริหารสำหรับส่งธุรกิจอพาร์ทเมนท์เพื่อเข้าได้ย้อนหลังเพียง ม.ค. - มิ.ย. 2563 จึงไม่มีข้อมูลในส่วนนี้ในช่วงระยะเวลา 2561 - 2562

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาอุปกรณ์สำนักงานอ้างอิงจากค่าเสื่อมราคาเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงในอดีตและประมาณการอายุการใช้งานที่เหลืออยู่ โดยมีรายละเอียดดังนี้

|               | หน่วย   | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ค่าเสื่อมราคา | ล้านบาท | 0.23  | 0.18  | 0.04  | 0.02  | 0.00  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3. ธุรกิจสนามกอล์ฟ

ธุรกิจบริการสนามกอล์ฟ ที่มีการปรับปรุงใหม่ในปี 2561 ภายใต้ชื่อสัญลักษณ์และชื่อใหม่ “ฟลอรา วิลล์ กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่ คลับ” โดยมีสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน ทั้งสนามกอล์ฟขนาด 18 หลุม สปอร์ตคลับ ร้านอาหารของที่ระลึก และร้านอาหาร โดยมีพื้นที่ประมาณ 400 ไร่ ตั้งอยู่บนถนน กรุงเทพ-ปทุมธานี อำเภอเมือง จังหวัดปทุมธานี

#### 3.1 รายได้จากการขาย

ในปี 2560 และ 2561 ทางกิจการได้มีการก่อสร้างและปรับปรุงก่อสร้างคลับเฮ้าส์ใหม่ และมีการเปิดใช้งานในไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 เพื่อเป็นการยกระดับความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ ทั้งในส่วนของให้บริการสนามกอล์ฟและร้านอาหาร ซึ่งนอกจากจะเพื่อเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟแล้ว ยังจะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ และศักยภาพโครงการของกิจการ รวมถึงมีการตลาดเชิงรุกมากขึ้นจึงทำให้ยอดผู้เข้าใช้บริการและอัตราการใช้จ่ายต่อผู้เล่นดีขึ้นดังตารางด้านล่างนี้

|                            | 2560A  | 2561A  | 2562A    | 1H2563A  |
|----------------------------|--------|--------|----------|----------|
| จำนวนผู้ให้บริการสนาม (คน) | 50,786 | 55,908 | 53,974   | 19,629   |
|                            | 2560A  | 2561A  | 2562A    | 1H2563A  |
| รายได้กรีนฟีเจิลี (บาท)    | 855.02 | 982.54 | 1,067.14 | 1,044.53 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

ทั้งนี้เนื่องจากมีสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลให้สนามกอล์ฟต้องปิดตามมาตรการของรัฐบาลในช่วงเดือนเมษายน 2563 ที่ผ่านมา จึงทำให้ทางกิจการไม่มีรายได้ รวมถึงกิจการต้องปฏิบัติตามมาตรการต่างๆ เพื่อป้องกันการระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้จำนวนผู้เข้าใช้บริการมีอัตราที่น้อยลง ทั้งนี้ในช่วงครึ่งปีหลัง จำนวนผู้เข้าใช้บริการกลับมาอยู่ในระดับใกล้เคียงปกติ เนื่องด้วยประเทศไทยไม่พบผู้ติดเชื้อ COVID-19 ติดต่อกันเป็นเวลานาน และทางกิจการมีระบบป้องกันที่เพียงพอจึงทำให้ผู้เล่นมีความสบายใจที่จะกลับมาใช้บริการ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการปี 2563 มีอัตราผู้

เล่นใกล้เคียงกับปี 2562 จากการวิเคราะห์จำนวนผู้เล่นจริงระหว่างเดือน กรกฎาคมและสิงหาคม 2563 ที่ผ่านมา รวมถึงสถานการณ์ COVID-19 ในปัจจุบันของประเทศไทย และคาดว่าจะมีการฟื้นตัวของผู้ใช้บริการ และจากสอบถามข้อมูลการเติบโตของผู้เข้าใช้บริการจากการลงทุนของกิจการในปี 2561- 2562 ที่ผ่านมา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการเติบโตของผู้เข้าใช้บริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 20.00 ในปี 2564 และลดลงมาที่ร้อยละ 5.00 ในปี 2565 และร้อยละ 1.50 ในปีต่อๆมา ซึ่งเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยเงินเพื่อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย

อัตราการใช้จ่ายต่อผู้เล่น ในปี 2563 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดอัตราการใช้จ่ายเฉลี่ยตามจริงตามไตรมาสแรกของปีที่ 1,067.14 บาท และกำหนดให้อัตราการใช้จ่ายต่อผู้เล่นในปี 2564 มีอัตราเทียบเท่ากับอัตราการใช้จ่ายเฉลี่ยในปี 2562 และมีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 1.50 ปีต่อๆ มาซึ่งเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยเงินเพื่อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย

| สมมติฐาน                            | 2561A  | 2562A    | 2563F    | 2564F    | 2565F    | 2566F    | 2567F    |
|-------------------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>ผู้ใช้บริการสนาม</b>             | 55,908 | 53,974   | 46,656   | 55,987   | 58,787   | 59,668   | 60,563   |
| อัตราการเติบโต (ร้อยละ)             | 10.09% | (3.46%)  | (13.56%) | 20.00%   | 5.00%    | 1.50%    | 1.50%    |
| <b>ค่ากรีนฟิตต่อผู้ใช้บริการ</b>    | 982.54 | 1,067.14 | 1,041.25 | 1,067.14 | 1,083.15 | 1,099.40 | 1,115.89 |
| อัตราการเติบโต (ร้อยละ)             | 14.91% | 8.61%    | (2.43%)  | 2.49%    | 1.50%    | 1.50%    | 1.50%    |
| <b>รายได้จากสนามกอล์ฟ (ล้านบาท)</b> | 54.93  | 57.60    | 48.58    | 59.75    | 63.67    | 65.60    | 67.58    |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในส่วนรายได้จากการบริการรถกอล์ฟได้มีอัตราการใช้รถที่มากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลย้อนหลังมี ดังนี้

|                                     | 2560A  | 2561A  | 2562A  | 1H2563A |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| <b>ผู้ใช้บริการรถกอล์ฟ (ร้อยละ)</b> | 58.81% | 66.15% | 79.38% | 85.56%  |
|                                     | 2560A  | 2561A  | 2562A  | 1H2563A |
| <b>รายได้รถเฉลี่ย (บาท)</b>         | 649.76 | 657.06 | 653.60 | 649.47  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้ประมาณรายได้ค่าบริการรถกอล์ฟมีอัตราส่วนที่ร้อยละ 48.55 ตามสัดส่วนรายได้ในปี 2562 ตามข้อมูลในอดีตข้างต้นที่มีอัตราค่าบริการต่อผู้เล่นที่ใช้รถเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นในตารางข้างต้น

| สมมติฐาน (ล้านบาท)            | 2561A  | 2562A  | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>รายได้ค่าบริการรถกอล์ฟ</b> | 24.58  | 29.01  | 30.92  | 31.85  | 32.81  | 33.80  | 24.58  |
| อัตราส่วนต่อผู้ใช้บริการสนาม  | 44.24% | 48.55% | 50.55% | 48.55% | 48.55% | 48.55% | 48.55% |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากรายได้ธุรกิจสนามกอล์ฟแล้ว ยังมีมีรายได้อื่นประกอบไปด้วย รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม รายได้ Proshop รายได้จากบริหาร Sport Club และรายได้อื่นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ให้สมมติฐานดังนี้

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| <b>รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม</b> | ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ ที่ร้อยละ 46.55 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง เนื่องจาก Club house ได้เปิดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 |
|-------------------------------------|---|

|                            |  |
|----------------------------|--|
| รายได้ Proshop             | ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนรายได้ Proshop ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ ที่ร้อยละ 5.32 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง  |
| รายได้จากบริหาร Sport Club | ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนรายได้จากบริหาร Club house และ Sport Club ที่ร้อยละ 4.45 ตามรายได้จริงในปี 2562 เนื่องจาก Club house ได้เปิดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 และมีการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้น |
| รายได้อื่น                 | รายได้เบ็ดเตล็ดต่างๆ คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ ที่ร้อยละ 1.24 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### ตารางสรุปรายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟ

| รายได้ (ล้านบาท)             | 2561A  | 2562A  | 2563F    | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|------------------------------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้จากสนามกอล์ฟ           | 54.93  | 57.60  | 48.58    | 59.75  | 63.67  | 65.60  | 67.58  |
| % อัตราเติบโต                | 26.50% | 4.85%  | (18.56%) | 18.69% | 6.17%  | 2.93%  | 2.93%  |
| รายได้บริการรถกอล์ฟ          | 24.30  | 27.97  | 24.58    | 29.01  | 30.92  | 31.85  | 32.81  |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ      | 44.24% | 48.55% | 50.60%   | 48.55% | 48.55% | 48.55% | 48.55% |
| รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม | 25.05  | 27.36  | 21.73    | 27.81  | 29.64  | 30.54  | 31.46  |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ      | 45.60% | 47.50% | 44.73%   | 46.55% | 46.55% | 46.55% | 46.55% |
| รายได้ร้าน Proshop           | 2.78   | 3.21   | 2.92     | 3.18   | 3.39   | 3.49   | 3.60   |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ      | 5.07%  | 5.58%  | 6.02%    | 5.32%  | 5.32%  | 5.32%  | 5.32%  |
| รายได้ Sport Club            | 1.84   | 2.56   | 2.02     | 2.66   | 2.84   | 2.92   | 3.01   |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ      | 3.34%  | 4.45%  | 4.15%    | 4.45%  | 4.45%  | 4.45%  | 4.45%  |
| รายได้อื่น                   | 0.35   | 1.07   | 0.82     | 0.74   | 0.79   | 0.81   | 0.84   |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ      | 0.63%  | 1.85%  | 1.68%    | 1.24%  | 1.24%  | 1.24%  | 1.24%  |
| รวมรายได้ (ล้านบาท)          | 109.25 | 119.77 | 100.65   | 123.15 | 131.25 | 135.21 | 139.30 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3.2 ต้นทุนขาย

ในการคำนวณต้นทุนการขายธุรกิจสนามกอล์ฟที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนขายของรายได้ต่างๆ ดังนี้

|                              |  |
|------------------------------|--|
| ต้นทุนสนามกอล์ฟ              | ต้นทุนสนามกอล์ฟประกอบด้วยค่าบำรุงรักษาสนาม ค่าดูแลโครงการ และค่าค่านางสนามกอล์ฟ ทั้งนี้จากประมาณการผู้เข้าใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และรายได้ต่อผู้เล่นที่สูงขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานอัตราต้นทุนขายที่ร้อยละ 31.93 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุนการให้บริการรถกอล์ฟใน 2 ไตรมาสแรกของปี 2563 ที่ผ่านมา |
| ต้นทุนบริการรถกอล์ฟ          | ต้นทุนการให้บริการรถกอล์ฟประกอบด้วยค่าบำรุงรักษาเป็นหลัก ประกอบด้วยจำนวนผู้ให้บริการรถกอล์ฟที่เพิ่มขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานอัตราต้นทุนขายที่ร้อยละ 7.43 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง   |
| ต้นทุนขายอาหารและเครื่องดื่ม | ค่าต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มประกอบด้วยต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มรวมทั้งค่าบริการจัดการ และ  |

|                            |  |
|----------------------------|--|
|                            | ค่าคณงานร้านอาหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนต่อรายได้จากอาหารและเครื่องดื่มที่ร้อยละ 60.59 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง  |
| ต้นทุนร้าน Proshop         | ค่าต้นทุน Proshop ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายในการบริหาร Proshop และต้นทุนอุปกรณ์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ Proshop ที่ ร้อยละ 59.90 ตามอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุน Proshop ในไตรมาสแรกของปี                               |
| ต้นทุนการบริหาร Sport Club | ต้นทุนการบริหาร Club house และ Sport Club ประกอบไปด้วยค่าแรงงาน และค่าสาธารณูปโภค ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนต้นทุนบริหาร Sport Club ที่ร้อยละ 2.97 ของรายได้สนามกอล์ฟอ้างอิงจากสัดส่วนรายได้จริงของครึ่งปีแรก 2563 โดยมีโครงสร้างต้นทุนที่ลดลงจากปี 2562 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### ตารางสรุปต้นทุนขายจากธุรกิจสนามกอล์ฟ

| ต้นทุนขาย (ล้านบาท)                     | 2561A  | 2562A  | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ต้นทุนสนามกอล์ฟ                         | 18.77  | 17.09  | 14.44  | 17.94  | 19.12  | 19.69  | 20.29  |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ                 | 34.18% | 29.67% | 29.72% | 31.93% | 31.93% | 31.93% | 31.93% |
| ต้นทุนบริการรถกอล์ฟ                     | 1.80   | 2.09   | 1.46   | 2.34   | 2.81   | 2.85   | 2.89   |
| % ต่อรายได้จากต้นทุนรถกอล์ฟ             | 7.40%  | 7.46%  | 5.93%  | 7.43%  | 7.43%  | 7.43%  | 7.43%  |
| ต้นทุนขายอาหารและเครื่องดื่ม            | 15.27  | 16.48  | 12.53  | 15.50  | 16.52  | 17.02  | 17.54  |
| % ต่อรายได้จากต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม | 60.95% | 60.22% | 57.64% | 60.59% | 60.59% | 60.59% | 60.59% |
| ต้นทุนร้าน ProShop                      | 1.73   | 1.85   | 1.76   | 1.91   | 2.03   | 2.09   | 2.16   |
| % ต่อรายได้จากต้นทุนร้าน ProShop        | 62.25% | 57.55% | 60.20% | 59.90% | 59.90% | 59.90% | 59.90% |
| ต้นทุนบริหาร Sport Club                 | 2.04   | 3.14   | 1.44   | 1.78   | 1.89   | 1.95   | 2.01   |
| % ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ                 | 3.72%  | 5.45%  | 2.97%  | 2.97%  | 2.97%  | 2.97%  | 2.97%  |
| รวม ต้นทุนขาย (ล้านบาท)                 | 39.62  | 40.65  | 31.63  | 39.46  | 42.37  | 43.61  | 44.88  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารสนามกอล์ฟที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆ ดังนี้

|                       |  |
|-----------------------|--|
| ค่าใช้จ่ายในการขาย    | จากข้อมูลในอดีต ทางกิจการมีค่าใช้จ่ายในการขายระหว่างร้อยละ 0.70 ถึงร้อยละ 2.36 ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร กิจการมีนโยบายค่าใช้จ่ายคงไว้ ที่ร้อยละ 1.00 ของรายได้ ซึ่งจะช่วยตัวผลักดันให้สนามกอล์ฟมีฐานลูกค้าเพิ่มขึ้นในอนาคต |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าสถานที่ ค่าบุคลากร ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายสำนักงาน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีที่ร้อยละ 25.98  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



**ตารางสรุปค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร**

| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร<br>(ล้านบาท)    | 2561A  |        | 2562A  |        | 2563F  |        | 2564F  |  | 2565F |  | 2566F |  | 2567F |  |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|-------|--|-------|--|-------|--|
|   |        |        |        |        |        |        |        |  |       |  |       |  |       |  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                          | 2.58   | 0.84   | 0.81   | 1.23   | 1.31   | 1.35   | 1.39   |  |       |  |       |  |       |  |
| % ต่อรายได้                                 | 2.36%  | 0.70%  | 0.80%  | 1.00%  | 1.00%  | 1.00%  | 1.00%  |  |       |  |       |  |       |  |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร                       | 27.45  | 32.13  | 28.54  | 31.99  | 34.09  | 35.12  | 36.19  |  |       |  |       |  |       |  |
| % ต่อรายได้                                 | 25.13% | 26.83% | 28.36% | 25.98% | 25.98% | 25.98% | 25.98% |  |       |  |       |  |       |  |
| รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร<br>(ล้านบาท) | 30.03  | 32.97  | 29.35  | 33.22  | 35.41  | 36.48  | 37.58  |  |       |  |       |  |       |  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**3.4 ค่าใช้จ่ายลงทุน และ ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย**

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เนื่องด้วยกิจการได้มีการก่อสร้างและปรับปรุงก่อสร้างคลับเฮ้าส์ใหม่ในปี 2561 รวมถึงอุปกรณ์และรถกอล์ฟในปีที่ผ่านมาทำให้กิจการยังไม่มีแผนที่จะลงทุนเพิ่มในครึ่งปีหลังของปี 2563 และในปี 2564 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนตั้งแต่ปี 2565 ที่ประมาณ 4.72 ล้านบาทตามสมมติฐานการทดแทนอุปกรณ์และรถกอล์ฟที่กิจการต้องลงทุนทดแทนรถกอล์ฟที่เสื่อมสภาพ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมตัดจำหน่ายดังนี้

| (ล้านบาท)           | 2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ค่าใช้จ่ายลงทุน     | 0.96  | -     | 4.72  | 4.72  | 4.72  |
| ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย | 31.58 | 28.69 | 28.45 | 26.83 | 24.91 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**4. ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์**

ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์อยู่ภายใต้บริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด ("Yours") ซึ่งมีสมมติฐานดังนี้

**4.1 รายได้จากกาให้บริการ (รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์)**

|   |   |
|---|---|
| <p>รายได้ค่าบริหารอาคาร และค่าบริหารอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกัน</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้หลักของธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์มาจากรายได้ค่าบริการอาคารสำหรับนิติบุคคล และค่าธรรมเนียมจากการบริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นโครงการภายในกลุ่มกิจการ โดย Yours เริ่มมีรายได้จากการให้บริการตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2 ปี 2559 เป็นต้นมา</li> <li>รายได้ค่าธรรมเนียมจากการบริหารโครงการแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) รายได้จากค่าบริการอาคาร และ (2) รายได้จากบริหารอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกัน ซึ่ง Yours มีการบริหารอสังหาให้กับกลุ่มกิจการ MK โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายได้ดังกล่าวเป็นรายได้ที่ได้รับจากโครงการซึ่งสามารถเพิ่มขึ้นจากจำนวนโครงการ และอัตราค่าธรรมเนียมของโครงการที่กิจการบริหารอยู่ ทั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอย่างระมัดระวังให้กิจการคงจำนวนโครงการหลังจากเดือนมิถุนายน 2563 โดยจะมีเพียงรายได้ค่าบริการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกันที่ Yours บริหารอยู่ ณ ปัจจุบัน</li> <li>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณให้รายได้รวมเติบโตขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปีจากการเติบโตของค่าธรรมเนียมการบริหารอาคารอ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของ GDP โดยประมาณ</li> </ul> |
|---|---|

|  |  |
|--|--|
|  | การให้จำนวนโครงการที่กิจการบริหารมีจำนวนเท่าเดิมโดยแบ่งเป็น (1) รายได้จากค่าบริหารอาคาร ซึ่งเป็นรายได้ที่กิจการบริการให้โครงการภายนอก ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารกิจการไม่มีนโยบายรับโครงการเพิ่มเติมจากภายนอก จึงประมาณการให้จำนวนโครงการคงที่ไปตลอดการประมาณการ และ (2) รายได้จากค่าบริหารอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกัน ซึ่งกิจการมีรายได้ในส่วนนี้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากโครงการใหม่จำนวน 2 โครงการ ซึ่งจะเริ่มมีรายได้ในไตรมาส 4 ปี 2563 เดือนละประมาณ 0.83 ล้านบาท เนื่องจากกิจการไม่มีแผนในการทำโครงการใหม่ จึงประมาณการให้จำนวนโครงการดังกล่าวคงที่จากปี 2563 ไปตลอดการประมาณการ |
|--|--|

#### ตารางสรุปรายได้จากกิจการให้บริการ

| รายได้ (ล้านบาท)                         | 2561A        | 2562A        | 2563F        | 2564F        | 2565F        | 2566F        | 2567F        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้ค่าบริหารอาคาร                     | 11.90        | 21.71        | 17.64        | 18.17        | 18.71        | 19.27        | 19.85        |
| สัดส่วนต่อรายได้จากการให้บริการ          | 56.86%       | 62.18%       | 49.29%       | 48.37%       | 48.37%       | 48.37%       | 48.37%       |
| รายได้ค่าบริหารอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกัน | 9.03         | 13.20        | 18.14        | 19.39        | 19.97        | 20.57        | 21.19        |
| สัดส่วนต่อรายได้จากการให้บริการ          | 43.14%       | 37.82%       | 50.71%       | 51.63%       | 51.63%       | 51.63%       | 51.63%       |
| <b>รวมรายได้จากการให้บริการ</b>          | <b>20.93</b> | <b>34.91</b> | <b>35.78</b> | <b>37.55</b> | <b>38.68</b> | <b>39.84</b> | <b>41.04</b> |
| อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ   | -            | 66.78%       | 2.50%        | 4.96%        | 3.00%        | 3.00%        | 3.00%        |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 4.2 ต้นทุนบริการ (ต้นทุนบริหารอสังหาริมทรัพย์)

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| <b>ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการ</b> | ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน โดยมีสัดส่วนเกือบทั้งหมดของต้นทุนบริการ<br>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการโดยใช้สัดส่วนค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการต่อรายได้จากการบริการ 3 ปีย้อนหลังซึ่งเท่ากับร้อยละ 54.50 ตลอดการประมาณการ |
| <b>ต้นทุนอื่นๆ</b>                | ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนอื่นๆโดยใช้สัดส่วนต้นทุนอื่นๆต่อรายได้จากการบริการเท่ากับร้อยละ 0.40 ตลอดการประมาณการ อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนอื่นๆต่อรายได้จากการบริการที่เกิดขึ้นจริง ณ ปัจจุบัน  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### ตารางสรุปต้นทุนการบริการ

| ต้นทุนการบริการ (ล้านบาท)           | 2561A        | 2562A        | 2563F        | 2564F        | 2565F        | 2566F        | 2567F        |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการ          | 11.25        | 19.86        | 18.40        | 20.48        | 21.09        | 21.73        | 22.38        |
| สัดส่วนต่อรายได้จากการให้บริการ     | 53.7%        | 56.9%        | 51.4%        | 54.5%        | 54.5%        | 54.5%        | 54.5%        |
| ต้นทุนอื่นๆ                         | 0.24         | 0.17         | 0.13         | 0.32         | 0.33         | 0.34         | 0.35         |
| สัดส่วนต่อรายได้จากการให้บริการ     | 1.2%         | 0.5%         | 0.4%         | 0.9%         | 0.9%         | 0.9%         | 0.9%         |
| <b>รวมต้นทุนการบริการ (ล้านบาท)</b> | <b>11.49</b> | <b>20.03</b> | <b>18.53</b> | <b>20.80</b> | <b>21.43</b> | <b>22.07</b> | <b>22.73</b> |
| สัดส่วนต่อรายได้จากการให้บริการ     | 54.90%       | 57.38%       | 51.79%       | 55.40%       | 55.40%       | 55.40%       | 55.40%       |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 4.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

|  |  |
|--|--|
| ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน (ประจำสำนักงาน) | ค่าใช้จ่ายพนักงานเป็นส่วนหลักของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามนโยบายของกิจการ และสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของ GDP ย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย          |
| ค่าจ้างดำเนินงาน                           | เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนนี้เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับรายได้จากการบริการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการค่าจ้างดำเนินงานโดยใช้สัดส่วนค่าจ้างดำเนินงานต่อรายได้จากการบริการในอดีตซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.62 ตลอดการประมาณการ |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ                 | ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆให้เติบโตร้อยละ 1.50 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยเงินเพื่อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย  |
| ค่าเสื่อมราคา                              | ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาของเครื่องมือและอุปกรณ์สำนักงาน เครื่องใช้สำนักงาน เครื่องตกแต่งสำนักงาน อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ และค่าลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาโดยคำนวณจากอายุการใช้งาน 5 ปี        |

## 5. ธุรกิจสุขภาพและความงาม

ธุรกิจสุขภาพและความงามเป็นธุรกิจใหม่ของกลุ่มกิจการ เนื่องจากกิจการเห็นโอกาสในการขยายตัวของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพในประเทศไทย (Medical and Wellness Tourism) โดยจากข้อมูลการศึกษาของ Medical Wellness Institute ได้จัดอันดับให้ประเทศไทยติดอันดับ 13 ของโลกในด้านการท่องเที่ยวสุขภาพประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์นานาชาติหรือ Medical Hub สำหรับโครงการนี้กิจการได้ร่วมมือกับศูนย์ VitalLife ของโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์เพื่อให้มาบริหารทางด้านการแพทย์ และให้บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) บริหารทางด้านห้องพัก อาหาร และการบริการ

ทั้งนี้ ในส่วนของกิจการเพื่อสุขภาพและความงาม MK จะรับรู้รายได้ผ่านบริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท มั่นคงไลฟ์ จำกัด, บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนส วิลเลจ จำกัด และ บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด โดย บริษัท มั่นคงไลฟ์ จำกัด จะเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้างภายในโครงการ ซึ่งจะมีรายได้จากค่าเช่าอาคารที่ VitalLife เช่าเพื่อประกอบกิจการและรายได้ในส่วนของค่าห้องพักเป็นหลัก สำหรับบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนส วิลเลจ จำกัด จะมีรายได้ในส่วนของค่าบริการด้านสุขภาพและกิจกรรม รวมถึงอาหารเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ และในส่วนของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ RAKXA จะมีรายได้จากการจำหน่ายสินค้าจากร้านค้าปลีก และกิจกรรมพิเศษซึ่งเป็นส่วนเสริมจากกิจกรรมหลัก

กิจการมีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มชาวต่างชาติ และในประเทศ เป็นสัดส่วนร้อยละ 80 และ 20 ตามลำดับ โดยการขายแพคเกจการพักผ่อนเพื่อสุขภาพจะมีจำนวนทั้งสิ้น 17 แพคเกจ ซึ่งแต่ละแพคเกจมีระยะเวลาในการให้บริการที่แตกต่างกัน ตั้งแต่ 3 คืนถึง 10 คืน ในราคาที่แตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับลักษณะของการบริการในแพคเกจที่ลูกค้าเลือก ระยะเวลาและห้องพัก โดยการให้บริการจะครอบคลุม ดังนี้

- (1) วิเคราะห์สุขภาพด้วยเทคโนโลยีแพทย์แผนปัจจุบันเพื่อให้ตรงกับ พันธุกรรม ฮอริโมน และวิถีชีวิตของบุคคลนั้นๆ
- (2) ให้บริการผสมผสานศาสตร์การบำบัดหลายแขนง เช่น แพทย์แผนจีน แพทย์แผนไทย ธาราบำบัด อบไอน้ำ ฯลฯ
- (3) ให้บริการศูนย์ออกกำลังกายเชิงการแพทย์ โดยมีนักกายภาพบำบัด และนักวิทยาศาสตร์การกีฬาให้คำแนะนำเพื่อแก้ไขปัญหาเฉพาะบุคคล
- (4) ให้บริการด้านอาหารสุขภาพโดยมีเชฟและนักโภชนาการจาก VitalLife เพื่อประกอบอาหารให้เหมาะกับผู้รับการรักษา รวมถึงการให้ลูกค้าบริโภคอาหารที่ทราบถึงแหล่งที่มาแบบ Farm-to-Table ปลอดภัย และดีต่อ

สุขภาพ โดยฐานลูกค้าจากจะมาจากกลุ่มลูกค้าที่กิจการทำการตลาดแล้ว และกลุ่มลูกค้าของไมเนอร์ รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่เป็นพันธมิตรของ VitalLife อีกด้วย

สำหรับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่ายและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ กิจการได้ร่วมกับ VitalLife และ Minor ในการกำหนดสมมติฐานรายได้ และค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยในส่วนของ VitalLife ซึ่งมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญทางด้านการบริหารทางการแพทย์ จึงมีส่วนช่วยกิจการในการกำหนดรูปแบบการให้บริการของแต่ละแพคเกจให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้มากยิ่งขึ้น ทั้งนี้กิจการได้ว่าจ้าง Minor ให้มาบริหารจัดการร่วมกับกิจการในส่วนของการให้บริการห้องพักและการตลาด เนื่องจาก Minor มีทั้งฐานลูกค้าในต่างประเทศ และประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจที่หลากหลาย และครอบคลุมในส่วนของโรงแรม อาหารเครื่องดื่ม และกิจการเพื่อสุขภาพต่างๆ มายาวนานหลายปี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานทั้งทางด้านรายได้ และค่าใช้จ่ายที่ประมาณการข้างต้นนั้นมีความเหมาะสม และเป็นไปได้

จากรูปแบบการให้บริการธุรกิจสุขภาพและความงามของกิจการในข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานในการประมาณการของธุรกิจสุขภาพและความงาม ดังนี้

## 5.1 รายได้

รายได้หลักของกิจการประกอบด้วยรายได้จากการขายแพคเกจโปรแกรมเพื่อสุขภาพ ได้แก่ ส่วนแบ่งรายได้ทางการแพทย์ รายได้สุขภาพและกิจกรรม รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม บริการเสริมอื่นๆ และรายได้ค่าห้องพัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งสมมติฐานให้กิจการเริ่มเปิดดำเนินธุรกิจในเดือนธันวาคม ปี 2563 ทั้งนี้ เนื่องจากสถานการณ์โรคระบาด Covid-19 เป็นอุปสรรคในการขาย และบริการให้กับลูกค้าต่างชาติ จึงตั้งสมมติฐานให้มีอัตราเข้าพักเพียงร้อยละ 24.6 ในเดือนธันวาคม ปี 2563 และ 37.3 ในปี 2564 และทยอยเพิ่มขึ้นโดยมีสมมติฐานอัตราเข้าพักในปีต่อมาที่ร้อยละ 56.1 ร้อยละ 70.3 และร้อยละ 73.0 สำหรับปี 2565, 2566 และปี 2567 เป็นต้นไปตามลำดับ เนื่องจากตลาดดังกล่าวยังคงมีแนวโน้มที่เติบโตในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับความสามารถในการรับมือ Covid-19 ของประเทศไทยอยู่ในระดับที่ดี จึงคาดว่าความเชื่อมั่นในประเทศไทยของชาวต่างชาติจะทยอยฟื้นตัวกลับมาได้ในระยะเวลา 1-2 ปี โดยสมมติฐานของรายได้ มีดังนี้

### 5.1.1 รายได้ค่าแพคเกจโปรแกรม

จากประมาณการอัตราการเข้าพักข้างต้น จำนวนโปรแกรมแพคเกจเพื่อสุขภาพที่กิจการจะขายได้เท่ากับ 1,420 - 2,774 ชุด ในปี 2564 - 2567 และกำหนดให้ราคาต่อแพคเกจเติบโตขึ้นที่ร้อยละ 3.00 ต่อปีในช่วงปี 2565 - 2567 โดยอ้างอิงจากอัตรา GDP เฉลี่ย 10 ปี ย้อนหลัง อย่างไรก็ตาม ในส่วนของรายได้ทางการแพทย์ VitalLife นั้น กิจการจะได้รับเพียงส่วนแบ่งรายได้จากรายได้ส่วนการแพทย์ VitalLife ทั้งหมด โดยส่วนแบ่งรายได้จากกิจการทางการแพทย์จะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 3.90 ของรายได้ทางการแพทย์ VitalLife ทั้งนี้ การคำนวณส่วนแบ่งรายได้ดังกล่าวคำนวณมาจากร้อยละ 15 ของกำไรสุทธิของ VitalLife ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมาจากผลประกอบการจริงในอดีตของ VitalLife เมื่อนำส่วนแบ่งรายได้ดังกล่าวมารวมกับรายได้ส่วนอื่นๆ ได้แก่ สุขภาพและกิจกรรม อาหารและเครื่องดื่ม บริการอื่นๆ กิจการจะมีรายได้จากการขายแพคเกจทั้งหมด ดังนี้

| รายได้ค่าแพคเกจโปรแกรมทั้งหมด |         | 2563F <sup>2/</sup> | 2564F  | 2565F  | 2566F    | 2567F    |
|-------------------------------|---------|---------------------|--------|--------|----------|----------|
| อัตราการเข้าพัก               |         | 24.6%               | 37.3%  | 56.1%  | 70.2%    | 73.0%    |
| จำนวนแพคเกจขาย                | ชุด     | 78                  | 1,420  | 2,132  | 2,669    | 2,774    |
| ราคาต่อแพคเกจ <sup>1/</sup>   | พันบาท  | 397.64              | 397.64 | 409.79 | 422.11   | 434.60   |
| อัตราการเติบโตของราคาแพคเกจ   |         | N/A                 | 0%     | 3.1%   | 3.0%     | 3.0%     |
| รายได้จากการขายแพคเกจ         | ล้านบาท | 31.02               | 564.65 | 873.68 | 1,126.61 | 1,205.59 |

| รายได้ค่าแพคเกจโปรแกรมทั้งหมด                |                | 2563F <sup>2/</sup> | 2564F         | 2565F         | 2566F         | 2567F         |
|--|----------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>การแบ่งส่วนรายได้</b>                     |                |                     |               |               |               |               |
| ส่วนการแพทย์ VitalLife <sup>1/</sup>         | ล้านบาท        | 20.89               | 380.37        | 588.55        | 758.95        | 812.01        |
| ส่วนแบ่งรายได้ของกิจการจากการแพทย์           | ล้านบาท        | 0.81                | 14.83         | 22.95         | 29.60         | 31.67         |
| ร้อยละของส่วนการแพทย์ VitalLife              | %              | 3.9%                | 3.9%          | 3.9%          | 3.9%          | 3.9%          |
| ส่วนสุขภาพและกิจกรรม                         | ล้านบาท        | 6.29                | 114.57        | 177.22        | 228.51        | 244.63        |
| ส่วนอาหารและเครื่องดื่ม                      | ล้านบาท        | 2.70                | 49.13         | 76.07         | 98.12         | 105.06        |
| ส่วนบริการอื่นๆ                              | ล้านบาท        | 1.13                | 20.59         | 31.84         | 41.04         | 43.88         |
| <b>รายได้จากการขายแพคเกจ - ส่วนของกิจการ</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>10.94</b>        | <b>199.12</b> | <b>308.08</b> | <b>397.26</b> | <b>425.24</b> |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ <sup>1/</sup> กิจการมีรายได้ 1 เดือนในปี 2563 เนื่องจากเพิ่มเริ่มการขายในเดือน ธันวาคม 2563

<sup>2/</sup> รายได้จากการขายแพคเกจเป็นรายได้ก่อนการปันส่วนระหว่าง VitalLife และกิจการ โดย VitalLife จะมีส่วนแบ่งรายได้ประมาณ ร้อยละ 67.37 ของรายได้จากการขายแพคเกจ

### 5.1.2 รายได้ค่าห้องพัก

ในส่วนของรายได้ห้องพัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานอัตราการเข้าพักที่ร้อยละ 37.3 – 73.0 ตามตารางข้างต้นในปี 2564-2567 (ยกเว้นปี 2563 ที่ให้มีอัตราเข้าพักที่ประมาณร้อยละ 24.6 ซึ่งเป็นรายได้ของเดือนธันวาคมเพียงเดือนเดียว) คิดเป็นจำนวนคืนที่เข้าพักเท่ากับ 8,177 – 15,985 คืน และมีสมมติฐานให้อัตราค่าห้องพักเติบโตที่ร้อยละ 3 ต่อปี ในช่วงปี 2565 – 2567

| รายได้ค่าห้องพัก             |                | 2563F        | 2564F         | 2565F         | 2566F         | 2567F         |
|------------------------------|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>อัตราการเข้าพัก</b>       |                | <b>24.6%</b> | <b>37.3%</b>  | <b>56.1%</b>  | <b>70.2%</b>  | <b>73.0%</b>  |
| จำนวนห้องพักรวม              | ห้อง           | 60           | 60            | 60            | 60            | 60            |
| จำนวนคืน (คิดจากห้องทั้งหมด) | คืน            | 1,800        | 21,900        | 21,900        | 21,900        | 21,900        |
| จำนวนคืนที่เข้าพัก           | คืน            | 449          | 8,177         | 12,281        | 15,377        | 15,985        |
| อัตราค่าห้องพัก              | บาท            | 15,500       | 15,500        | 16,000        | 16,500        | 17,000        |
| อัตราการเติบโตของค่าห้องพัก  |                |              | 0%            | 3.13%         | 3.03%         | 3.03%         |
| <b>รายได้ห้องพัก</b>         | <b>ล้านบาท</b> | <b>6.96</b>  | <b>126.74</b> | <b>196.50</b> | <b>253.72</b> | <b>271.75</b> |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงิน

### 5.1.3 รายได้อื่น

ในส่วนของรายได้อื่นที่มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 10 ของรายได้ทั้งหมด โดยจะแบ่งเป็น รายได้ค่าเช่าและบริการ รายได้ค่าบริการหรือ service charge และรายได้ค่ากิจกรรมเสริมอื่นๆ ซึ่งมีสมมติฐาน ดังนี้

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| <b>รายได้ค่าเช่าและบริการ</b> | เป็นรายได้ที่กิจการได้รับจาก VitalLife โดยแบ่งเป็นค่าเช่าตึกและค่าธรรมเนียมให้บริการพื้นที่ โดยกิจการได้รับค่าเช่าจำนวน 50,000 บาทต่อเดือนเป็นระยะเวลา 2 ปี และปรับขึ้นเป็น 100,000 บาทต่อเดือนในปีที่ 3 เป็นต้นไป ในส่วนค่าธรรมเนียมให้บริการพื้นที่ กิจการได้รับรายได้ปีแรกจำนวน 1.31 ล้านบาท ปีที่ 2 จำนวน 1.68 ล้านบาท และปีที่ 3 ปรับขึ้นร้อยละ 5 หลังจากปีที่ 3 เป็นต้นไป จะปรับขึ้นร้อยละ 5 ในทุกๆ 3 ปี ทั้งนี้ สมมติฐานรายได้ค่าเช่าและบริการเป็นไปตามสัญญาเช่า และบริการ |
|-------------------------------|---|

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| รายได้ค่าบริการ (Service Charge) | คิดเป็นร้อยละ 10 ของรายได้ค่าห้อง, รายได้จากสุขภาพและความงาม, รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม   |
| รายได้ค่าบริการอื่น ๆ            | ประกอบด้วยรายได้จากการขายสินค้าจากร้านค้าปลีกภายในโครงการเป็นหลัก ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 3.0 - 3.5 ของรายได้ค่าแพคเกจโปรแกรมสุขภาพ อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร |

| รายได้ส่วนอื่น ๆ                     |                | 2563F       | 2564F        | 2565F        | 2566F        | 2567F        |
|--------------------------------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้ค่าเช่าและบริการ               | ล้านบาท        | 0.13        | 2.02         | 2.33         | 2.97         | 2.97         |
| รายได้ค่าบริการ (Service Charge)     | ล้านบาท        | 1.60        | 29.08        | 45.03        | 58.10        | 62.21        |
| สัดส่วนต่อรายได้สุขภาพ,อาหาร,ห้องพัก | ล้านบาท        | 10%         | 10%          | 10%          | 10%          | 10%          |
| รายได้ค่าบริการอื่น ๆ                | ล้านบาท        | 1.04        | 8.88         | 15.21        | 18.99        | 19.77        |
| <b>รายได้อื่น</b>                    | <b>ล้านบาท</b> | <b>2.77</b> | <b>39.98</b> | <b>62.57</b> | <b>80.06</b> | <b>84.95</b> |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงิน

### สรุปรายได้ของกลุ่มธุรกิจสุขภาพและความงาม

| รายได้ทั้งหมด                         |                | 2563F        | 2564F         | 2565F         | 2566F         | 2567F         |
|---------------------------------------|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากการขายแพคเกจ - ส่วนของกิจการ | ล้านบาท        | 10.94        | 199.12        | 308.08        | 397.26        | 425.24        |
| รายได้ห้องพัก                         | ล้านบาท        | 6.96         | 126.74        | 196.50        | 253.72        | 271.75        |
| รายได้อื่น                            | ล้านบาท        | 2.77         | 39.98         | 62.57         | 80.06         | 84.95         |
| <b>รวมรายได้</b>                      | <b>ล้านบาท</b> | <b>20.66</b> | <b>365.84</b> | <b>567.15</b> | <b>731.04</b> | <b>781.94</b> |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงิน

### 5.2 ค่าใช้จ่าย

ต้นทุนการขายและบริการแบ่งตามลักษณะรายได้ของกิจการ โดยต้นทุนส่วนใหญ่จะเป็นต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับพนักงานเนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายหลักของกิจการ โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

|  |  |
|--|--|
| ต้นทุนค่าสุขภาพและกิจการ (ไม่รวมค่าเสื่อม) | แบ่งเป็นต้นทุนค่าสุขภาพซึ่งคิดเป็นร้อยละ 15 ของรายได้ค่าสุขภาพและกิจการ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยตรงซึ่งคิดร้อยละ 20 โดยแบ่งเป็นค่าคอมมิชชั่นร้อยละ 8 และค่าใช้จ่ายอื่นร้อยละ 12 ของรายได้ค่าสุขภาพและกิจการ โดยอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการประมาณการจาก Minor ซึ่งเป็นที่ปรึกษาของทางโครงการฯ  |
| ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม               | แบ่งเป็นต้นทุนขายซึ่งคิดเป็นร้อยละ 35 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการประกอบอาหารเป็นหลัก และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยตรงซึ่งคิดเป็นร้อยละ 18 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม โดยแบ่งเป็นค่าคอมมิชชั่นร้อยละ 8 และค่าใช้จ่ายอื่นร้อยละ 10 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม โดยอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการประมาณการจากกิจการและ Minor ซึ่งเป็นที่ปรึกษาของทางโครงการฯ และมีประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจอาหารที่หลากหลายเป็นระยะเวลายาวนาน |
| ต้นทุนค่าบริการอื่น                        | คิดเป็นร้อยละ 83 ของรายได้การให้บริการอื่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าบริการรับส่ง ค่าซักรีด ค่าอำนวยความสะดวกต่างๆ โดยอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการประมาณการจากกิจการและ Minor ซึ่งเป็นที่ปรึกษาของทางโครงการฯ และมีความเชี่ยวชาญในการ  |

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
|                                  | บริหารจัดการโรงแรม   |
| ต้นทุนค่าห้อง (ไม่รวมค่าเสื่อมฯ) | คิดเป็นร้อยละ 20 ของรายได้ค่าห้อง โดยแบ่งเป็นค่าคอมมิชชั่นร้อยละ 8 และค่าใช้จ่ายอื่นร้อยละ 12 ของรายได้ค่าห้องพัก โดยส่วนใหญ่จะเป็นสิ่งอำนวยความสะดวกในห้องพัก ของข้าวสวยต่างๆ เป็นต้น โดยอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการประมาณการจากกิจการ และ Minor ซึ่งเป็นที่ปรึกษาของทางโครงการฯ ที่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการโรงแรม   |
| ต้นทุนค่ากิจกรรมอื่น ๆ           | ประกอบด้วยต้นทุนจากการขายสินค้าจากร้านค้าปลีกภายในโครงการเป็นหลัก ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 76 ของรายได้การขายสินค้าจากร้านค้าปลีก โดยอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการประมาณการจากกิจการ และ Minor ซึ่งเป็นที่ปรึกษาของทางโครงการฯ ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการโรงแรม นอกจากนี้ ยังประกอบด้วยส่วนอื่นๆ ได้แก่ ต้นทุนในการจัดสัมมนาด้านสุขภาพหรือ workshop ด้านอื่นๆ ต้นทุนจากการให้บริการเสริม ต้นทุนในการให้บริการโรงอาหารเพื่อพนักงานจาก VitalLife เป็นต้น   |
| ต้นทุนเกี่ยวกับพนักงาน           | เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานในส่วนของห้องพัก สุขภาพและกิจการ และอาหารเครื่องดื่มเป็นหลัก โดยมีสมมติฐานให้พนักงานในส่วนนี้เพิ่มจำนวนขึ้นเพื่อรองรับอัตราการเข้าพักและให้บริการที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2565 2566 และ 2567 โดยมีการเพิ่มจำนวนพนักงานรวม 48 คนในช่วงปี 2565 – 2567 และมีอัตราการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนที่ร้อยละ 3.0 ตามอัตราเฉลี่ยของ GPD นอกจากนี้ ยังมีส่วนของโบนัสและผลประโยชน์พนักงานอื่นซึ่งคิดเป็นร้อยละประมาณ 27-28 ของเงินเดือนรวมและบันส่วนรายได้ค่าบริการ (Service Charge) ที่ได้รับประมาณร้อยละ 70 ของรายได้ค่าบริการ (Service Charge) ทั้งหมด |

| ต้นทุนขายและบริการ                    |         | 2563F | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|---------------------------------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| ต้นทุนค่าสุขภาพและกิจการ              | ล้านบาท | 2.20  | 40.10  | 62.03  | 79.98  | 85.62  |
| อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สุขภาพฯ       | %       | 35.0% | 35.0%  | 35.0%  | 35.0%  | 35.0%  |
| ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม          | ล้านบาท | 1.44  | 26.28  | 40.68  | 52.45  | 56.16  |
| อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อาหารฯ        | %       | 53.1% | 53.1%  | 53.1%  | 53.1%  | 53.1%  |
| ต้นทุนค่าบริการอื่น                   | ล้านบาท | 0.94  | 17.17  | 26.55  | 34.22  | 36.60  |
| อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ค่าบริการอื่น | %       | 83.4% | 83.4%  | 83.4%  | 83.4%  | 83.4%  |
| ต้นทุนค่าห้อง (ไม่รวมค่าเสื่อมฯ)      | ล้านบาท | 1.39  | 25.35  | 39.30  | 50.74  | 54.35  |
| อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ค่าห้อง       | %       | 20.0% | 20.0%  | 20.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
| ต้นทุนค่ากิจกรรมอื่น ๆ                | ล้านบาท | 0.32  | 5.67   | 9.36   | 11.67  | 12.14  |
| อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้กิจกรรมอื่น   | %       | 67%   | 66%    | 64%    | 64%    | 64%    |
| ต้นทุนที่เกี่ยวกับพนักงาน             | ล้านบาท | 30.51 | 79.75  | 110.42 | 130.99 | 140.03 |
| อัตราการเติบโต                        | %       | N/A   | 256.0% | 38.5%  | 18.6%  | 6.9%   |
| ต้นทุนขายและบริการ                    | ล้านบาท | 36.81 | 194.31 | 288.33 | 360.06 | 384.89 |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงิน



|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                | ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดและส่วนลดค่าแพคเกจเป็นหลัก โดยประมาณการที่ร้อยละ 4.5 ของยอดขายรวม โดยอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการประมาณการร่วมกันจากทางกิจการ และ Minor ในการกำหนดทิศทางการตลาดของฝ่ายบริหาร  |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่น         | ประกอบด้วย ค่าบำรุงรักษา ค่าน้ำค่าไฟ ค่าใช้จ่ายเทคโนโลยีสารสนเทศเป็นหลัก โดยประมาณการให้เติบโตร้อยละ 13 และ ร้อยละ 5 ในปี 2565 และปี 2566 เพื่อให้สอดคล้องกับการเข้าใช้บริการที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และประมาณการให้เติบโตร้อยละ 1.5 หรือตามอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป   |
| ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน | เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานในส่วนของสำนักงานเป็นหลัก โดยมีสมมติฐานให้พนักงานในส่วนนี้เพิ่มจำนวนขึ้นรวมทั้งสิ้น 10 คนในช่วงปี 2565-2566 ซึ่งเป็นช่วงที่มีกิจกรรมเพิ่มขึ้นอย่างมากจากอัตราการใช้บริการที่เพิ่มขึ้นและมีอัตราการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนที่ร้อยละ 3.0 ตามอัตรา GDP นอกจากนี้ ยังมีส่วนของโบนัสและผลประโยชน์พนักงานอื่นซึ่งคิดเป็นร้อยละประมาณ 27-28 ของเงินเดือนรวม และปันส่วนรายได้ค่าบริการ(Service Charge)ที่ได้รับประมาณร้อยละ 30 ของรายได้ค่าบริการ(Service Charge)ทั้งหมด |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                    | ประกอบด้วย 1) ส่วนแบ่งรายได้ให้แก่ VitalLife ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.00 ของยอดขายรวมตามที่ระบุไว้ในสัญญา และ 2) ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการจำนวนปีละ 24.18 ล้านบาทซึ่งจ่ายให้กับบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)  |

| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร       |         | 2563F  | 2564F   | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|-----------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                | ล้านบาท | 59.28  | 33.00   | 33.00  | 32.90  | 35.19  |
| อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อยอดขาย      | %       | 294.6% | 9.0%    | 5.8%   | 4.5%   | 4.5%   |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่น         | ล้านบาท | 24.27  | 59.89   | 67.67  | 71.05  | 72.12  |
| อัตราการเติบโต                    | %       | N/A    | 146.7%  | 13.0%  | 5.0%   | 1.5%   |
| ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน | ล้านบาท | 41.68  | 53.53   | 62.36  | 69.59  | 71.66  |
| อัตราการเติบโต                    | %       | N/A    | 28.4%   | 16.5%  | 11.6%  | 3.0%   |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                    | ล้านบาท | 2.22   | 27.84   | 29.85  | 31.49  | 32.00  |
| อัตราการเติบโต                    | %       | N/A    | 1156.1% | 7.2%   | 5.5%   | 1.6%   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร       | ล้านบาท | 127.45 | 174.26  | 192.88 | 205.03 | 210.97 |

6. ธุรกิจสำนักงานให้เช่าและส่วนกลาง

ณ ปัจจุบัน สำนักงานใหญ่ของกิจการเปิดให้บริการเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานและพื้นที่ร้านค้าภายในอาคาร 345 สุรวงศ์รวมทั้งให้บริการพื้นที่จอดรถ โดยอาคาร 345 สุรวงศ์เป็นสิทธิการเช่าอายุ 30 ปี และจะสิ้นสุดอายุสัญญาเช่าช่วงที่ดินในปลายปี 2588

6.1 รายได้จากสำนักงานให้เช่าและส่วนกลาง

รายได้จากสำนักงานให้เช่าและส่วนกลางประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าสำนักงาน รายได้ค่าเช่าร้านค้า รายได้ค่าเช่าพื้นที่จอดรถ และรายได้อื่นๆ โดยมีรายละเอียดการกำหนดสมมติฐานดังนี้



|  |  |
|--|--|
| รายได้ค่าเช่าสำนักงานและรายได้ค่าเช่าร้านค้า | <ul style="list-style-type: none"> <li>- พื้นที่ให้เช่า 283 ตารางเมตร อัตราค่าเช่า 500 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ระยะเวลาเช่า 3 ปี ตั้งแต่เดือนกันยายน 2562 ถึงเดือนกันยายน 2565</li> <li>- พื้นที่ให้เช่า 260 ตารางเมตร อัตราค่าเช่า 700 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ระยะเวลาเช่า 3 ปี ตั้งแต่เดือนกันยายน 2562 ถึงเดือนกันยายน 2565</li> <li>- โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ค่าเช่าคงที่ตลอดประมาณการ</li> </ul> |
| รายได้ค่าเช่าพื้นที่จอดรถ                    | เป็นรายได้ค่าเช่าพื้นที่จอดรถที่ติดกับพนักงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ค่าเช่าพื้นที่จอดรถให้เท่ากับปี 2563 ที่ 0.42 ล้านบาทต่อปี  |
| รายได้อื่น                                   | รายได้อื่นประกอบด้วย รายได้ค่าบริการส่วนกลาง รายได้ผลผลิตการเกษตร และรายได้อื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นตามตารางสรุปรายได้จากสำนักงานให้เช่าและส่วนกลางด้านล่าง   |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**ตารางสรุปรายได้จากสำนักงานให้เช่าและส่วนกลาง**

| รายได้                                       | 2563F       | 2564F        | 2565F        | 2566F        | 2567F        |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้ค่าเช่าสำนักงานและรายได้ค่าเช่าร้านค้า | 1.94        | 3.88         | 3.88         | 3.88         | 3.88         |
| รายได้ค่าเช่าพื้นที่จอดรถ                    | 0.21        | 0.42         | 0.42         | 0.42         | 0.42         |
| รายได้อื่น                                   | 5.23        | 10.73        | 10.73        | 10.73        | 10.73        |
| <b>รวมรายได้จากการบริการ</b>                 | <b>7.38</b> | <b>15.03</b> | <b>15.03</b> | <b>15.03</b> | <b>15.03</b> |
| อัตราการเติบโตของรายได้จากการบริการ          | -           | -            | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%        |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**6.2 ต้นทุนการให้เช่าและบริการ**

ต้นทุนการให้เช่าและบริการเป็นค่าเสื่อมราคาในส่วนของสินทรัพย์เพื่อให้เช่าได้แก่ อาคาร งานตกแต่งภายใน และระบบงานภายในอาคาร เป็นต้น

| ต้นทุนการให้เช่าและบริการ | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ต้นทุนการให้เช่าและบริการ | (0.44) | (0.88) | (0.88) | (0.88) | (0.88) |
| อัตราการเติบโต            | -      | -      | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**6.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของส่วนกลาง**

|                    |   |
|--------------------|---|
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา ค่าประชาสัมพันธ์องค์กร และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจการโดยตรง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 0.16 รายได้รวมจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งอ้างอิงจากสัดส่วนในปี 2560 ถึงปี 2562 |
| ค่าใช้จ่ายพนักงาน  | ประกอบด้วย เงินเดือนพนักงาน โบนัส สวัสดิการต่างๆ ค่าอบรมสัมมนา ค่าเบี้ยประชุมกรรมการ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรของส่วนกลาง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานให้เติบโตร้อยละ 1.50 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย                 |
| ค่าใช้จ่ายสำนักงาน | ประกอบด้วย ค่าโทรศัพท์ ค่ารักษาความปลอดภัย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายสำนักงานของส่วนกลาง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานให้เติบโตร้อยละ 1.50 ต่อปี  |

|                               |  |
|-------------------------------|--|
|                               | ตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย  |
| ค่าใช้จ่ายอื่นๆ               | ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียม ค่าจ้างดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของส่วนกลาง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 0.54 รายได้รวมจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งอ้างอิงจากสัดส่วนในปี 2560 ถึงปี 2562 |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของอาคารสำนักงานและสิทธิสิทธิเช่า ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานอ้างอิงจากนโยบายการตัดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของกิจการ  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 6.4 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของธุรกิจสำนักงานให้เช่าและส่วนกลางได้แก่ ค่าระบบคอมพิวเตอร์ โดยประมาณการให้ค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2563 เท่ากับ 5.00 ล้านบาท ปี 2564 เท่ากับ 4.00 ล้านบาท ปี 2565 เท่ากับ 3.00 ล้านบาท และปี 2566 – 2567 เท่ากับปีละ 2.00 ล้านบาท

## 7. อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากกิจการ ปรับด้วยอัตราคิดค่านวนจากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยน้ำหนัก(Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของกิจการที่ ร้อยละ 6.27

การคำนวณ WACC เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

|                            |   |                 |
|----------------------------|---|-----------------|
| $WACC$                     | $= K_e \left(\frac{E}{V}\right) + K_d(1-t) \left(\frac{D}{V}\right)$                  |                 |
| $K_e$ *                    | = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ตามการคำนวณด้านล่าง)                                    | = ร้อยละ 9.97   |
| $K_d$ **                   | = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ ณ 30 มิถุนายน 2563            | = ร้อยละ 4.51   |
| $t$                        | = ภาษีเงินได้นิติบุคคล  | = ร้อยละ 20.00  |
| $V$                        | = $D + E$ โดยที่ $D$ คือส่วนของหนี้สิน(เงินกู้)และ $E$ คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น(เงินทุน) | = ร้อยละ 100.00 |
| $\left(\frac{E}{V}\right)$ | = อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม   | = ร้อยละ 41.80  |
| $\left(\frac{D}{V}\right)$ | = อัตราหนี้สินต่อเงินทุนรวม   | = ร้อยละ 58.20  |

การคำนวณ  $K_e$  เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

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

โดยที่:

|                                      |   |   |
|--------------------------------------|---|---|
| อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง $R_f$ | = | อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 25 กันยายน 2563) อยู่ที่ร้อยละ 2.05 ต่อปี <sup>1/</sup> |
| อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ $R_m$ | = | อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 25 กันยายน 2563) อยู่ที่ร้อยละ 10.29 ต่อปี <sup>2/</sup>                  |
| เบต้า $\beta_l$                      | = | ค่าแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียง ค่าที่ได้คือ 0.96                  |
| Market premium, $R_m - R_f$          | = | ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 อยู่ที่ร้อยละ 8.25                      |

ที่มา: 1/ และ 2/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 25 กันยายน 2563

### การคำนวณ Levered Beta ของกิจการ

การคำนวณ Levered Beta ของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่ามัธยฐานของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการ และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของกิจการ

### ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการ แสดงตามตาราง ดังนี้

| ลำดับ | ชื่อบริษัท   | ชื่อย่อ | Unlevered Beta |
|-------|--|---------|----------------|
| 1.    | บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                 | A       | 0.19           |
| 2.    | บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)               | ANAN    | 0.52           |
| 3.    | บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)                     | AP      | 0.52           |
| 4.    | บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)                    | BROCK   | 0.51           |
| 5.    | บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)                             | CHEWA   | 0.26           |
| 6.    | บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)         | CGD     | 0.19           |
| 7.    | บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)        | ESTAR   | 0.66           |
| 8.    | บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)                        | EVER    | 0.45           |
| 9.    | บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) | FPT     | 0.36           |
| 10.   | บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)          | JSP     | 0.64           |
| 11.   | บริษัท ลิลลี่ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)                | LALIN   | 0.48           |
| 12.   | บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)                    | LH      | 0.49           |
| 13.   | บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)          | LPN     | 0.52           |
| 14.   | บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)              | MJD     | 0.21           |
| 15.   | บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)                 | NCH     | 0.57           |
| 16.   | บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)               | NOBLE   | 0.28           |
| 17.   | บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)                            | NUSA    | 0.62           |
| 18.   | บริษัท เนอวานา ไดอิจ จำกัด (มหาชน)                       | NVD     | 0.19           |
| 19.   | บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)              | ORI     | 0.56           |
| 20.   | บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)              | PF      | 0.36           |
| 21.   | บริษัท พราว เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)                   | PROUD   | 0.35           |
| 22.   | บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)                            | PRIN    | 0.31           |
| 23.   | บริษัท พกษา ไฮลด์จิง จำกัด (มหาชน)                       | PSH     | 0.62           |
| 24.   | บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)                      | QH      | 0.54           |
| 25.   | บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)                     | RICHY   | 0.44           |
| 26.   | บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)                         | RML     | 0.41           |
| 27.   | บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)                        | S       | 0.48           |
| 28.   | บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)                             | SAMCO   | 0.36           |
| 29.   | บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)           | SC      | 0.37           |
| 30.   | บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)                  | SENA    | 0.40           |
| 31.   | บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)                             | SIRI    | 0.43           |
| 32.   | บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)                             | SPALI   | 0.55           |
| 33.   | บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)                       | THANA   | 0.53           |
| 34.   | บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)                        | UV      | 0.69           |
| 35.   | บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)                       | MK      | 0.30           |

| ลำดับ | ชื่อบริษัท | ชื่อย่อ | Unlevered Beta |
|-------|------------|---------|----------------|
|       | คำมัญฐาน   |         | 0.45           |

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 25 กันยายน 2563

$$\text{Beta } \beta_l = \beta_u(1 + (1 - t)(D/E))$$

|           |  |                |
|-----------|--|----------------|
| $\beta_u$ | ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัท<br>= จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของกิจการ แบบ<br>ปราศจากเงินกู้ ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จนถึงวันที่ 25 กันยายน 2563 <sup>1/</sup> | = 0.96         |
| $t$       | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล  | = ร้อยละ 20.00 |

ที่มา: 1/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ค่า Levered Beta ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของกิจการ แบบมีสัดส่วนเงินกู้ที่ 0.96

### 8. มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)

สำหรับธุรกิจที่มีความคงที่ของกระแสเงินสดในระยะยาว ได้แก่ ธุรกิจอาร์ทเม้นท์ให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสมมติให้มูลค่าปัจจุบันสุดท้ายการเติบโตคงที่ โดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกิจการ โดยคาดว่ากิจการจะสามารถรักษาอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในระยะยาวได้บนสมมติฐานทางการเติบโตที่ร้อยละ 1.5 ต่อปี ภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการในปี 2567

### 9. มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ (ไม่รวมธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการของกิจการ โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (Weighted Average Cost of Capital: WACC) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

|  | หน่วย          | 2H2563F         | 2564F           | 2565F           | 2566F           | 2567F           |
|--|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย | ล้านบาท        | 1,496.37        | 2,616.55        | 2,473.77        | 1,815.16        | 539.79          |
| รายได้จากธุรกิจอาร์ทเม้นท์ให้เช่า      | ล้านบาท        | 23.96           | 50.12           | 51.63           | 53.17           | 54.77           |
| รายได้จากธุรกิจบริหารสินทรัพย์         | ล้านบาท        | 18.03           | 37.55           | 38.68           | 39.84           | 41.04           |
| รายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟ               | ล้านบาท        | 58.01           | 123.15          | 131.25          | 135.21          | 139.30          |
| รายได้จากธุรกิจสุขภาพและความงาม        | ล้านบาท        | 20.39           | 365.84          | 567.15          | 731.04          | 781.94          |
| รายได้จากส่วนกลาง                      | ล้านบาท        | 7.38            | 15.02           | 15.02           | 11.14           | 11.14           |
| <b>รายได้รวม</b>                       | <b>ล้านบาท</b> | <b>1,624.15</b> | <b>3,208.24</b> | <b>3,277.49</b> | <b>2,785.57</b> | <b>1,567.98</b> |
| ต้นทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย    | ล้านบาท        | (1,091.65)      | (1,872.47)      | (1,723.04)      | (1,232.40)      | (363.21)        |
| ต้นทุนธุรกิจอาร์ทเม้นท์ให้เช่า         | ล้านบาท        | (1.65)          | (3.25)          | (3.34)          | (3.44)          | (3.55)          |
| ต้นทุนธุรกิจบริหารสินทรัพย์            | ล้านบาท        | (9.26)          | (20.80)         | (21.43)         | (22.07)         | (22.73)         |

|   | หน่วย          | 2H2563F           | 2564F             | 2565F             | 2566F             | 2567F           |
|---|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| ต้นทุนธุรกิจสนามกอล์ฟ                     | ล้านบาท        | (17.10)           | (39.46)           | (42.37)           | (43.61)           | (44.88)         |
| ต้นทุนกิจการสุขภาพและความงาม              | ล้านบาท        | (30.59)           | (194.31)          | (288.33)          | (360.06)          | (384.89)        |
| ต้นทุนส่วนกลาง                            | ล้านบาท        | (0.44)            | (0.88)            | (0.88)            | (0.88)            | (0.88)          |
| <b>ต้นทุนรวม</b>                          | <b>ล้านบาท</b> | <b>(1,150.70)</b> | <b>(2,131.17)</b> | <b>(2,079.40)</b> | <b>(1,662.46)</b> | <b>(820.14)</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | ล้านบาท        | (418.02)          | (815.77)          | (821.23)          | (743.47)          | (569.48)        |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>55.43</b>      | <b>261.30</b>     | <b>376.87</b>     | <b>379.64</b>     | <b>178.36</b>   |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | (53.50)           | (181.53)          | (191.60)          | (192.52)          | (186.53)        |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>            | <b>ล้านบาท</b> | <b>1.93</b>       | <b>79.76</b>      | <b>185.26</b>     | <b>187.11</b>     | <b>(8.16)</b>   |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)              | ล้านบาท        | (0.39)            | (15.95)           | (37.05)           | (37.42)           | -               |
| <b>กำไรหลังหักภาษี</b>                    | <b>ล้านบาท</b> | <b>1.54</b>       | <b>63.81</b>      | <b>148.21</b>     | <b>149.69</b>     | <b>(8.16)</b>   |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | 53.50             | 181.53            | 191.60            | 192.52            | 186.53          |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                       | ล้านบาท        | (327.37)          | (146.93)          | (118.65)          | (2.11)            | (2.08)          |
| การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน   | ล้านบาท        | 34.84             | 1,008.42          | 971.11            | 816.33            | 267.18          |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>(237.49)</b>   | <b>1,106.83</b>   | <b>1,192.28</b>   | <b>1,156.44</b>   | <b>443.46</b>   |
| ปี  |                | 0.27              | 1.27              | 2.27              | 3.27              | 4.27            |
| ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)             |                | 6.27%             | 6.27%             | 6.27%             | 6.27%             | 6.27%           |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)              |                | 0.98              | 0.93              | 0.87              | 0.82              | 0.77            |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### สรุปกรณีฐานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของกิจการ (Discounted Free Cash Flow to Firm Approach) เนื่องจากกิจการมีนโยบายชัดเจนในการคงสัดส่วนการกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระยะยาว ผลการประเมินมูลค่าของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการสามารถสรุปได้ดังนี้

| รายการ   | มูลค่า          | หมายเหตุ       |
|--|-----------------|----------------|
| มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด                           | 3,120.47        |                |
| มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) <sup>1/</sup>   | 3,907.11        |                |
| <b>มูลค่าของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ</b> | <b>7,027.58</b> | <b>ล้านบาท</b> |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าปัจจุบันสุดท้ายเป็นผลรวมของมูลค่าปัจจุบันสุดท้ายของธุรกิจพาร์ทเมนท์ให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจสุขภาพและความงาม ซึ่งมิได้รวมมูลค่าปัจจุบันสุดท้ายของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และส่วนกลาง

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ เท่ากับ **7,027.58 ล้านบาท**

## 10. ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

## 10.1 ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่าโดย บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดำเนินการโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์” หรือ “PD”) ภายใต้ชื่อ โครงการ บางกอก ฟรีเทรดโซน (“Bangkok Free Trade Zone”) ตั้งอยู่ถนนเมืองใหม่ บางพลี ตำบลบางเสาธง กิ่งอำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการ บนพื้นที่รวม 354.75 ไร่ แบ่งเป็น (1) พื้นที่สาธารณูปโภค ประมาณ 50.50 ไร่ และ (2) พื้นที่สำหรับพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ในรูปแบบอาคารโรงงาน และคลังสินค้าให้เช่า ประมาณ 304.25 ไร่ โดยแบ่งเป็น

- พื้นที่ในเขตเขตประกอบอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) ประมาณ 124.53 ไร่
- พื้นที่ในเขตเขตปลอดภาษีอากร (Free Zone) ประมาณ 230.22 ไร่

ในปี 2563 พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ และบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“ฟินันซ่า”) ได้ขายสิทธิการเช่าช่วงที่ดิน และอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน ให้กับทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โฉฉิ สติคส์และอินดัสเทรียล (“กองทรัสต์” หรือ “PROSPECT”) ประกอบด้วย สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารคลังสินค้าและ โรงงาน รวมถึงส่วนของพื้นที่สาธารณูปโภคและพื้นที่ถนนส่วนกลาง ตลอดจนทางเข้าออกโครงการ ซึ่งมีพื้นที่ที่ดินรวม ประมาณ 343,155 ตารางเมตร (โดยแบ่งเป็นพื้นที่ที่ดินของพรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ ประมาณ 202,962 ตารางเมตร และ พื้นที่ที่ดินของฟินันซ่า ประมาณ 140,193 ตารางเมตร) พื้นที่อาคารให้เช่าประมาณ 219,116 ตารางเมตร และพื้นที่ถนน ส่วนกลางประมาณ 43,161 ตารางเมตร

ทั้งนี้พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ ยังมีพื้นที่ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา โดยคาดว่าจะภายในปี 2564 จะมีพื้นที่พร้อมให้เช่าอยู่ที่ 160,946 ตารางเมตร และมีอัตราผู้เช่าระหว่างร้อยละ 84-90 ทั้งนี้อัตราค่าเช่าต่อตารางเมตรที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ทุก 6 ปีเฉลี่ย ตามตามตารางด้านล่าง

| พรอสเพค (ตารางเมตร)             | 2561A   | 2562A   | 2563F                   | 2564F                | 2565F   | 2566F   | 2567F   |
|---------------------------------|---------|---------|-------------------------|----------------------|---------|---------|---------|
| พื้นที่พร้อมให้เช่า (เริ่มต้น)  | 114,974 | 125,767 | 193,872                 | 120,662              | 160,946 | 160,946 | 160,946 |
| พื้นที่พัฒนาเพิ่มขึ้น           | 2,082   | 68,105  | 56,882                  | 40,284 <sup>2/</sup> | -       | -       | -       |
| พื้นที่เช่าจำหน่ายออก           | -       | -       | (130,092) <sup>1/</sup> | -                    | -       | -       | -       |
| พื้นที่พร้อมให้เช่า (สิ้นสุดปี) | 125,767 | 193,872 | 120,662                 | 160,946              | 160,946 | 160,946 | 160,946 |
| มีอัตราผู้เช่า                  | 95%     | 95%     | 74%                     | 84%                  | 90%     | 90%     | 90%     |
| อัตราค่าเช่าต่อตารางเมตร        | 174.38  | 175.99  | 174.00                  | 174.29               | 179.39  | 186.45  | 179.32  |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> ในปี 2563 พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ มีพื้นที่พร้อมให้เช่าลดลงประมาณ 130,092 ตารางเมตร จากการขายสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและ อาคารบางส่วนให้กับกองทรัสต์ โดยพื้นที่ดังกล่าวไม่รวมพื้นที่ถนนส่วนกลาง

<sup>2/</sup> พื้นที่พัฒนาเพิ่มขึ้นในปี 2564 คาดว่าจะทยอยแล้วเสร็จในช่วงต้นปี ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการการลงทุนและแผนการก่อสร้างของ โครงการ

10.1.1 รายได้จากการเช่า

ทั้งนี้พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ มีรายได้ประกอบด้วยรายได้จากการเช่า รายได้การบริหารพื้นที่ และรายได้อื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการดังนี้

|                        |   |
|------------------------|---|
| รายได้จากการเช่า       | ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ค่าเช่าตามผู้เช่าจริง และผู้เช่าที่จะเข้ามาเพิ่มในอนาคตตามการขยายของพื้นที่ให้เช่าและประมาณการอัตราค่าเช่าข้างต้น   |
| รายได้การบริหารพื้นที่ | รายได้การบริหารพื้นที่ประกอบด้วยรายได้การบริหารส่วนกลาง ในพื้นที่ Prospect โดยกำหนดไว้ที่ร้อยละ 10.42 ของรายได้ค่าเช่า ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมรายได้การให้บริการของ Prospect Reit Management โดยคาดว่าในปี 2564 จะอยู่ที่ 11.4 ล้านบาท และให้อัตราการเติบโตของรายได้อยู่ที่ร้อยละ 1.5 อ้างอิงจากอัตราค่าเฉลี่ยเงินเพื่อย้อนหลัง 10 ปีของประเทศไทย โดยโครงการ Prospect สิ้นสุดสัญญาเช่าในปี 2582 ตามตารางด้านล่าง  |
| รายได้อื่นๆ            | รายได้อื่นๆประกอบด้วย รวมถึงค่าน้ำ และค่าไฟของโครงการทั้งหมดคิดสัดส่วนที่ร้อยละ 1.00 ของรายได้การเช่า บริการ Service Package ในการต่อเติม ซ่อมแซม รับเหมาก่อสร้างต่างๆให้ผู้เช่าให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ย GDP ของประเทศไทย และค่าบริการอื่นๆ เช่นค่าเช่าถนนส่วนกลางกำหนดตามสัญญาต่างๆ คำนวนจากอายุสัญญาของผู้เช่าจนจบโครงการ ทั้งนี้ ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2563 ได้มีการจำหน่ายทรัพย์สินให้กับให้กับกองทรัสต์ และมีกำไรจากการขายทรัพย์สินดังกล่าวจำนวน 331.13 ล้านบาท |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปรายได้ของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

| พรอสเพค รายได้ (ล้านบาท) | 2561A         | 2562A         | 2563F         | 2564F         | 2565F         | 2566F         | 2567F         | 2568F         | 2569F         | 2570F         |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากการเช่า         | 213.39        | 292.03        | 368.76        | 281.15        | 310.90        | 323.15        | 310.78        | 311.21        | 311.21        | 311.30        |
| รายได้การบริหารพื้นที่   | 16.20         | 15.77         | 32.83         | 50.97         | 50.68         | 51.98         | 53.17         | 52.46         | 52.17         | 53.89         |
| รายได้อื่นๆ              | 24.06         | 23.26         | 353.36        | 28.12         | 27.08         | 23.69         | 24.93         | 27.89         | 29.78         | 26.35         |
| <b>รวมรายได้</b>         | <b>253.65</b> | <b>331.07</b> | <b>754.95</b> | <b>360.23</b> | <b>388.66</b> | <b>398.82</b> | <b>388.88</b> | <b>391.56</b> | <b>393.16</b> | <b>391.54</b> |
| พรอสเพค รายได้ (ล้านบาท) | 2571F         | 2572F         | 2573F         | 2574F         | 2575F         | 2576F         | 2577F         | 2578F         | 2579F         | 2580F         |
| รายได้จากการเช่า         | 311.74        | 311.74        | 320.64        | 321.09        | 321.09        | 321.19        | 321.66        | 321.66        | 330.82        | 331.30        |
| รายได้การบริหารพื้นที่   | 53.88         | 53.18         | 54.11         | 55.89         | 55.88         | 55.17         | 54.88         | 56.67         | 57.96         | 57.24         |
| รายได้อื่นๆ              | 27.54         | 30.58         | 32.78         | 29.31         | 30.62         | 33.81         | 35.92         | 32.55         | 34.07         | 37.43         |
| <b>รวมรายได้</b>         | <b>393.16</b> | <b>395.50</b> | <b>407.52</b> | <b>406.29</b> | <b>407.59</b> | <b>410.17</b> | <b>412.46</b> | <b>410.87</b> | <b>422.86</b> | <b>425.97</b> |
| พรอสเพค รายได้ (ล้านบาท) | 2581F         | 2582F         | 2583F         | 2584F         |               |               |               |               |               |               |
| รายได้จากการเช่า         | 331.30        | 331.30        | 331.30        | 331.30        |               |               |               |               |               |               |
| รายได้การบริหารพื้นที่   | 56.95         | 58.80         | -             | -             |               |               |               |               |               |               |
| รายได้อื่นๆ              | 39.67         | 36.19         | 27.32         | 28.14         |               |               |               |               |               |               |
| <b>รวมรายได้</b>         | <b>427.92</b> | <b>426.30</b> | <b>358.63</b> | <b>359.45</b> |               |               |               |               |               |               |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



## 10.1.2 ค่าใช้จ่ายในการเช่า

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดำเนินการโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆดังนี้

|                       |   |
|-----------------------|---|
| ต้นทุนเช่า            | ต้นทุนเช่าประกอบด้วยค่าส่วนกลาง ค่าเช่าตึกจาก บริษัทชัยนันท์-บางพลี พาร์คแลนด์ ตามสัญญาเช่าพื้นที่และมีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 ทุก 3 ปี และค่าบำรุงรักษา ในส่วนของค่าบำรุงรักษาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้การเช่าที่ร้อยละ 5.87 ซึ่งสอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในการเช่าจริงตามปี 2562 และในไตรมาสที่ผ่านมา  |
| ค่าใช้จ่ายในการเช่า   | ค่าใช้จ่ายในการเช่าประกอบด้วยค่าบุคลากรพนักงานขาย ค่าคอมมิชชั่น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าบุคลากรพนักงานขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.00 ตามนโยบายของกิจการ และค่าคอมมิชชั่นคำนวณตามอัตราพื้นที่เช่าเพิ่มขึ้นใหม่ และพื้นที่เช่าทดแทนผู้เช่าที่หมดสัญญาตามสัญญาเช่า ส่วนค่าใช้จ่ายค่าสาธารณูปโภคพื้นที่ให้เช่า ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายในการเช่าอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่าย ที่ร้อยละ 2.01 ซึ่งสอดคล้องกับอัตราค่าใช้จ่ายจริงในปี 2562 |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าบุคลากร ค่าสาธารณูปโภคส่วนกลาง และค่าบริหารงานส่วนการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามการเติบโตที่น่าจะเป็นของค่าใช้จ่ายบุคลากร ทั้งนี้ในไตรมาสที่สองของปี 2563 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมค่าใช้จ่ายในการบริหารของ PROSPECT เข้ามาในประมาณการครั้งนี้ด้วย   |
| ค่าใช้จ่ายอื่นๆ       | ค่าใช้จ่ายอื่นๆประกอบด้วยค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาโครงการตลอดระยะเวลาโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานตามตารางด้านล่าง  |
| ค่าเสื่อม             | ค่าเสื่อมการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานตามตารางด้านล่าง   |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## ตารางสรุปต้นทุนให้เช่าของ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

| พรอสเพค ต้นทุนเช่า (ล้านบาท) | 2561A  | 2562A  | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  | 2568F  | 2569F  | 2570F  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ต้นทุนเช่า                   | 22.32  | 33.74  | 39.55  | 28.42  | 31.36  | 32.08  | 31.36  | 32.69  | 32.69  | 32.70  |
| สัดส่วนต่อรายได้             | 8.80%  | 10.19% | 5.24%  | 7.89%  | 8.07%  | 8.04%  | 8.06%  | 8.35%  | 8.32%  | 8.35%  |
| ค่าใช้จ่ายในการเช่า          | 17.48  | 18.96  | 25.47  | 25.55  | 23.50  | 21.19  | 20.44  | 20.53  | 21.12  | 21.47  |
| สัดส่วนต่อรายได้             | 6.89%  | 5.73%  | 3.37%  | 7.09%  | 6.05%  | 5.31%  | 5.26%  | 5.24%  | 5.37%  | 5.48%  |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร        | 30.12  | 32.62  | 35.63  | 38.68  | 40.09  | 41.55  | 43.07  | 44.64  | 46.27  | 47.97  |
| สัดส่วนต่อรายได้             | 11.88% | 9.85%  | 4.72%  | 10.74% | 10.31% | 10.42% | 11.07% | 11.40% | 11.77% | 12.25% |
| ค่าใช้จ่ายอื่นๆ              | 13.84  | 11.26  | 11.23  | 12.28  | 12.62  | 11.97  | 12.33  | 12.70  | 13.08  | 13.47  |
| สัดส่วนต่อรายได้             | 5.45%  | 3.40%  | 1.49%  | 3.41%  | 3.25%  | 3.00%  | 3.17%  | 3.24%  | 3.33%  | 3.44%  |
| ค่าเสื่อม                    | 106.14 | 122.09 | 137.42 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 |
| สัดส่วนต่อรายได้             | 41.84% | 36.88% | 18.17% | 36.49% | 33.82% | 32.96% | 33.80% | 33.57% | 33.43% | 33.57% |
| รวม ต้นทุนขาย                | 189.89 | 218.68 | 249.30 | 237.26 | 239.89 | 239.12 | 239.51 | 242.88 | 245.49 | 247.93 |

| проспект дѣтунн Һѣѣа<br>(ล้านบาท) | 2571F  | 2572F  | 2573F  | 2574F  | 2575F  | 2576F  | 2577F  | 2578F  | 2579F  | 2580F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ด้ตุนนุ้                          | 34.16  | 34.16  | 34.69  | 36.30  | 36.30  | 36.31  | 38.08  | 38.08  | 38.62  | 40.56  |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 8.69%  | 8.64%  | 8.51%  | 8.93%  | 8.91%  | 8.85%  | 9.23%  | 9.27%  | 9.13%  | 9.52%  |
| ค้าใช้จ้ายนเการนุ้                | 21.90  | 22.54  | 23.26  | 23.70  | 24.40  | 24.96  | 25.52  | 26.21  | 27.06  | 27.72  |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 5.57%  | 5.70%  | 5.71%  | 5.83%  | 5.99%  | 6.09%  | 6.19%  | 6.38%  | 6.40%  | 6.51%  |
| ค้าใช้จ้ายนเการนุรหร              | 49.72  | 51.54  | 53.43  | 55.39  | 57.43  | 59.54  | 61.72  | 63.99  | 66.34  | 68.79  |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 12.65% | 13.03% | 13.11% | 13.63% | 14.09% | 14.51% | 14.96% | 15.57% | 15.69% | 16.15% |
| ค้าใช้จ้ายอื่ณ ๆ                  | 13.88  | 14.29  | 14.72  | 15.16  | 15.62  | 16.09  | 16.57  | 17.07  | 17.58  | 18.11  |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 3.53%  | 3.61%  | 3.61%  | 3.73%  | 3.83%  | 3.92%  | 4.02%  | 4.15%  | 4.16%  | 4.25%  |
| ค้าเสื่อม                         | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 | 132.32 |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 33.43% | 33.23% | 32.25% | 32.35% | 32.25% | 32.04% | 31.87% | 31.99% | 31.08% | 30.86% |
| รวม ด้ตุนนุขาย                    | 251.99 | 254.87 | 258.42 | 262.88 | 266.07 | 269.21 | 274.22 | 277.67 | 281.92 | 287.51 |
| проспект дѣтунн Һѣѣа(ล้านบาท)     | 2581F  | 2582F  | 2583F  | 2584F  |        |        |        |        |        |        |
| ด้ตุนนุ้                          | 40.56  | 40.56  | 40.54  | 40.54  |        |        |        |        |        |        |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 9.48%  | 9.52%  | 11.31% | 11.28% |        |        |        |        |        |        |
| ค้าใช้จ้ายนเการนุ้                | 28.59  | 29.20  | 26.33  | 27.11  |        |        |        |        |        |        |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 6.68%  | 6.85%  | 7.34%  | 7.54%  |        |        |        |        |        |        |
| ค้าใช้จ้ายนเการนุรหร              | 71.32  | 73.95  | 63.78  | 66.22  |        |        |        |        |        |        |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 16.67% | 17.35% | 17.78% | 18.42% |        |        |        |        |        |        |
| ค้าใช้จ้ายอื่ณ ๆ                  | 18.65  | 19.21  | 19.79  | 20.38  |        |        |        |        |        |        |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 4.36%  | 4.51%  | 5.52%  | 5.67%  |        |        |        |        |        |        |
| ค้าเสื่อม                         | 132.32 | 132.32 | 131.18 | 131.18 |        |        |        |        |        |        |
| ส้ดสวณต้อรายด้                    | 30.71% | 30.83% | 36.33% | 36.25% |        |        |        |        |        |        |
| รวม ด้ตุนนุขาย                    | 291.44 | 295.25 | 281.63 | 285.44 |        |        |        |        |        |        |

ที่มา: ข้อมูลของกเการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงนอิสระ

### 10.1.3 ค้าใช้จ้ายลงทุน

ประมาณการค้าใช้จ้ายลงทุนเพื่อสร้างพ้ณที่พ้ณที่ให้เข้า โดยมีการขายพ้ณที่พ้ณที่ให้เข้าเป็น 160,946 ตรางเมตรภายในปี 2564 ด้งน้

| ค้าใช้จ้ายลงทุน (ล้านบาท) | 2H2563F | 2564F | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| ค้าใช้จ้ายลงทุน           | 304.91  | 17.14 | -     | -     | -     |

ที่มา: ข้อมูลของกเการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงนอิสระ

## 10.1.4 ตารางสรุปประมาณการทางการเงินของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่าซึ่งประกอบด้วย บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

|   | หน่วย          | 2H2563F       | 2564F         | 2565F         | 2566F         | 2567F         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า | ล้านบาท        | 535.92        | 360.23        | 388.66        | 398.82        | 388.88        |
| ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า    | ล้านบาท        | (16.03)       | (28.42)       | (31.36)       | (32.08)       | (31.36)       |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | ล้านบาท        | (43.11)       | (76.51)       | (76.21)       | (74.71)       | (75.84)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>476.78</b> | <b>255.30</b> | <b>281.09</b> | <b>292.02</b> | <b>281.69</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | (56.19)       | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>            | <b>ล้านบาท</b> | <b>420.60</b> | <b>122.98</b> | <b>148.77</b> | <b>159.70</b> | <b>149.37</b> |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)              | ล้านบาท        | (54.12)       | (24.60)       | (29.75)       | (31.94)       | (29.87)       |
| <b>กำไรหลังหักภาษี</b>                    | <b>ล้านบาท</b> | <b>366.47</b> | <b>98.38</b>  | <b>119.01</b> | <b>127.76</b> | <b>119.49</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | 56.19         | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                       | ล้านบาท        | (304.91)      | (17.14)       | -             | -             | -             |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>117.75</b> | <b>213.56</b> | <b>251.34</b> | <b>260.08</b> | <b>251.82</b> |
| ปี  |                | 0.27          | 1.27          | 2.27          | 3.27          | 4.27          |
| ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)             |                | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)              |                | 0.98          | 0.93          | 0.87          | 0.82          | 0.77          |

|   | หน่วย          | 2568F         | 2569F         | 2570F         | 2571F         | 2572F         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า | ล้านบาท        | 391.56        | 393.16        | 391.54        | 393.16        | 395.50        |
| ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า    | ล้านบาท        | (32.69)       | (32.69)       | (32.70)       | (34.16)       | (34.16)       |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | ล้านบาท        | (77.87)       | (80.47)       | (82.92)       | (85.51)       | (88.38)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>281.00</b> | <b>279.99</b> | <b>275.92</b> | <b>273.49</b> | <b>272.95</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>            | <b>ล้านบาท</b> | <b>148.68</b> | <b>147.67</b> | <b>143.60</b> | <b>141.17</b> | <b>140.63</b> |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)              | ล้านบาท        | (29.74)       | (29.53)       | (28.72)       | (28.23)       | (28.13)       |
| <b>กำไรหลังหักภาษี</b>                    | <b>ล้านบาท</b> | <b>118.94</b> | <b>118.14</b> | <b>114.88</b> | <b>112.93</b> | <b>112.50</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                       | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>251.27</b> | <b>250.46</b> | <b>247.20</b> | <b>245.26</b> | <b>244.83</b> |
| ปี  |                | 5.27          | 6.27          | 7.27          | 8.27          | 9.27          |
| ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)             |                | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)              |                | 0.73          | 0.68          | 0.64          | 0.61          | 0.57          |

|   | หน่วย          | 2573F         | 2574F         | 2575F         | 2576F         | 2577F         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า  | ล้านบาท        | 407.52        | 406.29        | 407.59        | 410.17        | 412.46        |
| ต้นทุนธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า     | ล้านบาท        | (34.69)       | (36.30)       | (36.30)       | (36.31)       | (38.08)       |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | ล้านบาท        | (91.42)       | (94.26)       | (97.45)       | (100.58)      | (103.82)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>281.42</b> | <b>275.73</b> | <b>273.84</b> | <b>273.28</b> | <b>270.56</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>            | <b>ล้านบาท</b> | <b>149.10</b> | <b>143.41</b> | <b>141.52</b> | <b>140.96</b> | <b>138.24</b> |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)              | ล้านบาท        | (29.82)       | (28.68)       | (28.30)       | (28.19)       | (27.65)       |
| <b>กำไรหลังหักภาษี</b>                    | <b>ล้านบาท</b> | <b>119.28</b> | <b>114.73</b> | <b>113.22</b> | <b>112.76</b> | <b>110.59</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                       | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>251.60</b> | <b>247.05</b> | <b>245.54</b> | <b>245.09</b> | <b>242.91</b> |
| ปี  |                | 10.27         | 11.27         | 12.27         | 13.27         | 14.27         |
| ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)             |                | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)              |                | 0.54          | 0.50          | 0.47          | 0.45          | 0.42          |

|   | หน่วย          | 2578F         | 2579F         | 2580F         | 2581F         | 2582F         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า  | ล้านบาท        | 410.87        | 422.86        | 425.97        | 427.92        | 426.30        |
| ต้นทุนธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า     | ล้านบาท        | (38.08)       | (38.62)       | (40.56)       | (40.56)       | (40.56)       |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | ล้านบาท        | (107.27)      | (110.98)      | (114.62)      | (118.56)      | (122.36)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>265.52</b> | <b>273.26</b> | <b>270.79</b> | <b>268.80</b> | <b>263.37</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      | (132.32)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>            | <b>ล้านบาท</b> | <b>133.20</b> | <b>140.93</b> | <b>138.46</b> | <b>136.48</b> | <b>131.05</b> |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)              | ล้านบาท        | (26.64)       | (28.19)       | (27.69)       | (27.30)       | (26.21)       |
| <b>กำไรหลังหักภาษี</b>                    | <b>ล้านบาท</b> | <b>106.56</b> | <b>112.75</b> | <b>110.77</b> | <b>109.18</b> | <b>104.84</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        | 132.32        |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                       | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>238.88</b> | <b>245.07</b> | <b>243.09</b> | <b>241.51</b> | <b>237.16</b> |
| ปี  |                | 15.27         | 16.27         | 17.27         | 18.27         | 19.27         |
| ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)             |                | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         | 6.27%         |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)              |                | 0.40          | 0.37          | 0.35          | 0.33          | 0.31          |

|   | หน่วย          | 2583F         | 2584F         |
|---|----------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า  | ล้านบาท        | 358.63        | 359.45        |
| ต้นทุนธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า     | ล้านบาท        | (40.54)       | (40.54)       |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | ล้านบาท        | (109.90)      | (113.71)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>208.19</b> | <b>205.19</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | ล้านบาท        | (131.18)      | (131.18)      |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>            | <b>ล้านบาท</b> | <b>77.00</b>  | <b>74.01</b>  |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)              | ล้านบาท        | (15.40)       | (14.80)       |

|                                  | หน่วย   | 2583F  | 2584F  |
|----------------------------------|---------|--------|--------|
| กำไรหลังหักภาษี                  | ล้านบาท | 61.60  | 59.21  |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย    | ล้านบาท | 131.18 | 131.18 |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน              | ล้านบาท | -      | -      |
| กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) | ล้านบาท | 192.78 | 190.39 |
| ปี                               |         | 20.27  | 21.27  |
| ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)    |         | 6.27%  | 6.27%  |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)     |         | 0.29   | 0.27   |

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ณ เดือนสิงหาคม 2563 PD ได้มีการจำหน่ายทรัพย์สินสิทธิการเช่าให้กับกองทรัสต์ และมีกำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินดังกล่าวจำนวน 331.13 ล้านบาท

### สรุปกรณีฐานของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของกิจการ (Discounted Free Cash Flow to Firm Approach) เนื่องจากกิจการมีนโยบายชัดเจนในการคงสัดส่วนการกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระยะยาว ผลการประเมินมูลค่าของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่าสามารถสรุปได้ดังนี้

| รายการ  | มูลค่า          | สมมติฐาน           |
|---|-----------------|--------------------|
| มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด                      | 2,860.20        |                    |
| เงินสด  | 7.97            | ณ 30 มิถุนายน 2563 |
| มูลค่าที่ดินเปล่าและสิทธิการเช่า <sup>1/</sup>    | 308.65          | ณ 30 มิถุนายน 2563 |
| มูลค่าจากการขายสิทธิการเช่า <sup>2/</sup>         | 1,606.27        |                    |
| <b>ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า</b> | <b>4,783.09</b> | <b>ล้านบาท</b>     |

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของกิจการ ณ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ดิน และสิทธิการเช่าของโครงการที่รอการพัฒนาจำนวน 2 โครงการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้มีมูลค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน

2/ มูลค่าจากการขายสิทธิการเช่า ในช่วงเดือนสิงหาคม 2563 ที่ผ่านมาไม่รวมในส่วนของกำไรจากการขายทรัพย์สินจำนวน 331.13 ล้านบาท เนื่องจากได้รวมไว้ในงบการเงินกระแสเงินสดเรียบร้อยแล้ว

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า เท่ากับ 4,783.09 ล้านบาท

### บาท

### 11. โครงการพร้อมขาย ที่ดินรอการพัฒนา และโครงการอื่นๆ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้กิจการมีกระแสเงินสดจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ในส่วน of โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างแล้วเสร็จแต่เหลือเพียงบางยูนิตและไม่ได้อยู่ในแผนการขายหลักของกิจการ และที่ดินรอการพัฒนาเพื่อขาย และอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยโครงการที่สร้างแล้วเสร็จจำนวน 24 โครงการ และโครงการอื่นๆ ที่อยู่ระหว่างพัฒนา

และรอการพัฒนา ซึ่งประกอบด้วย บ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม ที่ดินเปล่า และสิทธิการเช่า คิดเป็นกระแสเงินสดจากการจำหน่าย อสังหาริมทรัพย์สุทธิรวมเท่ากับ 3,745.38 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดรับจากการจำหน่ายทรัพย์สินดังกล่าว ประมาณการจากราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ราคาอิสระ และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20 โดยมีรายละเอียดดังนี้

| รายการ  | จำนวนเงิน (บาท) |
|---|-----------------|
| A. โครงการอสังหาริมทรัพย์พร้อมขายจำนวน 24 โครงการ   | 337.55          |
| B. ที่ดินรอการพัฒนาเพื่อขาย โครงการระหว่างพัฒนา และสิทธิการเช่าที่ดินรอการพัฒนา <sup>1/</sup> | 3,669.87        |
| <b>มูลค่าทรัพย์สินรวม (A+B)</b>   | <b>4,007.43</b> |
| หัก มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน <sup>2/</sup>  | (2,697.18)      |
| <b>ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน</b>  | <b>1,310.25</b> |
| <b>ภาษีเงินได้<sup>3/</sup></b>   | <b>262.05</b>   |

| กระแสเงินสดสุทธิ                                    | จำนวนเงิน (บาท) |
|---|-----------------|
| <b>มูลค่าทรัพย์สินรวม</b>                           | <b>4,007.43</b> |
| หัก ภาษีเงินได้ <sup>3/</sup>                       | (262.05)        |
| <b>กระแสเงินสดสุทธิจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์</b> | <b>3,745.38</b> |

หมายเหตุ: <sup>1/</sup>สิทธิการเช่าที่ดิน ขนาด 295.50 ตร.ม. มูลค่า 82.73 ล้านบาท เป็นส่วนที่ยังไม่ได้มีการพัฒนา

<sup>2/</sup>มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน ณ 30 มิถุนายน 2563

<sup>3/</sup> ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่จะเกิดขึ้นจากส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในอัตราร้อยละ 20 ของกำไรจากการขายที่ดินก่อนภาษีเงินได้

การประเมินโดยวิธีมูลค่าตามบัญชีหรือวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วของโครงการพร้อมขาย ที่ดินรอการพัฒนา และโครงการอื่นๆ มีค่าเท่ากับ **3,745.38 ล้านบาท**

## 12. เงินลงทุนในบริษัทอื่น

### 12.1 เงินลงทุนระยะยาวในบริษัทอื่น และเงินลงทุนในบริษัทร่วม

นอกจากธุรกิจหลักของกิจการที่กล่าวมาในข้างต้น กิจการมีเงินลงทุนในบริษัทอื่นๆ ได้แก่ บริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด, บริษัท ไทยแอ็ดวานซ์แพนเนล จำกัด, บริษัท สิ้นสุขพร็อพเพอร์ตี้ จำกัด, บริษัท ศุภาลย์อีสาน จำกัด, บริษัท จัดการสินทรัพย์ และชุมชน จำกัด, CMEGO Joint Stock Co., Ltd. และมีการลงทุนในบริษัทร่วมได้แก่ บริษัท สามัคคีซีเมนต์ จำกัด, บริษัท ทรัพย์นรสิงห์ จำกัด และทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”)

ทั้งนี้ มีบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด (“ดูราฟลอร์”) ที่ยังมีผลประกอบการที่ดีและจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ โดยมีการจ่ายเงินปันผลที่ผ่านมา ดังนี้

|                         | 2561 | 2562  | 2563 |
|-------------------------|------|-------|------|
| เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท) | 8.25 | 11.00 | 7.70 |
| อัตรการจ่ายปันผล (%)    | 53%  | 78%   | 64%  |

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ควรใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) ในการประเมินมูลค่าบริษัทนี้ โดยใช้สมมติฐานว่า กิจการจะได้รับเงินปันผลเป็นจำนวนคงที่ตลอดไปทีปีละ 1.37 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากเงินปันผลเฉลี่ยของดูราฟลอร์ในช่วงปี 2561 – 2563 ซึ่งผลการประเมินมูลค่ามีดังนี้

| รายการ                                 | มูลค่า       | หมายเหตุ       |
|--|--------------|----------------|
| มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลรับ          | 4.24         |                |
| มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) | 10.95        |                |
| <b>มูลค่าของบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด</b> | <b>15.19</b> | <b>ล้านบาท</b> |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีคิดลดเงินปันผลของบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด มีค่าเท่ากับ **15.19 ล้านบาท**

สำหรับเงินลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกจิตติสส์และอินดัสเทรียล หรือ PROSPECT ที่ลงทุนในสิทธิการเช่าช่วงที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้าและโรงงานบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน จำนวน 21,847,100 หน่วย เป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานในการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน PROSPECT จากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนด้วยราคาตลาด โดยมีรายละเอียดดังนี้

| รายการ  | มูลค่า         | หมายเหตุ       |
|---|----------------|----------------|
| จำนวนหุ้นที่ลงทุนใน PROSPECT  | 21.85          | ล้านบาท        |
| ราคาปิดของ PROSPECT ณ วันที่ 25 กันยายน 2563                              | 9.20           | บาทต่อหุ้น     |
| มูลค่าราคาตลาดของ PROSPECT ณ วันที่ 25 กันยายน 2563                       | 200.99         | ล้านบาท        |
| หัก เงินลงทุนระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2563 – 25 กันยายน 2563 <sup>1/</sup> | (218.12)       | ล้านบาท        |
| <b>มูลค่ากระแสเงินสดสุทธิจากการเงินลงทุนใน PROSPECT</b>                   | <b>(17.12)</b> | <b>ล้านบาท</b> |

ที่มา: ข้อมูลการลงทุนใน PROSPECT ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 ของ MK

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> มูลค่าเงินลงทุนใน PROSPECT รับรู้ด้วยราคาทุน ณ วันที่ได้มา

การประเมินมูลค่าของเงินลงทุนใน PROSPECT มีค่าเท่ากับ **ขาดทุน 17.12 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตาม นอกจากบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด และ PROSPECT แล้ว บริษัทอื่นๆที่กล่าวมาในข้างต้น ก็กิจการได้มีการด้อยค่าไปแล้วบางส่วนเนื่องจากมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องหรือหยุดการดำเนินกิจการไปแล้ว หรือบริษัทยังไม่อาจประมาณได้ว่าจะได้รับกระแสเงินสดในอนาคตที่แน่นอน และจากการสัมภาษณ์กับผู้บริหารของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันว่า กิจการไม่มีความประสงค์ที่จะเพิ่มทุนหรือมีแผนการให้กิจการเหล่านี้แต่อย่างใด ดังนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำบริษัทเหล่านี้มาคำนวณในการประเมินมูลค่าของกิจการ

สรุปมูลค่าเงินลงทุนระยะยาวในบริษัทอื่น และเงินลงทุนในบริษัทร่วม ได้ดังนี้

| รายการ   | มูลค่า        | หมายเหตุ       |
|--|---------------|----------------|
| มูลค่าของบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด                                    | 15.19         |                |
| ขาดทุนจากเงินลงทุนใน PROSPECT                                      | (17.12)       |                |
| <b>มูลค่าเงินลงทุนระยะยาวในบริษัทอื่น และเงินลงทุนในบริษัทร่วม</b> | <b>(1.93)</b> | <b>ล้านบาท</b> |

## 12.2 เงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า (Joint Venture)

ปัจจุบัน PD ได้มีการถือหุ้นบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ("BFTZ") อยู่ร้อยละ 40 เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าหรือโรงงานเพื่อให้เช่า หรือโอนสิทธิการเช่าหรือขาย ในพื้นที่บางส่วนของโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน โดยบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ณ สิ้นปี 2562 มีเงินทุนจดทะเบียน 803

ล้านบาท และทุนที่ชำระแล้ว 631.05 ล้านบาท รายละเอียดการประเมินมูลค่ากระแสเงินสดของผู้ถือหุ้นของ BFTZ ปรากฏตามเอกสารแนบท้าย 3 ซึ่งผลการประเมินมูลค่ามีดังนี้

| รายการ  | มูลค่า        | หมายเหตุ       |
|---|---------------|----------------|
| มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด                                      | 433.29        |                |
| เงินสด  | 109.00        |                |
| <b>มูลค่าของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด</b> | <b>542.29</b> | <b>ล้านบาท</b> |
| สัดส่วนการถือครองของ PD   | 40.00%        |                |
| <b>มูลค่าของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด</b> | <b>216.92</b> | <b>ล้านบาท</b> |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้นของ BFTZ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ PD มีมูลค่าเท่ากับ **216.92 ล้านบาท**

### 13. สรุปการคำนวณมูลค่าของกิจการโดยวิธีรวมส่วนกิจการ (Sum-of-the-Part)

การประเมินมูลค่าของกิจการที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ รวมถึงธุรกิจอาคารคลังสินค้า อาคารโรงงานให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจสุขภาพและความงาม ซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ระหว่างดำเนินการและมีกระแสเงินสด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าสามารถอ้างอิงประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจนั้นๆ ได้ ดังนั้น จึงสามารถใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF) ในการประเมินหามูลค่ายุติธรรมได้

แต่สำหรับโครงการที่สร้างแล้วเสร็จแต่ไม่อยู่ในแผนการขายของกิจการและที่ดินเปล่าซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการพัฒนาโครงการและการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตยังมีความไม่แน่นอน จึงใช้วิธีมูลค่าตามราคาประเมินทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระเป็นราคายุติธรรม (Adjusted Book Value: ABV) และในส่วนของโครงการหรือที่ดินเปล่าที่กล่าวมายังไม่ได้ทำการประเมินราคาทรัพย์สินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระหรือมีการประเมินก่อนปี 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าควรใช้มูลค่าตามบัญชี (Book Value: BV) เป็นราคายุติธรรม

ทั้งนี้ ในการเลือกใช้ราคาประเมินของทรัพย์สินของ MK และบริษัทย่อยในครั้งนี้อย่างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการใช้เล่มประเมินบางรายการที่มีการประเมินทรัพย์สินตั้งปีช่วงปี 2561 ซึ่งได้ประเมินทรัพย์สินเกินกว่า 1 ปีจนถึงวันที่ประเมินมูลค่าหุ้น MK (25 กันยายน 2563) โดยเล่มประเมินดังกล่าวเป็นเล่มประเมินล่าสุดที่ MK และบริษัทย่อยทำการประเมินทรัพย์สิน และมีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ ซึ่งแม้ว่าราคาประเมินทรัพย์สินบางรายการจะเกินกว่า 1 ปี แต่มูลค่าราคาประเมินยังคงสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน ดังนั้นเพื่อให้มูลค่าทรัพย์สินของ MK และบริษัทย่อย สะท้อนมูลค่าตลาดได้ใกล้เคียงมากที่สุด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาประเมินที่นำมาใช้มีความเหมาะสม และสะท้อนถึงราคาตลาดที่เป็นปัจจุบันได้

การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีรวมส่วนกิจการ (Sum-of-the-Part) เป็นการประเมินมูลค่ากิจการแบบแยกส่วน โดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของแต่ละธุรกิจหรือสินทรัพย์แยกจากกัน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละธุรกิจหรือสินทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปผลการประเมินได้ดังนี้

| มูลค่ายุติธรรม                             | ล้านบาท  |
|--|----------|
| ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ     | 7,027.58 |
| ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า | 4,783.09 |



| มูลค่ายุติธรรม   | ล้านบาท         |
|--|-----------------|
| โครงการพร้อมขาย ที่ดินรอการพัฒนา และโครงการอื่นๆ <sup>1/</sup> | 5,586.11        |
| เงินลงทุนในบริษัทอื่น  | 214.98          |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>2/</sup>                         | (9,335.78)      |
| เงินสด <sup>1/</sup>   | 532.76          |
| <b>รวมมูลค่ายุติธรรม</b>                                       | <b>8,808.74</b> |
| จำนวนหุ้น  | 1,091.21        |
| <b>มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>                                 | <b>8.07</b>     |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และข้อมูลจากงบการเงินของกิจการ ณ 30 มิถุนายน 2563 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต

หมายเหตุ: <sup>1/</sup>มูลค่าโครงการพร้อมขาย ที่ดินรอการพัฒนา และโครงการอื่นๆ จากรายการที่ 11 รวมกับมูลค่าที่ดินของโครงการ Rakxa เฟส 2 ที่รอการพัฒนาจำนวน 1,840.73 ลบ.

<sup>2/</sup>หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563

#### 14. การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมกิจการ บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 3 ปัจจัย คือ

- (1) อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate) เพื่อมูลค่ายุติธรรมที่ครอบคลุมความผันผวนของการเติบโตของกิจการในระยะยาว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสมมติให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.5 จากกรณีฐาน จะได้อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้ายที่ร้อยละ 1.0% – 2.0%
- (2) อัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงิน ด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (WACC) เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของกิจการ ที่สะท้อนถึงความเป็นไปได้ในกรณีต่างๆ ได้อย่างครบถ้วน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (WACC) กรณีฐาน (Base Case) ที่ร้อยละ 6.27 และสมมุติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50% จะได้ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (WACC) ต่ำสุด และสูงสุดที่ร้อยละ 5.77 – 6.77
- (3) การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) เพื่อให้มูลค่ายุติธรรมที่ครอบคลุมความผันผวนของต้นทุนและรายได้ซึ่งสะท้อนอยู่ในกำไรขั้นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสมมติให้มีการเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 1.00 จากกรณีฐาน ซึ่งจะได้อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ -1.00% ถึง +1.00%

ตารางสรุปการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน

|   |        | ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก |       |       |
|---|--------|--------------------------------------|-------|-------|
|   |        | 5.77%                                | 6.27% | 6.77% |
| การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย<br>ขั้นต้น | -1.00% | 8.63                                 | 7.98  | 7.44  |
|   | 0.00%  | 8.72                                 | 8.07  | 7.53  |
|   | +1.00% | 8.80                                 | 8.16  | 7.61  |

|                       |       | ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก |       |       |
|-----------------------|-------|--------------------------------------|-------|-------|
|                       |       | 5.77%                                | 6.27% | 6.77% |
| มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย | 2.00% | 8.27                                 | 7.72  | 7.24  |
|                       | 1.50% | 8.72                                 | 8.07  | 7.53  |
|                       | 1.00% | 9.28                                 | 8.51  | 7.88  |

ทั้งนี้การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ จากอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลง อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย การเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการทำกำไรของกิจการ การเปลี่ยนแปลงต้นทุนกระแสเงินสดส่วนของกิจการ ส่งผลให้การประเมินมูลค่าของกิจการ อยู่ในช่วง 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นช่วงราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 3.10 บาทต่อหุ้น โดยราคาที่ต่ำที่สุดและราคาที่สูงที่สุดที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีนี้สูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 4.14 – 6.18 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 133.55 – 199.35 ของราคาเสนอซื้อ

สรุปความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของ MK

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของกิจการ ตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ เปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ สามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

| วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น   | มูลค่าหุ้น  | ราคาเสนอซื้อไม่เกิน | สูงกว่า(ต่ำกว่า)ราคาเสนอซื้อ | สูงกว่า(ต่ำกว่า)ราคาเสนอซื้อร้อยละ |
|--|-------------|---------------------|------------------------------|------------------------------------|
| 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี  | 6.14        | 3.10                | 3.04                         | 98.06                              |
| 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี  | 8.75        | 3.10                | 5.65                         | 182.26                             |
| 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด   | 2.75 – 3.02 | 3.10                | (0.35) – (0.08)              | (11.39) – (2.71)                   |
| 4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด                                  |             |                     |                              |                                    |
| a. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี                                  | 4.63 – 6.23 | 3.10                | 1.53 – 3.13                  | 49.26 – 100.95                     |
| b. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น                                     | N/A         | 3.10                | N/A                          | N/A                                |
| c. วิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา | N/A         | 3.10                | N/A                          | N/A                                |
| 5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด                               | 7.24 – 9.28 | 3.10                | 4.14 – 6.18                  | 133.55 – 199.35                    |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ราคาเสนอซื้อหุ้น MK ราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท

จากตารางสรุปข้างต้นการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ ที่ประเมินโดยวิธีการต่างๆ อยู่ระหว่าง 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของกิจการ และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยราคาประเมินใหม่ของที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง ให้เป็นราคาตลาดหรือราคายุติธรรม เป็นต้น จากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น นอกจากนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชียังมีการปรับปรุงรายการที่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เช่น กำไรสุทธิจากการจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทย่อย โดยเป็นการจำหน่ายสินทรัพย์ให้กับกองทัพเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์ และอินดัสเทรียล และการจ่ายเงินปันผล ซึ่งการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยรายการดังกล่าว จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินของกิจการสะท้อนด้วยราคาตลาด และยังคำนึงถึงผลกระทบทางด้านฐานะทางการเงินของกิจการได้อย่างเหมาะสม ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ากิจการ

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Volume Weighted Average Price Approach)

เป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นในขณะนั้น รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของบริษัทในอนาคตได้ดีพอสมควร แต่อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยประกาศต่อสาธารณชนว่า บริษัทฯ จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ MK ทำให้ราคาหุ้นของ MK มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นอย่างมาก ตามราคาเสนอซื้อเบื้องต้นที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท ซึ่งราคาที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตามข้างต้นอาจจะไม่สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นที่แท้จริง ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดจึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน

4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด

a. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากมูลค่าทางบัญชีของกิจการ ซึ่งมีได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้ อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

b. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)

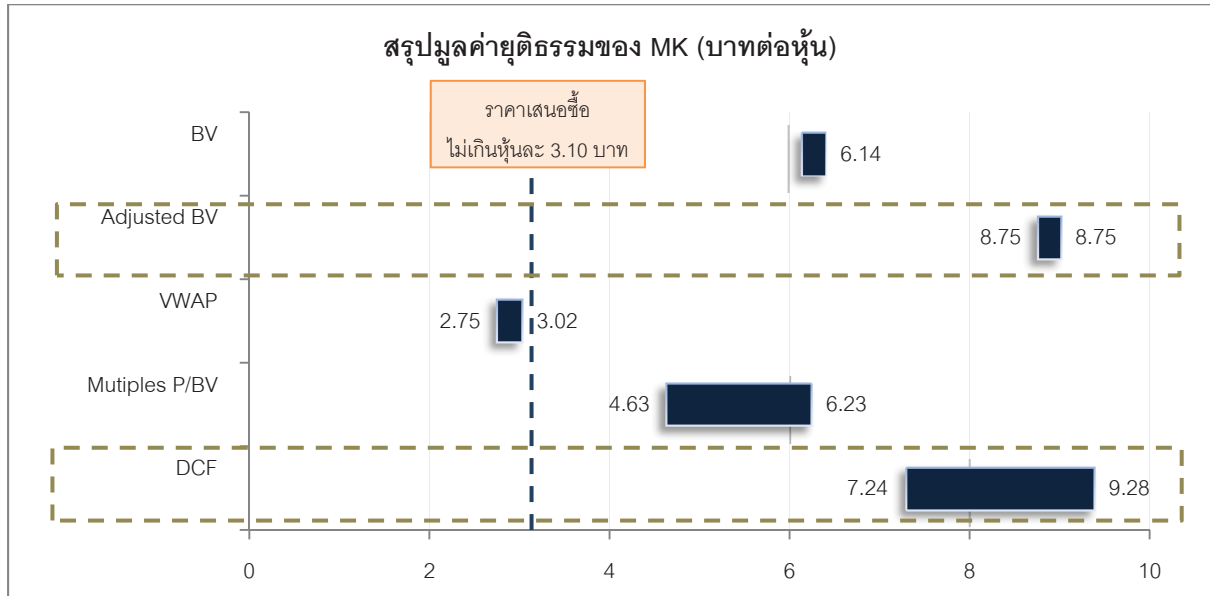
เป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต อีกทั้ง MK มีขาดทุนจากผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน อ้างอิงจากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach หรือ P/E Ratio) ได้

c. วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value / Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Multiples Approach or EV/EBITDA Ratio)

เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออกไปซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

5) มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจากกิจการ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกิจการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมกิจการ บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 3 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin), อัตราการเติบโตของมูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Growth Rate) และต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (WACC) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของกิจการ ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ากิจการ



จากแผนภาพข้างต้นเพื่อคำนวณหาช่วงมูลค่ายุติธรรมของ MK (Valuation Football Field) โดยการประเมินแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยที่แตกต่างกันตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ MK คือ วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

(1) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยราคาประเมินใหม่ของที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง ให้เป็นราคาตลาดหรือราคายุติธรรม เป็นต้น จากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น นอกจากนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ยังมีการปรับปรุงรายการที่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เช่น กำไรสุทธิจากการจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทย่อย โดยเป็นการจำหน่ายสินทรัพย์ให้กับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลกจิตติส และอินดัสเทรียล และการจ่ายเงินปันผล ซึ่งการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยรายการดังกล่าว จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินของกิจการสะท้อนด้วยราคาตลาด และยังคำนึงถึงผลกระทบทางด้านฐานะทางการเงินของกิจการได้อย่างเหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) จากการคำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เท่ากับ 8.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อของกิจการไม่น้อยกว่า 5.65 บาทต่อหุ้น หรือน้อยกว่าร้อยละ 182.26 ของราคาเสนอซื้อ

(2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการนำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ MK โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก MK ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าว อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ MK ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงิน

อิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ในกรณีฐาน (Base Case) ของกิจการจะเท่ากับ 8.07 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อของกิจการตามคำเสนอซื้อในครั้งนี้ (“ราคาเสนอซื้อ”) ไม่น้อยกว่า 4.97 บาทต่อหุ้น หรือไม่น้อยกว่าร้อยละ 160.32 ของราคาเสนอซื้อ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคายุติธรรม ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) การเติบโตของมูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Growth Rate) และ อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) โดยช่วงของราคายุติธรรมจากการวิเคราะห์ความไวระหว่าง 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ จากช่วงราคายุติธรรมจะเห็นว่า ราคาเสนอซื้อที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท ราคายุติธรรมเป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 4.14 – 6.18 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าไม่น้อยกว่าร้อยละ 133.55 – 199.35 ของราคาเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของกิจการที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) อยู่ในช่วงราคา 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อหุ้นของกิจการตามคำเสนอซื้อในครั้งนี้ที่ราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นราคาเสนอซื้อที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ

การเข้าทำรายการลงทุนในโครงการฯ ในครั้งนี้ เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 คือ รายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบริษัทจดทะเบียนอื่น หรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนอื่น ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า ดังนั้น บริษัทฯจึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทฯต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

| เงื่อนไขที่สำคัญ   | ความสมเหตุสมผล  |
|--|---|
| 1) FNS ต้องได้รับการอนุมัติให้เข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น | - เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 208.83 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน |

เมื่อพิจารณาจากเงื่อนไขการทำรายการ และแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **เงื่อนไขการทำรายการในครั้งนี้เป็นเงื่อนไขที่มีความเป็นธรรม** เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติที่บริษัทฯ จะต้องดำเนินการก่อนการเข้าทำรายการที่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปฯ และเงื่อนไขดังกล่าวมิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

หน้าเปล่า

*This page is intentionally left blank*



**ส่วนที่ 4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “FNS”) ครั้งที่ 7/2563 เมื่อวันที่ 25 กันยายน 2563 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ในราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 2,766,991,949 บาท

การได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของบริษัทฯ ตาม มาตรา 107 (2) (ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยเมื่อคำนวณตามงบการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2563 มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 208.83 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ซึ่งเมื่อนับรวมรายการได้มาจำหน่ายไปในระยะเวลาระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ขนาดรวมของรายการสูงสุดจะยังคงเท่ากับ ร้อยละ 208.83 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ถือเป็นรายการประเภทที่ 1 คือ รายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบริษัทจดทะเบียนอื่นหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนอื่น ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า ดังนั้นการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการทำรายการในโครงการฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป
- (2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- (3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ทั้งนี้ สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดังนี้

**ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ****วัตถุประสงค์ และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ**

บริษัทฯ มีความประสงค์จะซื้อหุ้นสามัญของ MK จำนวน 892,578,048 หุ้น ซึ่งประกอบด้วย ส่วนต่างของจำนวนหุ้นสามัญของ MK ที่ชำระแล้วทั้งหมด กับจำนวนหุ้นสามัญของ MK ที่ถือโดยบริษัทฯ ก่อนการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK ในครั้งนี้ ที่จำนวน 886,078,048 หุ้น รวมกับหุ้นสามัญของ MK ที่อาจเกิดจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิอีกจำนวน 6,500,000 หุ้น ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นรายอื่นที่ไม่ใช่บริษัทฯ พิจารณาตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด บริษัทฯ จะถือหุ้นใน MK คิดเป็น

ร้อยละ 100.00 ของทุนชำระแล้วของ MK และร้อยละ 100.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ MK โดย MK จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

บริษัทฯ เห็นว่าการเข้าทำรายการในข้างต้นเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในระยะยาว จากการที่บริษัทฯ จะสามารถขยายการลงทุนทางด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น จากเดิมที่บริษัทฯ มีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทางการให้บริการคลังสินค้า ซึ่งสามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ อย่างสม่ำเสมอ ดังนั้นการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ใน MK จะช่วยเสริมให้บริษัทฯ เข้าสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ทั้งทางด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ธุรกิจให้เช่าและบริการ ธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพ ดังนั้นการเข้าทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว บริษัทฯ จึงได้พิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าว

### เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการ

#### ข้อดีของการทำรายการ

- เป็นการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทที่มีความสามารถในการเติบโตในอนาคต
- เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีความคุ้มค่าต่อการลงทุน
- เป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้และการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ
- เพิ่มโอกาสในการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ
- เพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ประจำให้กับบริษัทฯ

#### ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- บริษัทฯ จะมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการ
- เป็นการลงทุนที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ ในปัจจุบัน

### เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

#### ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- บริษัทฯ จะไม่มีภาระเงินกู้และภาระดอกเบี้ยจากการเข้าทำรายการ
- บริษัทฯ มีเงินสดที่สามารถนำไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า และ/หรือมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า

#### ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- เสียโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่สามารถเติบโตในอนาคต
- เสียโอกาสในด้านราคาซื้อขาย

### ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

- ความเสี่ยงจากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์
- ความเสี่ยงที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินของการเข้าทำรายการ
- ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
- ความเสี่ยงจากผลตอบรับการทำข้อเสนอซื้อ

## ความสมเหตุสมผลของราคา

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในครั้งนี้ จะช่วยเสริมให้บริษัทฯ เข้าสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของกิจการมี 2 วิธีคือ วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

สำหรับวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นของ MK ที่เหมาะสม เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของกิจการเป็นสินทรัพย์ที่สร้างเพื่อขายและก่อให้เกิดรายได้โดยตรงต่อกิจการซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 43.62 ของสินทรัพย์รวม โดยจากข้อมูลในงบการเงินรวม ณ 30 มิถุนายน 2563 ได้แก่ โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา ที่ดินรอการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน รวมเท่ากับ 11,382.07 ล้านบาท ซึ่งรายการดังกล่าวเป็นการประกอบธุรกิจหลักของกิจการและสามารถสร้างรายได้หลักให้แก่ธุรกิจโดยตรง ซึ่งจะสร้างรายได้ทั้งในรูปแบบรายได้จากการขายสินทรัพย์ (one-time income) และรายได้จากการเช่า (recurring income) ให้แก่กิจการ และ MK ยังมีสินทรัพย์เงินลงทุนในบริษัทร่วม เงินลงทุนในการร่วมค้า และเงินลงทุนระยะยาวในบริษัทอื่น (สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น) รวมเท่ากับ 304.44 ล้านบาท ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่สร้างรายได้อื่นๆ นอกจากรายได้หลักให้แก่กิจการ นอกจากนี้ กิจการยังมีรายการเงินสดและสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงรวมกันอีก 532.76 ล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่จึงสะท้อนมูลค่าของกิจการผ่านการสร้างรายได้และกระแสเงินสดได้เป็นอย่างดี โดยหลังจากที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับปรุงรายการโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา ที่ดินรอการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ให้เป็นมูลค่าตลาดหรือมูลค่ายุติธรรมจากการประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระ จะทำให้สินทรัพย์ของกิจการสะท้อนมูลค่าตลาดหรือมูลค่ายุติธรรมได้ดียิ่งขึ้น นอกจากนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ยังมีการปรับปรุงรายการที่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เช่น กำไรสุทธิจากการจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทย่อย โดยเป็นจำหน่ายสินทรัพย์ให้กับกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์ และอินดัสเทรียล และการจ่ายเงินปันผล ซึ่งการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยรายการดังกล่าว จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินของกิจการสะท้อนด้วยราคาตลาด และยังคงคำนึงถึงผลกระทบทางด้านฐานะทางการเงินของกิจการได้อย่างเหมาะสม โดยมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 8.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 5.65 บาทต่อหุ้น หรือไม่น้อยกว่าร้อยละ 182.26 ของราคาเสนอซื้อ

ในส่วนของการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการนำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจากกิจการภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าว อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกิจการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ในกรณีฐาน (Base Case) ของกิจการจะเท่ากับ 8.07 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 4.97 บาทต่อหุ้น หรือไม่น้อยกว่าร้อยละ 160.32 ของราคาเสนอซื้อ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคายุติธรรม ได้แก่ อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate) อัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงิน ด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ (WACC) และการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) โดยช่วงของราคายุติธรรมจากการวิเคราะห์ความไวอยู่ระหว่าง 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ จากช่วงราคายุติธรรมจะเห็นได้ว่า ราคายุติธรรม

เป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอซื้อไม่น้อยกว่า 4.14 – 6.18 บาทต่อหุ้น หรือไม่น้อยกว่าร้อยละ 133.55 – 199.35 ของราคาเสนอซื้อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของกิจการที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) อยู่ในช่วงราคา 7.24 – 9.28 บาทต่อหุ้น

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาเสนอซื้อหุ้น MK ที่ไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาทต่อหุ้นสำหรับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของกิจการ ตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ เปรียบเทียบกับราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ สามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

| วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น                 | มูลค่าหุ้น  | ราคาเสนอซื้อไม่เกินหุ้นละ | สูงกว่า(ต่ำกว่า)ราคาเสนอซื้อ | สูงกว่า(ต่ำกว่า)ราคาเสนอซื้อร้อยละ |
|--|-------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------------|
| 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี                | 6.14        | 3.10                      | 3.04                         | 98.06                              |
| 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี            | 8.75        | 3.10                      | 5.65                         | 182.26                             |
| 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด             | 2.75 – 3.02 | 3.10                      | (0.08) – (0.35)              | (2.71) – (11.39)                   |
| 4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด    |             |                           |                              |                                    |
| a. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี    | 4.63 – 6.23 | 3.10                      | 1.53 – 3.13                  | 49.26 – 100.95                     |
| 5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | 7.24 – 9.28 | 3.10                      | 4.14 – 6.18                  | 133.55 – 199.35                    |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ราคาเสนอซื้อหุ้น MK ราคาไม่เกินหุ้นละ 3.10 บาทต่อหุ้น

### ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามเกณฑ์ได้มาจำหน่ายไปฯ ของบริษัทจดทะเบียน บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทฯ ต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เพื่อให้การทำรายการเป็นไปตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น บริษัทฯ จึงควรปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน ซึ่งคือ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้นสามัญของ MK

จากการพิจารณาเงื่อนไขบังคับก่อน และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขบังคับก่อนของบริษัทฯ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ที่ไม่ได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)” หน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

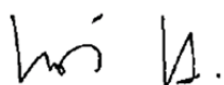
บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์ที่เที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

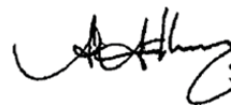


(นางสาวกฤษพร ชุนจันทร์)

ผู้อำนวยการ

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน



(นางศรีพร สุทธิพงษ์)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้อำนวยการ

หน้าเปล่า

*This page is intentionally left blank*

## เอกสารแนบ 1

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

### 1. ข้อมูลเบื้องต้น

|                     |  |
|---------------------|--|
| ชื่อบริษัท          | : บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “FNS”)<br>Finansa Public Company Limited   |
| ประเภทธุรกิจ        | : บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลัก 4 ประเภท ได้แก่ <ol style="list-style-type: none"><li>1. ธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและธุรกิจวาณิชธนกิจ</li><li>2. ธุรกิจการลงทุนโดยตรง</li><li>3. ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน</li><li>4. ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์</li></ol> |
| เลขทะเบียนบริษัท    | : 0107545000080  |
| เว็บไซต์            | : <a href="http://www.finansa.com">www.finansa.com</a>   |
| ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ | : 48/48 ชั้น 20 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ<br>แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  |
| โทรศัพท์            | : (02) 697-3700  |
| โทรสาร              | : (02) 266-6688  |
| ทุนจดทะเบียน        | : 1,729,277,200 บาท<br>แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 345,855,440 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท  |
| ทุนที่ชำระแล้ว      | : 1,729,277,200 บาท<br>แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 345,855,440 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท  |

## 2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

### 2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “FNS”) ก่อตั้งในปี พ.ศ. 2532 ต่อมาบริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2545 และได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 320 ล้านบาทเป็น 500 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่เพิ่มทุนจำนวน 36 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท เพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป และได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 25 กันยายน 2545 ต่อมาในปี 2546 และ 2547 ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 1,100 ล้านบาท และ 1,500 ล้านบาท ตามลำดับ ต่อมาในปี 2552 บริษัทได้ดำเนินการลดทุนจดทะเบียนเป็น 1,492.5 ล้านบาท จากการตัดหุ้นสามัญซื้อคืน ในปี 2555 ได้มีการลดทุนจดทะเบียนส่วนที่ยังไม่เรียกชำระและเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 1,235.2 ล้านบาท ชำระแล้วทั้งจำนวน

ต่อมาในปี 2561 บริษัทได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิมจำนวน 1,235.2 ล้านบาทเป็นทุนจดทะเบียนใหม่จำนวน 1,729.3 ล้านบาท โดยบริษัทได้ดำเนินการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมและสามารถเสนอขายหุ้นได้ทั้งหมดรวมเป็นหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วจำนวน 345,855,440 หุ้น คิดเป็นทุนจดทะเบียน 1,729.3 ล้านบาท

#### การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

| ปี   | เหตุการณ์   |
|------|---|
| 2560 | 1. ในเดือนมิถุนายน บริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด ได้เข้าลงทุนในบริษัท เอฟพี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด เป็นจำนวนเงิน 20.6 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในรูปแบบเงินลงทุนในหุ้นสามัญเดิมและหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6 ของทุนชำระแล้วของบริษัท เอฟพี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด  |
| 2561 | 1. ในระหว่างปี 2561 บริษัทฯได้ซื้อหุ้นสามัญบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทร่วม เพิ่มเติมทำให้ ณ สิ้นปี 2561 บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นเป็นร้อยละ 18.80<br>2. ในเดือนสิงหาคม บริษัทฯได้จำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ทั้งจำนวนให้แก่ บริษัท ฟินันซ่า ฟินด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 เพื่อการจัดโครงสร้างสินทรัพย์ของกลุ่ม จึงไม่มีผลกระทบต่องบการเงินรวม<br>3. เมื่อวันที่ 22 ตุลาคม 2561 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 มีมติอนุมัติเรื่องดังต่อไปนี้<br>- เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)จากทุนจดทะเบียนเดิม 1,235,198,000 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่ 1,729,277,200 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นจำนวน 494,079,200 บาท ทั้งนี้ ได้จดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วกับกระทรวงพาณิชย์เมื่อวันที่ 27 พฤศจิกายน 2561<br>- ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) จำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในอัตรา 2.5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 5 บาท รวมมูลค่า 494,079,200 บาท และได้ดำเนินการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทตามมติข้างต้นในระหว่างวันที่ 19 - 23 พฤศจิกายน 2561 โดยสามารถเสนอขายหุ้นได้หมดทั้งจำนวน |



| ปี   | เหตุการณ์  |
|------|--|
| 2562 | 1. สืบเนื่องจากที่บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ได้เข้าทำสัญญากับบริษัท ขนม แพคตอรี่ (1999) จำกัด ในเดือนธันวาคม ปี 2561 ในรูปแบบการให้เงินกู้ซึ่งสามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของบริษัทขนมได้ เป็นจำนวนเงิน 120 ล้านบาทนั้น ณ สิ้นปี 2562 บริษัท ขนม แพคตอรี่ (1999) จำกัด ได้ทยอยเบิกเงินกู้ไปแล้วรวมเป็นเงินทั้งสิ้น 60 ล้านบาท นอกจากนี้ ฟินันซ่าได้ขยายกำหนดเวลาการแปลงสภาพเงินกู้เป็นหุ้นสามัญในสัญญาดังกล่าว โดยฟินันซ่าสามารถเลือกแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของบริษัท ขนม แพคตอรี่ (1999) จำกัด ได้ภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2563 |

ที่มา: 56-1 ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

## 2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ แก่กลุ่มลูกค้าสถาบัน ลูกค้านิติบุคคล และลูกค้าบุคคลธรรมดา บริการ ดังกล่าวรวมถึงบริการธุรกิจวาณิชธนกิจ การจัดการทรัพย์สินเพื่อความมั่งคั่ง และธุรกิจการลงทุน เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัท ยังมีธุรกิจการให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน และให้บริการงาน สนับสนุนแก่บริษัทย่อยและบริษัทในเครือด้านต่างๆ เช่น การจัดการองค์กร การวางแผนธุรกิจและการตลาด การพัฒนาระบบสารสนเทศ การบริหารทรัพยากรบุคคล การบัญชี และการธุรการ รวมทั้งการวิจัยเพื่อแสวงหาโอกาสการลงทุนที่ดี และวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจมหภาค นอกจากนี้ ยังสามารถให้บริการธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการโดย บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) โดยสรุป ธุรกิจของกลุ่มฟินันซ่าสามารถแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก ดังนี้

### 1. ธุรกิจวาณิชธนกิจและที่ปรึกษา

ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ ที่ปรึกษาองค์กรและที่ปรึกษาทางการเงินด้านต่าง ๆ มีความเชี่ยวชาญในการเป็นที่ปรึกษาในการระดมทุน การปรับโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างธุรกิจ การเจรจาหาพันธมิตร การควบรวมกิจการ และ Project Finance

### 2. ธุรกิจการลงทุนโดยตรง

บริษัทและบริษัทย่อยบางแห่งยังมีการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และการลงทุนแบบกิจการเงินร่วมลงทุน (Private Equity) ในบริษัทและ/หรือกองทุน ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อสนับสนุนหรือเพื่อการขยายธุรกิจของกลุ่มฟินันซ่า

### 3. ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน

บริษัทมีบริการให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานตั้งแต่สิ้นปี 2557 โดยมีพื้นที่อาคารคลังสินค้าและโรงงานที่ทยอยซื้อเข้ามาทั้งสิ้น 89,024 ตารางเมตร ตั้งอยู่ในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน ในเขตอำเภอบางพลี บริเวณถนนบางนา-ตราด กิโลเมตรที่ 24

### 4. ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ให้บริการผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทร่วม

## 2.3 โครงสร้างการถือหุ้น

กลุ่มบริษัทฟินันซ่าประกอบด้วยบริษัทที่ดำเนินการอยู่ทั้งสิ้น 6 บริษัท สามารถแบ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินการอยู่ในประเทศไทย 5 บริษัท รวมทั้งบริษัทแม่ด้วย และบริษัทที่ดำเนินการอยู่ในต่างประเทศ 1 บริษัท โดยบริษัทจะเป็นผู้กำหนดนโยบายการบริหารงานและการลงทุน สนับสนุน ควบคุมดูแลและให้คำปรึกษาด้านแผนงานและการจัดการให้แก่บริษัทในกลุ่ม เพื่อให้การดำเนินธุรกิจต่างๆ เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ปัจจุบันกลุ่มฟินันซ่าประกอบด้วยบริษัทย่อยและบริษัทในเครือแสดงดังภาพต่อไปนี้

### บริษัทที่ดำเนินการอยู่ในประเทศไทย

#### 1. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด (FSL)

ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ออกโดยกระทรวงการคลังตามทะเบียนเลขที่ (2) 476/2536 ดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ครบทุกประเภท ได้แก่ 1) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 2) คำหลักทรัพย์ 3) ที่ปรึกษาการลงทุน 4) จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ และ 5) ตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นอกจากนี้ ยังเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2552 FSL ได้รวมธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และมุ่งเน้นเฉพาะการให้บริการด้านวาณิชธนกิจเป็นหลัก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 FSL มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 700 ล้านบาท

#### 2. บริษัท ฟินันซ่า แคปิตอล จำกัด (FC)

เดิมชื่อ บริษัทเงินทุน ฟินันซ่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทเงินทุนที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2552 FC ได้คืนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนต่อกระทรวงการคลังแล้ว ปัจจุบัน FC มุ่งเน้นการบริหารพอร์ตสินเชื่อกึ่งเหลืออยู่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 FC มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 511 ล้านบาท โดยบริษัทถือหุ้นใน FC ในสัดส่วนร้อยละ 100

#### 3. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS)

เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่เกิดจากการควบรวมธุรกิจกันระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจการเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ FSL ซึ่งแล้วเสร็จในเดือนกันยายน 2552 FSS นับเป็นบริษัทร่วมในกลุ่มฟินันซ่า โดยในเบื้องต้นบริษัทถือหุ้นอยู่ร้อยละ 19.6 ของทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วของ FSS

ต่อมา บริษัทได้ซื้อหุ้นและหุ้นเพิ่มทุนของ FSS อีก โดยบริษัทได้รับการผ่อนผันจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ FSS ให้ไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ FSS ในสัดส่วนที่เกินกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมด ในเดือนมิถุนายน 2556 บริษัทได้ขายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ FSS ทั้งหมด ให้แก่ FSL ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อการจัดโครงสร้างธุรกิจของกลุ่ม

ในปี 2557 และในเดือนพฤศจิกายน 2558 FSL ยังได้รับหุ้นปันผลและหุ้น FSS เพิ่มเติมจากการโอนขายสิทธิสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ตามลำดับ ทำให้มีหุ้นทั้งหมดจำนวน 170,269,978 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 29.29 ในเดือนธันวาคม 2558 บริษัทได้ซื้อหุ้น FSS ทั้งหมดจาก FSL เพื่อการจัดโครงสร้างสินทรัพย์ของกลุ่มฟินันซ่า ต่อมา ในเดือนสิงหาคม 2561 บริษัทได้จำหน่ายหุ้น FSS ทั้งหมดให้แก่ FFM โดยไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอำนาจการควบคุมใน FSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 FSS มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 930.24 ล้านบาท

#### 4. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK)

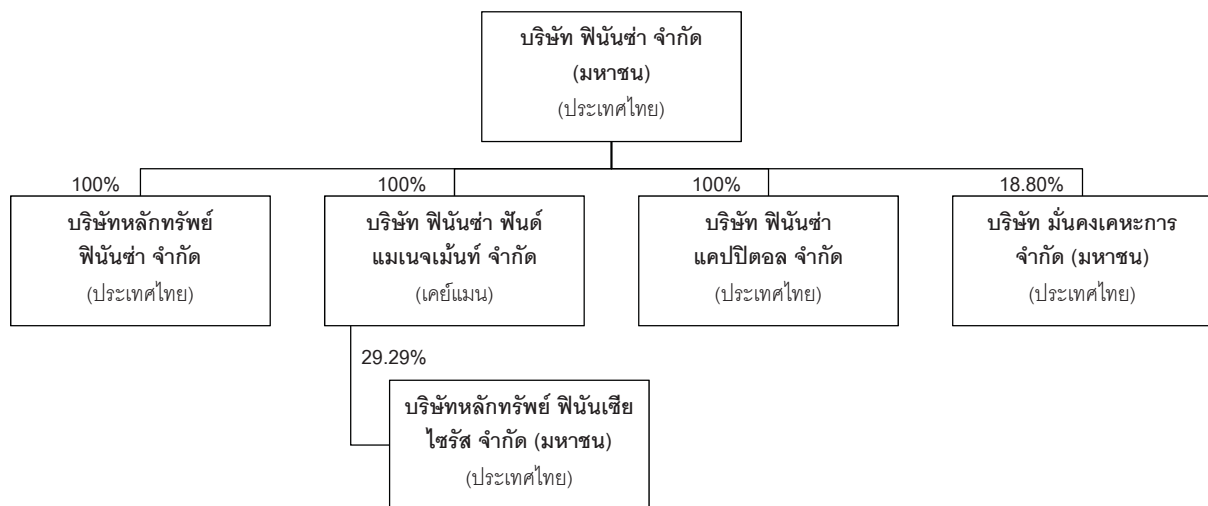
เป็นบริษัทร่วมที่บริษัทได้เข้าลงทุนในช่วงปลายปี 2558 ในอัตราร้อยละ 7.15 ของทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วของ MK โดย MK ดำเนินธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้า ได้แก่ จัดสรรที่ดินเปล่า สร้างบ้านสำเร็จรูปขายพร้อมที่ดิน และรับเหมาก่อสร้างบ้านและคอนโดมิเนียม ตลอดจนให้เช่าอาคาร และที่จอดรถ และธุรกิจสนามกอล์ฟ เป็นต้น ในระหว่างปี 2559 บริษัทได้เข้าถือหุ้น MK เพิ่มเติม ทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ร้อยละ 9.78 ต่อมาในระหว่างปี 2561 บริษัทได้เข้าถือหุ้น MK เพิ่มเติมอีก ทำให้ ณ สิ้นปี 2561 บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 18.80 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 MK มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 1,091.21 ล้านบาท

#### บริษัทที่ดำเนินการอยู่ในต่างประเทศ

##### 1. บริษัท ฟินันซ่า ฟันด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (FFM)

เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศในหมู่เกาะเคย์แมน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วแบ่งเป็นทุนหุ้นสามัญ 20,000 เหรียญสหรัฐ และทุนหุ้นบุริมสิทธิ 14.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ FFM ดำเนินธุรกิจการลงทุนในรูปแบบกิจการร่วมลงทุน (Private Equity) ในประเทศไทย เวียดนาม เมียนมาร์ และกัมพูชา

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ แสดงเป็นแผนภาพได้ดังนี้



ที่มา: 56-1 ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

#### 2.4 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้รวมของกลุ่มบริษัทฯ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| โครงสร้างรายได้                               | 2560    |       | 2561    |       | 2562    |       | ม.ค. – มิ.ย. 2563 |       |
|---|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------------|-------|
|   | จำนวน   | %     | จำนวน   | %     | จำนวน   | %     | จำนวน             | %     |
| รายได้  |         |       |         |       |         |       |                   |       |
| รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ | 28,807  | 5.97  | 38,254  | 7.33  | 38,968  | 12.76 | 10,764            | 3.06  |
| รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์                     | 245,325 | 50.84 | 299,608 | 57.42 | 63,662  | 20.84 | 238,688           | 67.85 |
| รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน     | 180,795 | 37.47 | 179,854 | 34.47 | 176,407 | 57.76 | 90,518            | 25.73 |

| โครงสร้างรายได้          | 2560           |               | 2561           |               | 2562           |               | ม.ค. – มิ.ย. 2563 |               |
|--------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-------------------|---------------|
|                          | จำนวน          | %             | จำนวน          | %             | จำนวน          | %             | จำนวน             | %             |
| กำไรจากการเลิกบริษัทย่อย | -              | -             | -              | -             | -              | -             | 3,181             | 0.90          |
| รายได้อื่น               | 27,603         | 5.72          | 4,079          | 0.78          | 26,400         | 8.64          | 8,652             | 2.46          |
| <b>รวมรายได้</b>         | <b>482,530</b> | <b>100.00</b> | <b>521,795</b> | <b>100.00</b> | <b>305,437</b> | <b>100.00</b> | <b>351,803</b>    | <b>100.00</b> |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

### 3. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 กันยายน 2563 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย กรรมการจำนวน 8 ท่าน ดังนี้

| ลำดับ | รายชื่อ                   | ตำแหน่ง                                |
|-------|---------------------------|--|
| 1     | นาย วีรพงษ์ รามางกูร      | ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ           |
| 2     | นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ | กรรมการผู้จัดการ / กรรมการ             |
| 3     | นาย วรวิทย์ สุจริตกุล     | กรรมการ                                |
| 4     | นาย วรภัค ธีนยวงษ์        | กรรมการ                                |
| 5     | นาย กิตติพงษ์ เลิศวนางกูร | กรรมการ                                |
| 6     | นาย ชัครัตน์ ณ ระนอง      | กรรมการอิสระ / ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ |
| 7     | นาย ชาญมณู สุมาวงศ์       | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ          |
| 8     | นาย ณัฐวุฒิ เภาโบรมย์     | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ          |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหนังสือรับรองของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ตามหนังสือรับรอง ฉบับลงวันที่ 16 กันยายน 2563 คือ นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ นาย วรวิทย์ สุจริตกุล และ นาย กิตติพงษ์ เลิศวนางกูร กรรมการสองในสามคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท

### 4. ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 27 มีนาคม 2563 มีรายชื่อดังนี้

| ลำดับ                                    | รายชื่อผู้ถือหุ้น                      | จำนวนหุ้น          | สัดส่วนของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว |
|--|--|--------------------|--------------------------------|
| 1  | นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์              | 119,793,306        | 34.64                          |
| 2  | นาย กอบคุณ เตียรปรีชา                  | 33,767,500         | 9.76                           |
| 3  | DEUTSCHE BANK AG SINGAPORE - PWM       | 16,697,990         | 4.83                           |
| 4  | MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC | 13,776,855         | 3.98                           |
| 5  | ม.ล. สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์             | 10,500,000         | 3.04                           |
| 6  | น.ส. ญาลินี อภิโนทัย                   | 8,527,200          | 2.47                           |
| 7  | นาย วชิระ ทยานาราพร                    | 6,500,000          | 1.88                           |
| 8  | นาง ประกายคำ ไบแก้ว                    | 6,192,000          | 1.79                           |
| 9  | CREDIT SUISSE AG, SINGAPORE BRANCH     | 5,923,800          | 1.71                           |
| 10                                       | นาง มนต์วี เดวิส                       | 4,660,000          | 1.35                           |
| <b>รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก</b> |  | <b>226,338,651</b> | <b>65.44</b>                   |

| ลำดับ      | รายชื่อผู้ถือหุ้น   | จำนวนหุ้น          | สัดส่วนของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว |
|------------|---------------------|--------------------|--------------------------------|
|            | ผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ | 119,516,789        | 34.56                          |
| <b>รวม</b> |                     | <b>345,855,440</b> | <b>100.00</b>                  |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD)

## 5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

งบแสดงฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทฯ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| สรุปฐานะการเงิน  | 2560           |              | 2561             |              | 2562           |              | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |              |
|--|----------------|--------------|------------------|--------------|----------------|--------------|-------------------|--------------|
|  | จำนวน          | %            | จำนวน            | %            | จำนวน          | %            | จำนวน             | %            |
| <b>สินทรัพย์</b>   |                |              |                  |              |                |              |                   |              |
| <b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>                                      |                |              |                  |              |                |              |                   |              |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด                                 | 98,350         | 2.74         | 67,637           | 1.55         | 66,056         | 1.61         | 175,590           | 4.04         |
| เงินลงทุนชั่วคราว  | 207,559        | 5.78         | 404,666          | 9.28         | 172,868        | 4.22         | -                 | -            |
| สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น                               | -              | -            | -                | -            | -              | -            | 60,000            | 1.38         |
| รายได้ค่าบริการค้างรับ:  |                |              |                  |              |                |              |                   |              |
| กิจการที่เกี่ยวข้องกัน   | 267            | 0.01         | 160              | 0.00         | 501            | 0.01         | 444               | 0.01         |
| กิจการอื่น   | 118,614        | 3.30         | 11,958           | 0.27         | 6,171          | 0.15         | 275,754           | 6.35         |
| รวมรายได้ค่าบริการค้างรับ                                      | 118,881        | 3.31         | 12,118           | 0.28         | 6,672          | 0.16         | 276,198           | 6.36         |
| ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น                  | 20,827         | 0.58         | 575,351          | 13.20        | 644,500        | 15.73        | 646,500           | 14.89        |
| ลูกหนี้อื่น  | 7,819          | 0.22         | 10,288           | 0.24         | 29,325         | 0.72         | 41,874            | 0.96         |
| เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน | 613            | 0.02         | 786              | 0.02         | 730            | 0.02         | 748               | 0.02         |
| สิทธิการเช่า   | -              | -            | 32,450           | 0.74         | -              | -            | 1,116,453         | 25.71        |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น   | 45,220         | 1.26         | 32,608           | 0.75         | 32,251         | 0.79         | 37,207            | 0.86         |
| <b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>                                   | <b>499,269</b> | <b>13.90</b> | <b>1,135,904</b> | <b>26.05</b> | <b>952,402</b> | <b>23.25</b> | <b>2,354,570</b>  | <b>54.21</b> |
| <b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>                                   |                |              |                  |              |                |              |                   |              |
| เงินฝากที่ติดภาระค้ำประกัน                                     | 620            | 0.02         | 625              | 0.01         | 630            | 0.02         | 632               | 0.01         |
| เงินลงทุนระยะยาว - หลักทรัพย์เผื่อขาย                          | 25,464         | 0.71         | 33,282           | 0.76         | 20,546         | 0.50         | -                 | -            |
| สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น                            | -              | -            | -                | -            | -              | -            | 55,658            | 1.28         |
| เงินลงทุนในบริษัทร่วม  | 1,289,494      | 35.90        | 1,684,306        | 38.63        | 1,658,748      | 40.49        | 1,647,295         | 37.93        |
| เงินลงทุนในบริษัทย่อย  | -              | -            | -                | -            | -              | -            | -                 | -            |
| เงินลงทุนระยะยาวในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน                       | 73             | 0.00         | 72               | 0.00         | 72             | 0.00         | -                 | -            |
| เงินลงทุนระยะยาวอื่น - เงินลงทุนทั่วไป                         | 28,651         | 0.80         | 28,651           | 0.66         | 28,651         | 0.70         | -                 | -            |
| ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น - สุทธิ          |                |              |                  |              |                |              |                   |              |
| จากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี                               | 238,617        | 6.64         | 1,375            | 0.03         | -              | -            | -                 | -            |
| อาคารและอุปกรณ์  | 85,264         | 2.37         | 104,664          | 2.40         | 112,371        | 2.74         | 112,181           | 2.58         |
| สินทรัพย์สิทธิการเช่า  | -              | -            | -                | -            | -              | -            | 3,581             | 0.08         |
| ค่าความนิยม  | 156,920        | 4.37         | 156,920          | 3.60         | 156,920        | 3.83         | 156,920           | 3.61         |
| สิทธิการเช่า   | 1,259,248      | 35.06        | 1,202,068        | 27.57        | 1,144,887      | 27.95        | -                 | -            |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นนอกจากค่าความนิยม                       | 5,404          | 0.15         | 4,938            | 0.11         | 3,631          | 0.09         | 3,514             | 0.08         |
| สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี                              | 1,031          | 0.03         | 1,479            | 0.03         | 11,581         | 0.28         | 3,126             | 0.07         |

| สรุปฐานะการเงิน                                     | 2560             |               | 2561             |               | 2562             |               | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |               |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|
|   | จำนวน            | %             | จำนวน            | %             | จำนวน            | %             | จำนวน             | %             |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น                           | 2,081            | 0.06          | 5,505            | 0.13          | 6,307            | 0.15          | 5,811             | 0.13          |
| <b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>                     | <b>3,092,867</b> | <b>86.10</b>  | <b>3,223,885</b> | <b>73.95</b>  | <b>3,144,344</b> | <b>76.75</b>  | <b>1,988,718</b>  | <b>45.79</b>  |
| <b>รวมสินทรัพย์</b>                                 | <b>3,592,136</b> | <b>100.00</b> | <b>4,359,789</b> | <b>100.00</b> | <b>4,096,746</b> | <b>100.00</b> | <b>4,343,288</b>  | <b>100.00</b> |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                  |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| <b>หนี้สินหมุนเวียน</b>                             |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน                  | -                | -             | 20,000           | 0.46          | -                | -             | 60,000            | 1.38          |
| เงินมัดจำรับจากลูกค้า                               | -                | -             | -                | -             | -                | -             | 63,857            | 1.47          |
| หุ้นกู้ระยะสั้น                                     | 100,000          | 2.78          | 100,000          | 2.29          | -                | -             | -                 | -             |
| ส่วนของหุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี      | 240,000          | 6.68          | -                | -             | 230,000          | 5.61          | 330,000           | 7.60          |
| ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี | -                | -             | 399              | 0.01          | 1,140            | 0.03          | 1,179             | 0.03          |
| ตัวแลกเงิน  | -                | -             | -                | -             | -                | -             | 89,156            | 2.05          |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน         | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -                 | -             |
| ภาษีเงินได้ค้างจ่าย                                 | 9,745            | 0.27          | 9,222            | 0.21          | -                | -             | 15,648            | 0.36          |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                                | 142,772          | 3.97          | 145,037          | 3.33          | 46,506           | 1.14          | 152,795           | 3.52          |
| <b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>                          | <b>492,517</b>   | <b>13.71</b>  | <b>274,658</b>   | <b>6.30</b>   | <b>277,646</b>   | <b>6.78</b>   | <b>712,635</b>    | <b>16.41</b>  |
| <b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>                          |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| หนี้สินตามสัญญาเช่า                                 | -                | -             | 1,034            | 0.02          | 3,142            | 0.08          | 2,543             | 0.06          |
| หุ้นกู้ระยะยาว                                      | 730,000          | 20.32         | 1,170,000        | 26.84         | 1,040,000        | 25.39         | 840,000           | 19.34         |
| เงินมัดจำรับจากลูกค้า                               | 66,625           | 1.85          | 65,069           | 1.49          | 64,037           | 1.56          | -                 | -             |
| ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน   | 23,314           | 0.65          | 26,542           | 0.61          | 36,486           | 0.89          | 37,783            | 0.87          |
| <b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>                       | <b>819,939</b>   | <b>22.83</b>  | <b>1,262,645</b> | <b>28.96</b>  | <b>1,143,665</b> | <b>27.92</b>  | <b>880,326</b>    | <b>20.27</b>  |
| <b>รวมหนี้สิน</b>                                   | <b>1,312,456</b> | <b>36.54</b>  | <b>1,537,303</b> | <b>35.26</b>  | <b>1,421,311</b> | <b>34.69</b>  | <b>1,592,961</b>  | <b>36.68</b>  |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                            |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| <b>ทุนเรือนหุ้น:</b>                                |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| ทุนจดทะเบียน  | 1,235,198        | 34.39         | 1,729,277        | 39.66         | 1,729,277        | 42.21         | 1,729,277         | 39.81         |
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว                                | 1,235,198        | 34.39         | 1,729,277        | 39.66         | 1,729,277        | 42.21         | 1,729,277         | 39.81         |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ                             | 208,455          | 5.80          | 208,455          | 4.78          | 208,455          | 5.09          | 208,455           | 4.80          |
| <b>กำไรสะสม:</b>                                    |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| ทุนสำรองตามกฎหมาย                                   | 40,000           | 1.11          | 45,000           | 1.03          | 49,000           | 1.20          | 49,000            | 1.13          |
| ยังไม่ได้จัดสรร                                     | 1,112,045        | 30.96         | 1,133,218        | 25.99         | 991,033          | 24.19         | 1,065,704         | 24.54         |
| องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น                  | (316,018)        | (8.80)        | (293,464)        | (6.73)        | (302,330)        | (7.38)        | (302,109)         | (6.96)        |
| <b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                         | <b>2,279,680</b> | <b>63.46</b>  | <b>2,822,486</b> | <b>64.74</b>  | <b>2,675,435</b> | <b>65.31</b>  | <b>2,750,327</b>  | <b>63.32</b>  |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>               | <b>3,592,136</b> | <b>100.00</b> | <b>4,359,789</b> | <b>100.00</b> | <b>4,096,746</b> | <b>100.00</b> | <b>4,343,288</b>  | <b>100.00</b> |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท ฟีนันซ่า จำกัด (มหาชน)

งบกำไรขาดทุนของกลุ่มบริษัทฯ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| สรุปผลการดำเนินงาน   | 2560           |               | 2561           |               | 2562            |                | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |               |
|--|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|-------------------|---------------|
|  | จำนวน          | %             | จำนวน          | %             | จำนวน           | %              | จำนวน             | %             |
| <b>รายได้</b>  |                |               |                |               |                 |                |                   |               |
| รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ                      | 28,807         | 5.97          | 38,254         | 7.33          | 38,968          | 12.76          | 10,764            | 3.06          |
| รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์  | 245,325        | 50.84         | 299,608        | 57.42         | 63,662          | 20.84          | 238,688           | 67.85         |
| รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน                          | 180,795        | 37.47         | 179,854        | 34.47         | 176,407         | 57.76          | 90,518            | 25.73         |
| กำไรจากการเลิกบริษัทย่อย   | -              | -             | -              | -             | -               | -              | 3,181             | 0.90          |
| รายได้อื่น   | 27,603         | 5.72          | 4,079          | 0.78          | 26,400          | 8.64           | 8,652             | 2.46          |
| <b>รวมรายได้</b>   | <b>482,530</b> | <b>100.00</b> | <b>521,795</b> | <b>100.00</b> | <b>305,437</b>  | <b>100.00</b>  | <b>351,803</b>    | <b>100.00</b> |
| <b>ต้นทุนและค่าใช้จ่าย</b>   |                |               |                |               |                 |                |                   |               |
| ต้นทุนทางการเงิน   | 52,508         | 10.88         | 53,702         | 10.29         | 64,263          | 21.04          | 31,438            | 8.94          |
| ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ | 38,793         | 8.04          | 33,039         | 6.33          | 41,971          | 13.74          | 15,959            | 4.54          |
| ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์                     | 108,680        | 22.52         | 135,658        | 26.00         | 83,113          | 27.21          | 92,341            | 26.25         |
| ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจให้เช่า คลังสินค้าและโรงงาน    | 90,149         | 18.68         | 92,445         | 17.72         | 95,184          | 31.16          | 48,229            | 13.71         |
| ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร                                     | 43,038         | 8.92          | 47,854         | 9.17          | 42,703          | 13.98          | 35,696            | 10.15         |
| สำรองขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน                                  | 23,753         | 4.92          | 22,625         | 4.34          | 26,832          | 8.78           | -                 | -             |
| ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร                                       | 49,315         | 10.22         | 79,563         | 15.25         | 36,224          | 11.86          | 17,413            | 4.95          |
| <b>รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย</b>                                      | <b>406,236</b> | <b>84.19</b>  | <b>464,886</b> | <b>89.09</b>  | <b>390,290</b>  | <b>127.78</b>  | <b>241,076</b>    | <b>68.53</b>  |
| <b>กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน</b>                           | <b>76,294</b>  | <b>15.81</b>  | <b>56,909</b>  | <b>10.91</b>  | <b>(84,853)</b> | <b>(27.78)</b> | <b>110,727</b>    | <b>31.47</b>  |
| ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วม                     | 74,949         | 15.53         | 27,659         | 5.30          | (7,095)         | (2.32)         | (11,639)          | (3.31)        |
| <b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>                     | <b>151,243</b> | <b>31.34</b>  | <b>84,568</b>  | <b>16.21</b>  | <b>(91,948)</b> | <b>(30.10)</b> | <b>99,088</b>     | <b>28.17</b>  |
| ภาษีเงินได้ - รายได้ (ค่าใช้จ่าย)                                  | (18,940)       | (3.93)        | (20,501)       | (3.93)        | 9,366           | 3.07           | (24,417)          | (6.94)        |
| <b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับงวด</b>                                | <b>132,303</b> | <b>27.42</b>  | <b>64,067</b>  | <b>12.28</b>  | <b>(82,582)</b> | <b>(27.04)</b> | <b>74,671</b>     | <b>21.23</b>  |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

งบกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทฯ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| รายการ   | 2560          | 2561            | 2562           | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |
|--|---------------|-----------------|----------------|-------------------|
| กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน                              | 220,802       | (270,498)       | 72,178         | 66,229            |
| กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน                                  | 56,622        | (434,853)       | 26,746         | (10,406)          |
| กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน                              | (224,703)     | 676,771         | (72,601)       | 48,370            |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิก่อนผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน</b> | <b>52,721</b> | <b>(28,580)</b> | <b>26,323</b>  | <b>104,193</b>    |
| ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน   | (36,919)      | (2,133)         | (27,904)       | 5,341             |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b>                      | <b>15,802</b> | <b>(30,713)</b> | <b>(1,581)</b> | <b>109,534</b>    |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด</b>                               | <b>98,350</b> | <b>67,637</b>   | <b>66,056</b>  | <b>175,590</b>    |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

| อัตราส่วนทางการเงิน                           | หน่วย  | 2560   | 2561     | 2562    | ม.ค. - มิ.ย.<br>2563 |
|---|--------|--------|----------|---------|----------------------|
| <b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>                     |        |        |          |         |                      |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง                            | เท่า   | 1.01   | 4.14     | 3.43    | 3.30                 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว                    | เท่า   | 0.66   | 3.81     | 3.18    | 1.15                 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด                 | เท่า   | 0.45   | (0.71)   | 0.26    | 0.13                 |
| <b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>     |        |        |          |         |                      |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงาน                      | ร้อยละ | 26.69  | 21.20    | (6.74)  | 40.41                |
| อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร                   | ร้อยละ | 289.41 | (475.32) | (85.06) | 59.81                |
| อัตรากำไรสุทธิ                                | ร้อยละ | 27.42  | 12.28    | (27.04) | 21.23                |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น                       | ร้อยละ | 5.80   | 2.51     | (3.00)  | 2.75                 |
| <b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b> |        |        |          |         |                      |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์                     | ร้อยละ | 3.68   | 1.61     | (1.95)  | 1.77                 |
| อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์                    | เท่า   | 13.43  | 13.12    | 7.22    | 8.34                 |
| <b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</b>     |        |        |          |         |                      |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น          | เท่า   | 0.58   | 0.54     | 0.53    | 0.58                 |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย          | เท่า   | 3.88   | 2.57     | (0.43)  | 4.15                 |

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน**

**1. ผลการดำเนินงาน**

**สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2563**

สำหรับงวดหกเดือนปี 2563 บริษัทและบริษัทย่อยมีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิจำนวน 74.7 ล้านบาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3.3 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นผลกำไรเพิ่มขึ้นจำนวน 78.0 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2,333

รายได้รวมมีจำนวน 351.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 198.1 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 129 จากปีก่อน โดยรายได้จากธุรกิจหลักประกอบด้วย 1) รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 10.8 ล้านบาท ลดลง 9.0 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 46 2) รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 238.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 209.1 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 708 จากผลสำเร็จของงานที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการเสนอขายสูง 3) รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานจำนวน 90.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.2 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 นอกจากนี้รายได้อื่นมีจำนวน 8.7 ล้านบาท ลดลง 7.4 ล้านบาท

ในส่วนของต้นทุนและค่าใช้จ่ายมีจำนวนรวม 241.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 53.8 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 29 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน โดยค่าใช้จ่ายสำคัญที่มีการเปลี่ยนแปลงประกอบด้วย 1) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 92.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45.7 ล้านบาท โดยเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับงานที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ดังกล่าว และ 2) ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารจำนวน 35.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 70



## สำหรับปี 2562

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 บริษัท และบริษัทย่อย มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 82.6 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดทุนต่อหุ้น 0.24 บาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ 64.1 ล้านบาทหรือกำไรต่อหุ้น 0.25 บาท ในงวดปีก่อน คิดเป็นผลกำไรลดลง 146.7 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 229

รายการหลักที่ทำให้มีผลการดำเนินงานขาดทุนคือ รายได้รวมที่ลดลงจาก 521.8 ล้านบาทในงวดปีก่อน เป็น 305.4 ล้านบาทในงวดปีนี้ ลดลงจำนวน 216.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 41 รายได้สำคัญประกอบด้วย 1) รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 38.9 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 จากงวดปีก่อน 2) รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 63.7 ล้านบาท ลดลง 235.9 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 79 จากการชะลอตัวของงานที่ปรึกษาทางการเงิน และในงวดปีก่อนมีรายได้จากผลสำเร็จของงานที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจำหน่ายหลักทรัพย์และรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์รายการใหญ่ และ 3) รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานจำนวน 176.4 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงลดลงร้อยละ 2 จากปีก่อน นอกจากนี้ รายได้อื่น มีจำนวน 26.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22.3 ล้านบาท จากผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินบาทของบริษัทย่อยต่างประเทศ

ในส่วนของต้นทุนและค่าใช้จ่ายมีจำนวนรวม 390.3 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนจำนวน 74.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 16 โดยต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มีการเปลี่ยนแปลงมากประกอบด้วย 1) ต้นทุนทางการเงินจำนวน 64.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 20 จากการเพิ่มขึ้นของหุ้นกู้ระยะยาว 2) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 42 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 27 จากผลกระทบของผลประโยชน์พนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ 3) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 83.1 ล้านบาท ลดลง 52.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 39 ตามการลดลงของรายได้ และ 4) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารจำนวน 36.2 ล้านบาท ลดลง 43.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 55 ตามผลการดำเนินงานของธุรกิจหลักทรัพย์ ส่วนต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ มีจำนวนเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย

นอกจากนี้ บริษัทและบริษัทย่อยรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจำนวน 7.1 ล้านบาท ลดลง 34.8 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 126 จากปีก่อน ตามผลการดำเนินงานของบริษัทร่วม ส่วนรายได้ภาษีเงินได้มีจำนวน 9.4 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 20.5 ล้านบาทในงวดปีก่อนจากผลประกอบการขาดทุนของบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

## 2. ความสามารถในการทำกำไร

### สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2563

สำหรับงวดหกเดือนปี 2563 กลุ่มพินันชามียอดกำไรสุทธิ 74.7 ล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 3.3 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2562 อัตราส่วนในการทำกำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 21.23 สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปี 2562 ที่เท่ากับร้อยละ -2.18

### สำหรับปี 2562

ในปี 2562 กลุ่มพินันชามียอดขาดทุนสุทธิ 82.6 ล้านบาท คำนวณเป็นผลขาดทุนต่อหุ้นขั้นพื้นฐานจำนวน 0.24 บาท เทียบกับกำไรสุทธิ 64.1 ล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน 0.25 บาท ในปี 2561 อัตราส่วนในการทำกำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ -27 เปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 12.3 ในปี 2561 ซึ่งเกิดจากการลดลงของรายได้รวม ถึงแม้ว่าค่าใช้จ่ายโดยรวมมีจำนวนลดลงเช่นกัน แต่ลดลงในอัตราที่ต่ำกว่าการลดลงของรายได้รวม นอกจากนี้ ยังมีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมอื่น

เนื่องมาจากผลการดำเนินงานขาดทุนของบล.ฟินันเซีย ไซรัส อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -2.0 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -3.0 เทียบกับปี 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.6 และร้อยละ 2.5 ตามลำดับ

### 3. ฐานะการเงิน

#### สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2563

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 4,343.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2562 จำนวน 246.5 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 6 องค์ประกอบของสินทรัพย์แบ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 2,354.5 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 1,988.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 54 และร้อยละ 46 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ

#### สำหรับปี 2562

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 4,096.7 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2561 จำนวน 263.1 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6 องค์ประกอบของสินทรัพย์แบ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 952.4 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 3,144.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 23 และร้อยละ 77 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ รายการสินทรัพย์ที่สำคัญและ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญมีดังนี้

- เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 66.1 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2 ของสินทรัพย์รวม ลดลงจากสิ้นปี 2561 จำนวน 1.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2
- เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิรวมทั้งสิ้น 222.1 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 5 ของสินทรัพย์รวม ลดลงจากสิ้นปี 2561 จำนวน 244.5 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 52 เกือบทั้งหมดเป็นการได้ถอนเงินลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน ตลาดเงินในประเทศ ซึ่งมีสภาพคล่องสูงและความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำ เพื่อนำเงินไปลงทุนในรูปแบบการให้เงินกู้ยืมที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ และใช้เป็นเงินทุน หมุนเวียนของบริษัทและบริษัทย่อย
- ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น จำนวน 644.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 69.1 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 12 จากการที่บริษัทนำเงินไปลงทุนในรูปแบบการให้เงินกู้ยืมที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้และการให้เงินกู้ยืมระยะสั้นแก่บริษัทอื่น
- เงินลงทุนในบริษัทร่วม มีจำนวน 1,658.7 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 40 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 25.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2 จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนและเงินปันผลรับจากบริษัทร่วม
- ค่าความนิยม มีจำนวน 156.9 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4 ของสินทรัพย์รวม ไม่เปลี่ยนแปลงจากปีก่อน บริษัทและบริษัทย่อยมีการทดสอบการตั้งค่าเป็นประจำทุกปี
- สิทธิการเช่า มีจำนวน 1,144.9 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 28 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 57.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2561 จากค่าตัดจำหน่ายตามอายุของสิทธิการเช่า

ในระหว่างปี บริษัทย่อยได้ขายดิจิทัลโทเคนออกไปทั้งจำนวน โดยได้รับชำระเงินเรียบร้อยแล้ว

#### 4. สภาพคล่อง

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 มีจำนวน 66.1 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2561 จำนวน 1.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2 โดยมีเงินสดสุทธิได้มาหรือใช้ไปในกิจกรรมต่างๆ ดังนี้

- เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน 72.2 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหลังรายการปรับปรุงมีจำนวน 74.2 ล้านบาท และมีการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงานที่สำคัญคือ เงินลงทุนชั่วคราวลดลง 232.8 ล้านบาท ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่นเพิ่มขึ้น 67.7 ล้านบาท หนี้สินหมุนเวียนอื่นลดลง 98.6 ล้านบาท มีการจ่ายชำระดอกเบี้ย 64 ล้านบาท มีเงินสดรับจากภาษีเงินได้ขอคืน 9.7 ล้านบาท และมีการจ่ายภาษีเงินได้ 9.6 ล้านบาท
- เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมลงทุน 26.7 ล้านบาท โดยเป็นรายการที่สำคัญดังนี้ เงินสดรับจากการขายดิจิทัลโทเคน 33.2 ล้านบาท เงินคืนทุนจากการลงทุน 10 ล้านบาท เงินสดรับเงินปันผล 12.5 ล้านบาท เงินสดจ่ายเพื่อเงินลงทุนระยะยาวอื่น 11.4 ล้านบาท และเงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน 17.4 ล้านบาท
- เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน 72.6 ล้านบาท โดยเป็นรายการที่สำคัญดังนี้ เงินสดจ่ายสำหรับเงินกู้ยืมและหุ้นกู้ระยะสั้น 120 ล้านบาท เงินปันผลจ่าย 51.9 ล้านบาท และเงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ 100 ล้านบาท

อัตราส่วนสภาพคล่อง (สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน) ของกลุ่มพินันซ่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 เท่ากับ 3.43 เท่า ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2561 ซึ่งเท่ากับ 4.14 เท่า แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องระยะสั้นของบริษัทปรับตัวลดลงเล็กน้อย โดยสินทรัพย์หมุนเวียนมีจำนวนลดลงจากการลดลงของเงินลงทุนชั่วคราว ในขณะที่หนี้สินหมุนเวียนมีจำนวนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากหุ้นกู้ระยะยาวส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 กลุ่มพินันซ่ามีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย เท่ากับ 2.28 เท่า และอัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (Cash Basis) เท่ากับ 0.36 เท่า เทียบกับสิ้นปี 2561 ซึ่งเท่ากับ -3.71 เท่า และ -0.54 เท่า ตามลำดับ ทั้งสองอัตราส่วนปรับตัวดีขึ้นมากจากการที่บริษัทและบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน

กลุ่มบริษัทมีการบริหารสภาพคล่องแบบรวมศูนย์ของทั้งกลุ่มบริษัท มีการจัดให้มีการกู้ยืมระหว่างบริษัทและบริษัทย่อยและมีการบริหารความเสี่ยงโดยคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงของกลุ่มบริษัท มีการคำนวณ Liquidity Gap เพื่อวัดความเพียงพอของเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัท รวมถึงมีวงเงินสินเชื่อที่สำรองไว้ใช้หากสภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวยให้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นได้ และจัดให้มีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องอย่างเพียงพอ นอกจากนี้ ยังมีการออกตราสารหนี้ระยะยาวในสภาวะที่ตลาดเอื้ออำนวยเพื่อช่วยให้สภาพคล่องของบริษัทปรับตัวดีขึ้น อีกทั้งคณะกรรมการบริษัทได้มอบหมายให้กรรมการผู้จัดการเป็นผู้ออกนโยบายภายในให้มีระบบควบคุมให้มีการออกตราสารหนี้อย่างรัดกุมและติดตามการบริหารสภาพคล่องอย่างต่อเนื่อง โดยต้องรายงานต่อคณะกรรมการของบริษัททุกไตรมาสเพื่อให้สามารถตรวจสอบได้

บริษัทหลักทรัพย์ พินันซ่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ต้องดำรงสภาพคล่องสุทธิตามเกณฑ์ของ ก.ล.ต. ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 บล. พินันซ่ามีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี โดยมีอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไป เท่ากับร้อยละ 320.28 สูงกว่าเกณฑ์ที่กำหนดโดย ก.ล.ต. (ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของหนี้สินทั่วไป)

## 5. แหล่งที่มาของเงินทุน

### หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 1,421.3 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงลดลงจากสิ้นปี 2561 จำนวน 116 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 8 โดยหนี้สินร้อยละ 20 เป็นหนี้สินหมุนเวียน รายการหนี้สินที่สำคัญและ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจาก ณ สิ้นปี 2561 มีดังนี้

- หนี้กู้ระยะสั้นลดลงจากสิ้นปี 2561 ทั้งจำนวนคือ 100 ล้านบาท
- หนี้กู้ระยะยาวมีจำนวน 1,270 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 89 ของหนี้สินรวม เพิ่มขึ้น 100 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 9 จากการออกหุ้นกู้รุ่นใหม่โดยส่วนของผู้กู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในปี มีจำนวน 230 ล้านบาท
- หนี้สินหมุนเวียนอื่นจำนวน 46.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของหนี้สินรวม ลดลง 98.5 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 68 มาจากสาเหตุหลักคือการลดลงของยอดโบนัสค้างจ่ายจากจำนวน 92.6 ล้านบาทในปีก่อนเป็น 15.6 ล้านบาท ในปีนี้ ตามผลการดำเนินงานของบริษัทย่อย

สำหรับหนี้กู้ระยะสั้นมีกำหนดจ่ายดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนดได้ถอน ส่วนหนี้กู้ระยะยาวกำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุกๆ 3 เดือน โดยบริษัทสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวได้อย่างครบถ้วนถูกต้องมาโดยตลอด รายละเอียดของหนี้กู้ระยะสั้นและหนี้กู้ระยะยาวแสดงไว้ในส่วนโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมเท่ากับ 2,675.4 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2561 จำนวน 147.1 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5 การเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้นมีสาเหตุหลักมาจากผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิในงวด 82.6 ล้านบาท และการจ่ายเงินปันผลในอัตราหุ้นละ 0.15 บาท คิดเป็น 51.9 ล้านบาท มูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 7.74 บาทต่อหุ้น เทียบกับ 8.16 บาทต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2561

ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 มีจำนวน 1,729.3 ล้านบาท และมีทุนสำรองตามกฎหมายจำนวน 49 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.8 ของทุนจดทะเบียนของบริษัท

### ภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

จากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้วสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 บริษัทและบริษัทย่อยไม่มีภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

## 6. ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 โครงสร้างเงินทุนของกลุ่มพินันซ่าประกอบด้วยหนี้สินจำนวน 1,421.3 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,675.4 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.53 เท่า เทียบกับ 0.54 เท่า ณ สิ้นปี 2561 โครงสร้างเงินทุนนับว่ามีความเหมาะสม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่าเงินทุนของบริษัทมาจากการกักเงินในสัดส่วนที่น้อยกว่าทุนของบริษัท สะท้อนความเสี่ยงในการไม่สามารถชำระหนี้ได้ โดยแหล่งเงินทุนที่สำคัญในปีนั้นมาจากการออกหุ้นกู้ระยะยาว สำหรับแหล่งใช้ไปของเงินทุนที่สำคัญ ได้แก่ การจ่ายคืนหนี้กู้ระยะสั้นที่ครบกำหนด การลงทุนเพิ่มในรูปแบบการให้กู้ยืมเงินที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ และการให้เงินกู้แก่บริษัทอื่น

## เอกสารแนบ 2

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

### 1. ข้อมูลเบื้องต้น

|                     |  |
|---------------------|--|
| ชื่อบริษัท          | : บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”)<br>M.K. Real Estate Development Public Company Limited |
| ประเภทธุรกิจ        | : พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เพื่อการให้เช่าและบริการ  |
| เลขทะเบียนบริษัท    | : 0107536001567  |
| เว็บไซต์            | : www.mk.co.th   |
| ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ | : เลขที่ 345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้น 6-8 ถนนสุรวงศ์ แขวงสุริยวงศ์<br>เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500                |
| โทรศัพท์            | : (02) 234-8888  |
| โทรสาร              | : (02) 234-8880  |
| ทุนจดทะเบียน        | : 1,117,211,195 บาท<br>แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,117,211,195 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท                          |
| ทุนที่ชำระแล้ว      | : 1,091,205,066 บาท<br>แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,091,205,066 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท                          |

## 2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

### 2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“กิจการ” หรือ “MK”) ปัจจุบันประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายและเพื่อเช่า ซึ่งดำเนินกิจการต่อเนื่องมากกว่า 60 ปี

โดยกิจการก่อตั้งขึ้นด้วยเงินทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 8 ล้านบาท เมื่อปี 2499 ภายใต้ชื่อ “ห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคล มั่นคงสถาปัตย์” โดยมีวัตถุประสงค์เริ่มแรกเพื่อประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอาคารประเภทต่างๆ ภายหลังจากนั้นอีก 5 ปี จึงได้เริ่มประกอบธุรกิจอาคารและที่ดินควบคู่กับงานรับเหมาก่อสร้าง ต่อมาในปี 2511 จึงได้จัดตั้ง ห้างหุ้นส่วนจำกัด ช.มั่นคงเทรดดิ้ง ขึ้นมาอีกหน่วยงานหนึ่ง เพื่อดำเนินธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายค้าปลีกและค้าส่งวัสดุก่อสร้าง จนกระทั่งเมื่อปี 2520 กิจการได้เริ่มพัฒนาโครงการหมู่บ้านจัดสรรแห่งแรก ภายใต้ชื่อ “ชุมชนชวนชื่น” ที่ถนนประชาชื่น และได้เติบโตขึ้นตามลำดับด้วยผลงานที่เป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค โดยกิจการเริ่มประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างเต็มรูปแบบเมื่อปี 2524 ต่อมากิจการได้รับการพิจารณาเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์บริษัทแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2533 จากนั้นจึงจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนในปี 2536 และเมื่อปี 2537 กิจการได้เริ่มพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการ โดยการพัฒนาสมาคมกอล์ฟชวนชื่นกอล์ฟคลับ กระทั่งในปี 2548 ได้เปิดตัวบ้านเดี่ยวใหม่ ภายใต้แบรนด์ ชวนชื่น และสิรินเฮ้าส์ จวบจนปัจจุบัน ทั้งนี้ กิจการได้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการขายมาแล้วกว่า 70 โครงการ ครอบคลุมทั่วกรุงเทพฯ และปริมณฑล

### การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

| ปี   | เหตุการณ์  |
|------|--|
| 2560 | <ol style="list-style-type: none"><li>เมื่อวันที่ 19 มกราคม 2560 และวันที่ 30 มีนาคม 2560 บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแสด จำกัด (“ทีพาร์ค”) บริษัทร่วมทางอ้อมของบริษัท (โดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“พรอสเพค”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK โดย MK ถือหุ้นในสัดส่วนประมาณร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนพรอสเพค ได้เข้าลงทุนโดยการถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียนของทีพาร์ค) ทีพาร์คได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิม 1 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 50 ล้านบาท และเป็นทุนจดทะเบียน 350 ล้านบาท ตามลำดับ โดยจัดสรรหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทร่วมทุนตามสัดส่วน พรอสเพคในฐานะผู้ถือหุ้นของทีพาร์คได้เพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นและชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนเรียบร้อยแล้ว</li><li>เมื่อวันที่ 18 พฤษภาคม 2560 MK ได้ขายหุ้นทั้งหมดร้อยละ 40.64 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว ของบริษัท สยามคิตีซีเมนต์ จำกัด และร้อยละ 36.07 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว ของบริษัท ทรัพย์นรสิงห์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ MK ออกไปให้กับบริษัท บรรทัดทองพัฒนา จำกัด เป็นจำนวนเงิน 81.30 ล้านบาทและ 0.01 ล้านบาท ตามลำดับ</li><li>เมื่อวันที่ 5 มิถุนายน 2560 MK ได้ปรับโครงสร้างการลงทุนเพื่อประโยชน์ในการควบรวมบริษัทย่อย โดยการซื้อหุ้นทั้งหมดในบริษัท พาร์ค คอร์ท จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อม) จากบริษัท เอส 71 โฮลดิ้ง จำกัด (บริษัทย่อย) จึงทำให้บริษัท พาร์ค คอร์ท จำกัด มีสถานะเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK</li><li>เมื่อวันที่ 7 สิงหาคม 2560 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด “ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้” ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK ได้มีมติให้เรียกชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มเติมหุ้นละ 20 บาท เป็นเงินจำนวน 1 ล้านบาท โดยบริษัทชำระค่าหุ้นดังกล่าวแล้ว</li><li>เมื่อวันที่ 1 กันยายน 2560 บริษัท พาร์ค คอร์ท จำกัด บริษัท ที 77 พาร์ค จำกัด และ บริษัท เอ็ม เค 71 จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK ได้จดทะเบียนควบบริษัทและใช้ชื่อใหม่ว่า “บริษัท มั่นคงลิฟวิ่ง จำกัด”</li></ol> |

| ปี   | เหตุการณ์   |
|------|---|
|      | <p>6. เมื่อวันที่ 26 กันยายน 2560 ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารครั้งที่ 5/2560 ได้มีมติดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- อนุมัติให้ MK ชื้อหุ้นจากบุคคลภายนอกเป็นจำนวนร้อยละ 10 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท เอส 71 โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK เป็นจำนวน 110 ล้านบาท ทำให้ MK มีส่วนได้เสียในบริษัท เอส 71 โฮลดิ้ง จำกัด เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 90 เป็นร้อยละ 100</li> <li>- อนุมัติให้ MK ขายหุ้นจำนวนร้อยละ 9.98 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK ออกไปให้บุคคลภายนอกเป็นจำนวนเงิน 100 ล้านบาท ทำให้ MK มีส่วนได้เสียในบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด ลดลงจากเดิมร้อยละ 100 เป็นร้อยละ 90.02</li> </ul> <p>7. เมื่อวันที่ 28 กันยายน 2560 บริษัท บรรทัดทองพัฒนา จำกัด (“บรรทัดทองพัฒนา”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK ได้ดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบรรทัดทองพัฒนา จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 1 ล้านบาท ให้เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 637 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 6,360,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาทต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว</p> <p>8. เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2560 และวันที่ 15 ธันวาคม 2560 บริษัท เอส 71 โฮลดิ้ง จำกัด (“เอส 71 โฮลดิ้ง”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK ได้ดำเนินการลดทุนจดทะเบียนของเอส 71 โฮลดิ้ง จำนวน 2 ครั้ง จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 1,100 ล้านบาท ให้เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 100 ล้านบาท โดยการลดจำนวนหุ้นสามัญลงจำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์เรียบร้อยแล้ว</p> <p>9. เมื่อวันที่ 19 ธันวาคม 2560 ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารครั้งที่ 9/2560 ได้มีมติอนุมัติให้ MK ทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับบริษัทแห่งหนึ่ง เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยเริ่มต้นวันที่ 1 พฤศจิกายน 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 ตุลาคม 2591 MK ตกลงชำระค่าตอบแทนตลอดการเช่าช่วงที่ดินเป็นจำนวนรวม 347.8 ล้านบาท</p>  |
| 2561 | <p>1. เมื่อวันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารครั้งที่ 2/2561 ได้มีมติดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- อนุมัติให้บริษัท บรรทัดทองพัฒนา จำกัด (บริษัทย่อย) ขายหุ้นทั้งหมดร้อยละ 40.64 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท สามัคคีซีเมนต์ จำกัด และร้อยละ 36.07 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท ทรัพย์นครสิงห์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัทย่อยดังกล่าวออกไปให้กับบริษัท เอส 71 โฮลดิ้ง จำกัด (บริษัทย่อย) เป็นจำนวนเงิน 81.30 ล้านบาท และ 0.01 ล้านบาท ตามลำดับ</li> <li>- อนุมัติให้ MK ชื้อหุ้นจากบุคคลภายนอกเป็นจำนวนร้อยละ 9.98 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK เป็นจำนวน 100 ล้านบาท ทำให้ MK มีส่วนได้เสียในบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 90.02 เป็นร้อยละ 100</li> </ul> <p>2. เมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2561 MK ได้ลงทุนในบริษัท มั่นคง โลฟ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทจัดตั้งใหม่และเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 100 เป็นจำนวน 1 ล้านบาท และ MK ได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวให้แก่บริษัทย่อยดังกล่าวแล้ว</p> <p>3. เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2561 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท มั่นคง โลฟ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK ได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 1,500 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 14.99 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม MK ได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวแล้ว</p> <p>4. เมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2561 และเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2561 MK ได้ซื้อหุ้นจากบุคคลภายนอกเป็นจำนวนรวมร้อยละ 4.50 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท แมนคอน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ บริษัท เป็นจำนวนรวม 6.93 ล้านบาท ทำให้ MK มีส่วนได้เสียในบริษัท แมนคอน จำกัด เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 95.50 เป็นร้อยละ 100</p> <p>5. เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2561 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท มั่นคง โลฟ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK ได้มีมติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1,500 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 2,600 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน</p> |



| ปี   | เหตุการณ์   |
|------|---|
|      | <p>11 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม MK ได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวแล้ว</p> <p>6. เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2561 MK ได้ขายหุ้นจำนวนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท บรรทัดทอง พัฒนา จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงของ MK และ MK ได้ตกลงขายสิทธิเรียกร้องในดอกเบี้ยค้างจ่ายจากบริษัท ย่อยดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอก โดยได้รับค่าตอบแทนเป็นจำนวนเงิน 660 ล้านบาท</p> <p>7. เมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2561 MK ได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ชื่อ “บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด” เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน 100,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทย่อยได้เรียกชำระค่าหุ้นสามัญร้อยละ 25 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ โดย MK ได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวเป็นจำนวนเงิน 25 ล้านบาท</p> <p>8. เมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“เอ็มเคเอช แอสเซทส์”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK โดย MK ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียน ได้มีมติอนุมัติให้ เอ็มเคเอช แอสเซทส์ เข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 6,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.76 ของทุนจดทะเบียนของ Cmegeo Joint Stock Company (“Cmegeo”) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศเวียดนามในราคาซื้อขายรวม 1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ โดย Cmegeo ประกอบธุรกิจโรงแรมและบริหารโรงแรมในประเทศเวียดนาม Brand ชื่อว่า Christina's และเมื่อวันที่ 9 มกราคม 2562 เอ็มเคเอช แอสเซทส์ ได้ชำระค่าหุ้นบางส่วนเป็นจำนวน 9.63 ล้านบาท</p>  |
| 2562 | <p>1. เมื่อวันที่ 28 มกราคม 2562 MK ได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ชื่อ “บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด” เพื่อเป็นผู้ให้บริการด้านสุขภาพและสถานพยาบาล โดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน 1,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท</p> <p>2. เมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2562 ที่ประชุมคณะกรรมการบริหาร เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK ได้มีมติให้เรียกชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มเติมร้อยละ 10 ของมูลค่าหุ้นสามัญ โดย MK ได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวเป็นเงินจำนวน 10 ล้านบาท</p> <p>3. เมื่อวันที่ 25 เมษายน 2562 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ MK ประจำปี 2562 ได้มีมติดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- อนุมัติการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ MK และบริษัทย่อยครั้งที่ 1 (MK-WA) จำนวนไม่เกิน 26 ล้านหน่วย</li> <li>- อนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ MK อีกจำนวน 125.20 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนเดิม 992.01 ล้านบาท เป็นจำนวน 1,117.21 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 125.20 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการจ่ายปันผลและการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MK ให้แก่กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของ MK และบริษัทย่อยครั้งที่ 1 (MK-WA)</li> </ul> <p>4. เมื่อวันที่ 1 พฤษภาคม 2562 บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด) ซึ่งเป็นการร่วมค้าได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 350 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 700 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 35 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนและเรียกชำระค่าหุ้นสามัญร้อยละ 25 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ กลุ่มกิจการได้ชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนเงิน 35 ล้านบาท ต่อมาเมื่อวันที่ 17 กรกฎาคม 2562 และ 26 สิงหาคม 2562 บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ได้เรียกชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มเติมอีกร้อยละ 35 และร้อยละ 10 ของมูลค่าหุ้นสามัญที่ออกเพิ่มตามลำดับ กลุ่มบริษัทได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวเป็นจำนวนเงินรวม 63 ล้านบาท</p> <p>5. เมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2562 MK ได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนจดทะเบียนของกิจการจากทุนจดทะเบียนจำนวน 992,010,177 บาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 1,117,211,195 บาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 125,201,018 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการจ่ายปันผลและการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น</p> |



| ปี | เหตุการณ์   |
|----|---|
|    | <p>สามัญเพิ่มทุนของ MK ให้แก่กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของ MK และบริษัทย่อยครั้งที่ 1 (MK-WA) ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว</p> <p>6. เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2562 MK ได้จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วของกิจการ จากทุนชำระเดิม 992,010,177 บาท ให้เป็นทุนชำระแล้ว 1,091,205,066 บาท ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์เรียบร้อยแล้ว</p> <p>7. เมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2562 คณะกรรมการบริหารมีมติให้แก้ไขสัญญาเช่าช่วงที่ดินที่ทำกับผู้ให้เช่าเพื่อขยายระยะเวลาการเช่าจาก 30 ปี เป็น 35 ปี 6 เดือน โดยเริ่มต้นวันที่ 1 พฤศจิกายน 2561 สิ้นสุดวันที่ 30 เมษายน 2597 โดย MK ได้ชำระค่าตอบแทนการแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาเช่าช่วงที่ดินเป็นเงินจำนวน 30 ล้านบาท</p> <p>8. เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม 2562 บริษัท เพรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด) ซึ่งเป็นการร่วมค้าได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 700 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 803 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 10.30 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน และเรียกชำระค่าหุ้นสามัญร้อยละ 35 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ กลุ่มกิจการได้ชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนเงิน 14.42 ล้านบาท</p> <p>9. เมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2562 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท เอส 71 โฮลดิ้ง จำกัด (“บริษัทย่อย”) ได้มีมติให้เปลี่ยนชื่อของบริษัทย่อยใหม่เป็น “บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด” และแก้ไขเพิ่มเติมวัตถุประสงค์ของบริษัทย่อยที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพและสถานพยาบาล โดยได้จดทะเบียนเปลี่ยนชื่อบริษัทและแก้ไขเพิ่มเติมวัตถุประสงค์ของบริษัทกับกรมธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 22 ตุลาคม 2562</p> <p>10. เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2562 MK ได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อม) โดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ MK ถือหุ้นโดยตรงในสัดส่วนร้อยละ 100) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 เพื่อประกอบธุรกิจจัดการกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทุนจดทะเบียน 10,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทย่อยได้ชำระค่าหุ้นในบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเม้นท์ จำกัด เรียบร้อยแล้ว</p> <p>11. เมื่อวันที่ 19 ธันวาคม 2562 บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 90,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และเรียกชำระค่าหุ้นสามัญร้อยละ 25 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ MK ได้ชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนเงิน 2.25 ล้านบาท</p> <p>12. เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2562 บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1,200 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 2,260 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 106 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยบริษัทย่อยได้รับชำระค่าตอบแทนโดยการรับโอนหุ้นของบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางตรงแห่งหนึ่งเป็นจำนวน 1,002 ล้านบาท ทำให้บริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด กลายเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทโดย MK รับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยจำนวน 58 ล้านบาท ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเฉพาะกิจการ อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่องบการเงินรวม</p> |

ที่มา: รายงานประจำปีของ บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

## 2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

MK ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย (1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งรายได้หลักมาจากธุรกิจนี้ โดยเน้นอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยเพื่อขาย และ (2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า และบริการ

## 1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

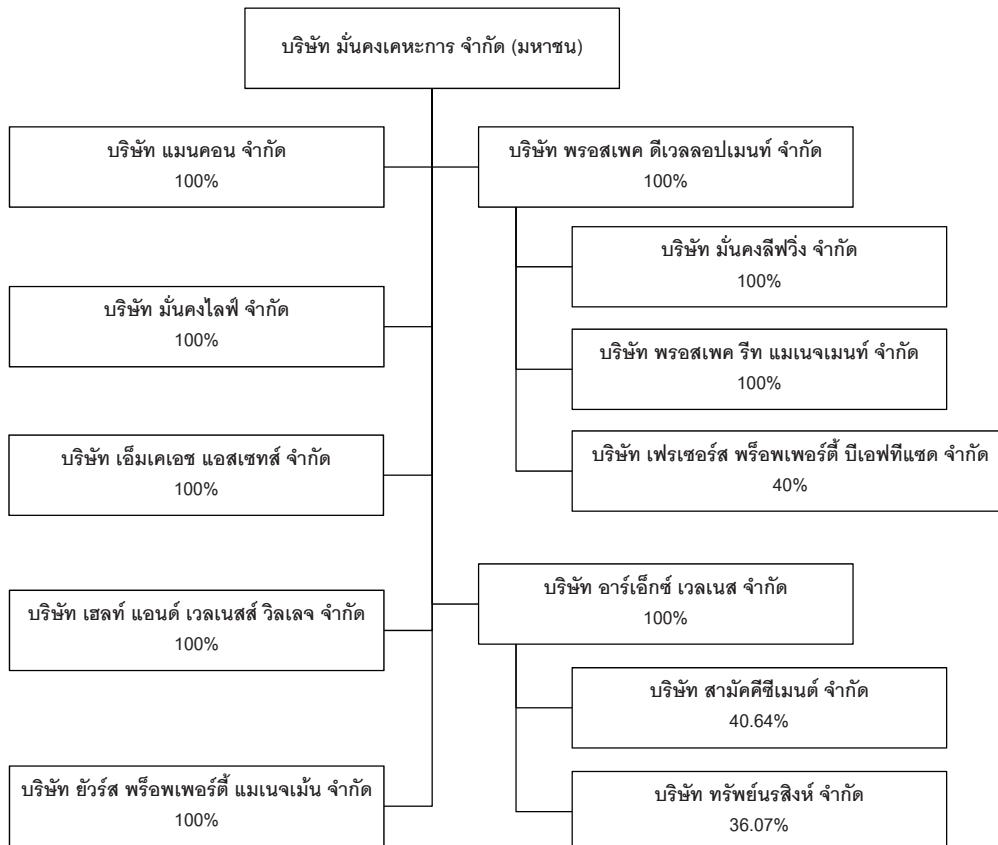
ตั้งแต่ปี 2520 เป็นต้นมา MK ได้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการขายมาแล้วกว่า 70 โครงการ ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ภายใต้ชื่อ “ชวนชื่น” และ “สิรินเฮ้าส์” ในปัจจุบัน

## 2. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการของ MK เป็นธุรกิจที่ MK มุ่งเน้นให้เกิดรายได้ค่าเช่า ค่าบริการในระยะยาวและต่อเนื่อง (Recurring Income) ซึ่งปัจจุบันมาจากหลากหลายธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า อาคารสำนักงานให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจโครงการ อพาร์ทเมนท์เพื่อเช่า

### 2.3 โครงสร้างการถือหุ้น

MK ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประเภทที่อยู่อาศัย โดยมุ่งเน้นโครงการประเภทที่อยู่อาศัยในแนวราบ และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ โดย MK มีโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แสดงเป็นแผนภาพได้ดังนี้



ที่มา: 56-1 ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

## 2.4 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้รวมของทั้งกลุ่มกิจการ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| โครงสร้างรายได้                   | 2560             |               | 2561             |               | 2562             |               | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |               |
|-----------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|
|                                   | จำนวน            | %             | จำนวน            | %             | จำนวน            | %             | จำนวน             | %             |
| <b>รายได้</b>                     |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์    | 2,765,321        | 84.71         | 4,152,925        | 88.11         | 3,936,766        | 85.53         | 1,208,516         | 78.21         |
| รายได้จากการให้เช่าและบริการ      | 195,894          | 6.00          | 252,137          | 5.35          | 341,188          | 7.41          | 218,372           | 14.13         |
| รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ          | 81,268           | 2.49          | 109,249          | 2.32          | 119,769          | 2.60          | 42,236            | 2.73          |
| รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์ | 22,013           | 0.67          | 32,496           | 0.69          | 40,388           | 0.88          | 17,845            | 1.15          |
| รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ   | -                | -             | -                | -             | -                | -             | 144               | 0.01          |
| รายได้อื่น ๆ                      | 199,870          | 6.12          | 166,331          | 3.53          | 164,575          | 3.58          | 58,119            | 3.76          |
| <b>รวมรายได้</b>                  | <b>3,264,365</b> | <b>100.00</b> | <b>4,713,138</b> | <b>100.00</b> | <b>4,602,686</b> | <b>100.00</b> | <b>1,545,232</b>  | <b>100.00</b> |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

## 3. คณะกรรมการ

ณ วันที่ 25 กันยายน 2563 คณะกรรมการ ประกอบด้วย กรรมการจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

| ลำดับ | รายชื่อ                           | ตำแหน่ง  |
|-------|-----------------------------------|--|
| 1     | นาย สุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์            | ประธานกรรมการ  |
| 2     | นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์         | ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร / กรรมการผู้จัดการ / กรรมการ |
| 3     | น.ส. ดุษฎี ต้นเจริญ               | กรรมการผู้จัดการ / กรรมการ                           |
| 4     | นาง สุธิดา สุริโยตร               | กรรมการ  |
| 5     | น.ส. รัชณี มหัตตเดชกุล            | กรรมการ  |
| 6     | นาย อภิสิทธิ์ ทองใหญ่ อัครวานันท์ | กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ                  |
| 7     | นาย ชัยยพล ทิมสุธีพันธ์           | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ                        |
| 8     | นาง มาลัย รัชตสวรรค์              | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ                        |
| 9     | นาย ธีรพันธุ์ จิตตาดาน            | กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ                        |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหนังสือรับรองของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนกิจการ ตามหนังสือรับรอง คือ นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ์ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ นางสุธิดา สุริโยตร นางสาวรัชณี มหัตตเดชกุล และนางสาวดุษฎี ต้นเจริญ กรรมการสองในห้าคนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของกิจการ

## 4. ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2563 มีรายชื่อดังนี้

| ลำดับ | รายชื่อผู้ถือหุ้น             | จำนวนหุ้น   | สัดส่วนของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว |
|-------|-------------------------------|-------------|--------------------------------|
| 1     | บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) | 205,127,018 | 18.80                          |
| 2     | นาย ประทีป ตั้งมดิธรรม        | 133,359,982 | 12.22                          |

| ลำดับ                             | รายชื่อผู้ถือหุ้น                             | จำนวนหุ้น     | สัดส่วนของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว |
|-----------------------------------|---|---------------|--------------------------------|
| 3                                 | บริษัท ซีพีดี แอสเซท จำกัด                    | 60,492,171    | 5.54                           |
| 4                                 | บริษัท ซีพีดี โฮลดิ้ง จำกัด                   | 60,000,000    | 5.50                           |
| 5                                 | EMINENT EXPERT LIMITED                        | 54,362,000    | 4.98                           |
| 6                                 | WISDOM LEADER VENTURES LIMITED                | 52,171,368    | 4.78                           |
| 7                                 | บริษัท ศุภาลัย พรอพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด | 43,876,920    | 4.02                           |
| 8                                 | นายแพทย์ เอื้อชาติ กาญจนพิทักษ์               | 30,764,140    | 2.82                           |
| 9                                 | บริษัท บีซีเอส พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด            | 26,829,270    | 2.46                           |
| 10                                | น.ส. ปิยะศรี ตันติวัตนะ                       | 24,548,970    | 2.25                           |
| รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก |   | 691,531,839   | 63.37                          |
| ผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ               |   | 399,673,227   | 36.63                          |
| รวม                               |   | 1,091,205,066 | 100.00                         |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

งบแสดงฐานะทางการเงินของกลุ่มกิจการ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| สรุปฐานะการเงิน                                | 2560             |              | 2561             |              | 2562             |              | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |              |
|--|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|-------------------|--------------|
|  | จำนวน            | %            | จำนวน            | %            | จำนวน            | %            | จำนวน             | %            |
| <b>สินทรัพย์</b>                               |                  |              |                  |              |                  |              |                   |              |
| <b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>                      |                  |              |                  |              |                  |              |                   |              |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด                 | 103,567          | 0.73         | 88,017           | 0.56         | 107,418          | 0.64         | 234,737           | 1.33         |
| สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น               | 345,568          | 2.44         | -                | -            | 934,768          | 5.60         | 298,027           | 1.69         |
| ลูกหนี้การค้า                                  | 15,258           | 0.11         | 12,358           | 0.08         | 20,641           | 0.12         | 37,286            | 0.21         |
| เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน | -                | -            | -                | -            | -                | -            | -                 | -            |
| เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น             | 95,000           | 0.67         | 111,267          | 0.71         | 100,000          | 0.60         | 85,000            | 0.48         |
| โครงการก่อสร้างทรัพย์สินระหว่างการพัฒนา        | 8,799,819        | 62.06        | 6,607,910        | 42.02        | 5,638,900        | 33.75        | 5,326,608         | 30.26        |
| เงินมัดจำค่าซื้อที่ดิน                         | 81,500           | 0.57         | 76,300           | 0.49         | 33,561           | 0.20         | 41,088            | 0.23         |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                         | 73,787           | 0.52         | 41,592           | 0.26         | 71,772           | 0.43         | 123,165           | 0.70         |
| <b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>                   | <b>9,514,500</b> | <b>67.10</b> | <b>6,937,445</b> | <b>44.11</b> | <b>6,907,060</b> | <b>41.34</b> | <b>6,145,911</b>  | <b>34.91</b> |
| <b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>                   |                  |              |                  |              |                  |              |                   |              |
| เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้      | 4,880            | 0.03         | 4,921            | 0.03         | 4,650            | 0.03         | 4,650             | 0.03         |
| เงินลงทุนในบริษัทร่วม                          | 64,762           | 0.46         | 38,785           | 0.25         | 12,998           | 0.08         | -                 | -            |
| เงินลงทุนในการร่วมค้า                          | 140,029          | 0.99         | 142,102          | 0.90         | 256,246          | 1.53         | 262,292           | 1.49         |
| สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น            | 10,126           | 0.07         | 10,126           | 0.06         | 42,143           | 0.25         | 42,143            | 0.24         |
| ที่ดินรอการพัฒนา                               | 1,141,411        | 8.05         | 541,411          | 3.44         | 525,416          | 3.14         | 525,416           | 2.98         |
| อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน                   | 408,131          | 2.88         | 2,134,635        | 13.57        | 2,119,111        | 12.68        | 5,530,043         | 31.41        |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์                         | 925,640          | 6.53         | 3,660,054        | 23.27        | 4,291,729        | 25.69        | 4,851,663         | 27.56        |
| สิทธิการเช่า                                   | 1,883,979        | 13.29        | 2,084,440        | 13.25        | 2,368,871        | 14.18        | -                 | -            |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตน                            | 5,468            | 0.04         | 12,859           | 0.08         | 14,364           | 0.09         | 20,211            | 0.11         |
| สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี              | 35,181           | 0.25         | 34,801           | 0.22         | 30,933           | 0.19         | 28,200            | 0.16         |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น                      | 45,729           | 0.32         | 125,188          | 0.80         | 133,331          | 0.80         | 193,784           | 1.10         |

| สรุปฐานะการเงิน                                       | 2560       |        | 2561       |        | 2562       |        | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |        |
|---|------------|--------|------------|--------|------------|--------|-------------------|--------|
|   | จำนวน      | %      | จำนวน      | %      | จำนวน      | %      | จำนวน             | %      |
| <b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>                       | 4,665,335  | 32.90  | 8,789,321  | 55.89  | 9,799,792  | 58.66  | 11,458,402        | 65.09  |
| <b>รวมสินทรัพย์</b>                                   | 14,179,835 | 100.00 | 15,726,766 | 100.00 | 16,706,852 | 100.00 | 17,604,313        | 100.00 |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                    |            |        |            |        |            |        |                   |        |
| <b>หนี้สินหมุนเวียน</b>                               |            |        |            |        |            |        |                   |        |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน                    | 630,000    | 4.44   | 630,000    | 4.01   | 736,163    | 4.41   | 745,527           | 4.23   |
| เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น                | 98,393     | 0.69   | 228,373    | 1.45   | 322,007    | 1.93   | 315,170           | 1.79   |
| ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่กำหนดชำระภายในหนึ่งปี      | 88,010     | 0.62   | 275,119    | 1.75   | 146,351    | 0.88   | 228,579           | 1.30   |
| หุ้นกู้ระยะสั้น                                       | 129,806    | 0.92   | 658,268    | 4.19   | 249,814    | 1.50   | 498,828           | 2.83   |
| ส่วนของหุ้นกู้ระยะยาวที่กำหนดชำระภายในหนึ่งปี         | 1,325,000  | 9.34   | 686,164    | 4.36   | 1,153,528  | 6.90   | 2,374,333         | 13.49  |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน           | -          | -      | -          | -      | -          | -      | -                 | -      |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลและกิจการอื่น               | 293,149    | 2.07   | 352,425    | 2.24   | 638,715    | 3.82   | 585,961           | 3.33   |
| ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี | 1,115      | 0.01   | 1,454      | 0.01   | 1,510      | 0.01   | 4,580             | 0.03   |
| ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย                          | 47,008     | 0.33   | 8,115      | 0.05   | 1,627      | 0.01   | 946               | 0.01   |
| เงินมัดจำจากลูกค้า                                    | 21,574     | 0.15   | 421,987    | 2.68   | 9,092      | 0.05   | 25,300            | 0.14   |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                                  | 283,581    | 2.00   | 250,060    | 1.59   | 294,781    | 1.76   | 288,177           | 1.64   |
| <b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>                            | 2,917,635  | 20.58  | 3,511,964  | 22.33  | 3,553,588  | 21.27  | 5,067,401         | 28.78  |
| <b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>                            |            |        |            |        |            |        |                   |        |
| เจ้าหนี้ค่าซื้อที่ดิน                                 | -          | -      | -          | -      | -          | -      | 329,485           | 1.87   |
| เงินกู้ยืมระยะยาว                                     | 1,550,532  | 10.93  | 2,332,076  | 14.83  | 1,887,500  | 11.30  | 1,807,936         | 10.27  |
| หุ้นกู้ระยะยาว  | 2,831,583  | 19.97  | 2,868,086  | 18.24  | 4,150,958  | 24.85  | 3,090,040         | 17.55  |
| หนี้สินตามสัญญาเช่า                                   | 4,355      | 0.03   | 3,964      | 0.03   | 5,239      | 0.03   | 303,545           | 1.72   |
| หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี                       | 16,500     | 0.12   | 17,285     | 0.11   | 10,116     | 0.06   | 2,049             | 0.01   |
| ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน   | 56,891     | 0.40   | 52,099     | 0.33   | 78,532     | 0.47   | 76,902            | 0.44   |
| ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น                      | 6,767      | 0.05   | -          | -      | -          | -      | -                 | -      |
| หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น                               | 127,684    | 0.90   | 295,272    | 1.88   | 225,994    | 1.35   | 226,053           | 1.28   |
| <b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>                         | 4,594,313  | 32.40  | 5,568,781  | 35.41  | 6,358,339  | 38.06  | 5,836,010         | 33.15  |
| <b>รวมหนี้สิน</b>                                     | 7,511,948  | 52.98  | 9,080,745  | 57.74  | 9,911,927  | 59.33  | 10,903,411        | 61.94  |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                              |            |        |            |        |            |        |                   |        |
| ทุนเรือนหุ้น:   |            |        |            |        |            |        |                   |        |
| ทุนจดทะเบียน  | 992,010    | 7.00   | 992,010    | 6.31   | 1,117,211  | 6.69   | 1,117,211         | 6.35   |
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว                                  | 992,010    | 7.00   | 992,010    | 6.31   | 1,091,205  | 6.53   | 1,091,205         | 6.20   |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ                               | 1,484,160  | 10.47  | 1,484,160  | 9.44   | 1,484,160  | 8.88   | 1,484,160         | 8.43   |
| ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ                    | -          | -      | -          | -      | 1,376      | 0.01   | 2,323             | 0.01   |
| กำไรสะสม:   |            |        |            |        |            |        |                   |        |
| ทุนสำรองตามกฎหมาย                                     | 99,201     | 0.70   | 99,201     | 0.63   | 111,721    | 0.67   | 111,721           | 0.63   |
| ยังไม่ได้จัดสรร                                       | 3,984,714  | 28.10  | 4,070,650  | 25.88  | 4,106,463  | 24.58  | 4,011,493         | 22.79  |
| ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม                        | 107,802    | 0.76   | -          | -      | -          | -      | -                 | -      |
| <b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                           | 6,667,887  | 47.02  | 6,646,021  | 42.26  | 6,794,925  | 40.67  | 6,700,902         | 38.06  |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                 | 14,179,835 | 100.00 | 15,726,766 | 100.00 | 16,706,852 | 100.00 | 17,604,313        | 100.00 |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

ท

งบกำไรขาดทุนของกลุ่มกิจการ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| สรุปผลการดำเนินงาน  | 2560             |               | 2561             |               | 2562             |               | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |               |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|
|   | จำนวน            | %             | จำนวน            | %             | จำนวน            | %             | จำนวน             | %             |
| <b>รายได้</b>   |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์                                | 2,765,321        | 84.71         | 4,152,925        | 88.11         | 3,936,766        | 85.53         | 1,208,516         | 78.21         |
| รายได้จากการให้เช่าและบริการ                                  | 195,894          | 6.00          | 252,137          | 5.35          | 341,188          | 7.41          | 218,372           | 14.13         |
| รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ                                      | 81,268           | 2.49          | 109,249          | 2.32          | 119,769          | 2.60          | 42,236            | 2.73          |
| รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์                             | 22,013           | 0.67          | 32,496           | 0.69          | 40,388           | 0.88          | 17,845            | 1.15          |
| รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ                               | -                | -             | -                | -             | -                | -             | 144               | 0.01          |
| กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนและรายได้จากการลงทุน                | 8,583            | 0.26          | 72,308           | 1.53          | 11,174           | 0.24          | 4,988             | 0.32          |
| กำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน                 | -                | -             | -                | -             | 79,610           | 1.73          | -                 | -             |
| รายได้อื่น  | 191,287          | 5.86          | 94,023           | 1.99          | 73,791           | 1.60          | 53,131            | 3.44          |
| <b>รวมรายได้</b>  | <b>3,264,365</b> | <b>100.00</b> | <b>4,713,138</b> | <b>100.00</b> | <b>4,602,686</b> | <b>100.00</b> | <b>1,545,232</b>  | <b>100.00</b> |
| <b>ค่าใช้จ่าย</b>   |                  |               |                  |               |                  |               |                   |               |
| ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์                                      | 1,860,791        | 57.00         | 2,865,122        | 60.79         | 2,754,087        | 59.84         | 896,426           | 58.01         |
| ต้นทุนการให้เช่าและบริการ                                     | 88,755           | 2.72          | 115,817          | 2.46          | 154,837          | 3.36          | 100,718           | 6.52          |
| ต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟ   | 46,417           | 1.42          | 64,768           | 1.37          | 71,252           | 1.55          | 30,280            | 1.96          |
| ต้นทุนการบริหารอสังหาริมทรัพย์                                | 10,525           | 0.32          | 15,847           | 0.34          | 24,353           | 0.53          | 11,413            | 0.74          |
| ต้นทุนการให้บริการด้านสุขภาพ                                  | -                | -             | -                | -             | -                | -             | 94                | 0.01          |
| ต้นทุนในการจัดจำหน่าย   | 277,404          | 8.50          | 372,965          | 7.91          | 332,217          | 7.22          | 106,821           | 6.91          |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร   | 424,832          | 13.01         | 574,256          | 12.18         | 678,549          | 14.74         | 303,873           | 19.67         |
| ต้นทุนทางการเงิน  | 222,087          | 6.80          | 296,498          | 6.29          | 328,307          | 7.13          | 187,530           | 12.14         |
| <b>รวมค่าใช้จ่าย</b>  | <b>2,930,813</b> | <b>89.78</b>  | <b>4,305,272</b> | <b>91.35</b>  | <b>4,343,601</b> | <b>94.37</b>  | <b>1,637,155</b>  | <b>105.95</b> |
| <b>กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน</b>                      | <b>333,553</b>   | <b>10.22</b>  | <b>407,866</b>   | <b>8.65</b>   | <b>259,085</b>   | <b>5.63</b>   | <b>(91,923)</b>   | <b>(5.95)</b> |
| ส่วนแบ่งขาดทุนของการร่วมค้าและบริษัทร่วมที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย | (18,914)         | (0.58)        | (23,903)         | (0.51)        | (24,064)         | (0.52)        | (6,952)           | (0.45)        |
| <b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>                | <b>314,639</b>   | <b>9.64</b>   | <b>383,963</b>   | <b>8.15</b>   | <b>235,021</b>   | <b>5.11</b>   | <b>(98,875)</b>   | <b>(6.40)</b> |
| รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้                               | (81,912)         | (2.51)        | (80,490)         | (1.71)        | (57,574)         | (1.25)        | 3,905             | 0.25          |
| <b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับงวด</b>                           | <b>232,726</b>   | <b>7.13</b>   | <b>303,473</b>   | <b>6.44</b>   | <b>177,447</b>   | <b>3.86</b>   | <b>(94,970)</b>   | <b>(6.15)</b> |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

งบกระแสเงินสดของกลุ่มกิจการ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

(หน่วย: พันบาท)

| รายการ  | 2560           | 2561            | 2562           | ม.ค. - มิ.ย. 2563 |
|---|----------------|-----------------|----------------|-------------------|
| กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน         | 177,162        | 2,046,407       | 966,833        | 523,486           |
| กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน             | (331,208)      | (2,365,687)     | (1,726,395)    | (534,193)         |
| กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน         | 177,275        | 303,730         | 778,962        | 138,026           |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b> | <b>23,229</b>  | <b>(15,550)</b> | <b>19,400</b>  | <b>127,319</b>    |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด</b>          | <b>103,567</b> | <b>88,017</b>   | <b>107,418</b> | <b>234,737</b>    |

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มกิจการ ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2563 มีดังนี้

| อัตราส่วนทางการเงิน                           | หน่วย  | 2560  | 2561   | 2562   | ม.ค. - มิ.ย.<br>2563 |
|---|--------|-------|--------|--------|----------------------|
| <b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>                     |        |       |        |        |                      |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง                            | เท่า   | 3.26  | 1.98   | 1.94   | 1.21                 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว                    | เท่า   | 0.16  | 0.03   | 0.30   | 0.11                 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด                 | เท่า   | 0.06  | 0.64   | 0.27   | 0.12                 |
| <b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>     |        |       |        |        |                      |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงาน                      | ร้อยละ | 17.02 | 14.94  | 12.76  | 6.19                 |
| อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร                   | ร้อยละ | 31.88 | 290.53 | 164.60 | 547.54               |
| อัตรากำไรสุทธิ                                | ร้อยละ | 7.13  | 6.44   | 3.86   | (6.15)               |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น                       | ร้อยละ | 3.49  | 4.56   | 2.64   | (1.41)               |
| <b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b> |        |       |        |        |                      |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์                     | ร้อยละ | 1.64  | 2.03   | 1.09   | (0.55)               |
| อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์                    | เท่า   | 0.23  | 0.32   | 0.28   | 0.09                 |
| <b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</b>     |        |       |        |        |                      |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น          | เท่า   | 1.13  | 1.37   | 1.46   | 1.63                 |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย          | เท่า   | 2.50  | 2.38   | 1.79   | 0.51                 |

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน**

**1. ผลการดำเนินงาน**

**สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2563**

ผลการดำเนินงานสำหรับงวด 6 เดือนแรก ปี 2563 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2563 MK และบริษัทย่อยมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 94.97 ล้านบาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ 258.86 ล้านบาท คิดเป็นผลขาดทุนเพิ่มขึ้นจำนวน 353.83 ล้านบาทหรือขาดทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 136.7 รายได้จากการขายและบริการมีจำนวน 1,545.23 ล้านบาท ลดลง 1,425.48 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 48.0

โดยมีรายได้จากธุรกิจหลักที่ดำเนินการโดย MK และบริษัทย่อย ประกอบด้วย

**ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์**

MK มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์มีจำนวน 1,208.52 ล้านบาท ลดลง 1,400.89 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 53.7 เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งมีจำนวน 2,609.41 ล้านบาท เนื่องจากในไตรมาสที่ 2 ของปีก่อน มีสัดส่วนรายได้จากการขายที่ดินเปล่าที่ยังไม่พร้อมพัฒนาจำนวน 871.07 ล้านบาทในไตรมาสที่ 1 และ 439.58 ล้านบาท ในไตรมาสที่ 2 สำหรับรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย MK ได้ปรับเปลี่ยนแผนงานเพื่อลดผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา-19 ซึ่งเริ่มมาตั้งแต่ช่วงกลางเดือนมีนาคม 2563 ทั้งในด้านการปรับกลยุทธ์การขายและการสื่อสารการตลาด เพื่อนำเสนอสินค้าแบบออนไลน์ รวมถึงการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดเตรียมข้อมูลทางการเงินอย่างรัดกุม ส่งผลให้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ มียอดเพิ่มขึ้น 221.6 ล้านบาท จากจำนวน 489.99 ล้านบาทในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 45.22 และสูงกว่าไตรมาสแรกของปีนี้ถึง 214.66 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 43.2 อย่างไรก็ตาม จากภาวะสภาพคล่องของธุรกิจที่เริ่มตึงตัว ส่งผลให้มีการแข่งขันด้านราคารุนแรง

มากขึ้นเพื่อเร่งระบายยอดเหลือขายสะสม ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 6 เดือนแรกของปีนี้ ลดลงจากปกติประมาณร้อยละ 3 อย่างไรก็ตาม หนี้สินไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ MK มียอดขายเพื่อยื่นขออนุมัติเครดิตเบื้องต้น (Pre Approve) รวมกับยอดขายรอโอนกรรมสิทธิ์ (Backlog) สูงกว่ายอด หนี้สินปี 2562 ถึงกว่าร้อยละ 70 แต่ถึงแม้ MK จะมียอดจองเข้ามาจำนวนมาก การพิจารณาเพิ่มการก่อสร้างยังคงต้องเป็นไปอย่างระมัดระวัง เพื่อลดผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในต่างประเทศยังมีความไม่แน่นอนสูง รวมถึงการที่สถาบันการเงินต่างๆ เพิ่มความระมัดระวังในการอนุมัติสินเชื่อ โดย MK เน้นให้ความสำคัญในการบริหารสินค้าคงเหลือและสภาพคล่องให้มีประสิทธิภาพสูงสุด

#### ธุรกิจให้เช่าและบริการ

สำหรับธุรกิจให้เช่าและบริการของกลุ่มกิจการ ยังคงมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสามารถช่วยลดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวของกลุ่มกิจการได้เป็นอย่างดี เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจในปัจจุบันน้อยมาก ในไตรมาสนี้ รายได้จากการให้เช่าและบริการพื้นที่คลังสินค้า/โรงงาน ในโครงการบางกอกพรีเทรดิชั่น ของ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด มีจำนวน 92.86 ล้านบาทในไตรมาสที่ 1 และ 99.44 ล้านบาท ในไตรมาสที่ 2 และมีรายได้จากค่าเช่าและบริการในโครงการพาร์คคอร์ท ของ บริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด อีกจำนวน 11.34 ล้านบาทในไตรมาสที่ 1 และ 11.6 ล้านบาทในไตรมาสที่ 2 สำหรับกำไรขั้นต้นจากธุรกิจการให้เช่าและบริการมีจำนวนรวม 117.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 85.31 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 37.9 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน และยังคงสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ ใกล้เคียงกับปีก่อน

#### ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์

เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา-19 ทำให้ธุรกิจสนามกอล์ฟ ต้องหยุดให้บริการเป็นการชั่วคราวตั้งแต่วันที่ 22 มีนาคม 2563 ถึง 2 พฤษภาคม 2563 ส่งผลให้รายได้ลดลง 15.94 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 53.56 เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ 2 ของปีก่อน แต่ยอดรายได้สะสม 6 เดือนลดลงเพียงร้อยละ 30 และจากการยกระดับมาตรฐานของธุรกิจทั้งในด้านสถานที่ การให้บริการ และเน้นให้ความสำคัญในการควบคุมการแพร่ระบาดของโรค ทำให้พนักงานกอล์ฟมีความมั่นใจในการใช้บริการของสนาม ส่งผลให้รายได้ในเดือนมิถุนายน 2563 กลับมามากกว่าร้อยละ 70 เมื่อเปรียบเทียบกับเดือนเดียวกันของปีก่อน รวมถึงเริ่มมียอดจองกลับมาใกล้เคียงปกติในเดือนถัดไป สำหรับธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ มียอดรับรู้รายได้จำนวน 12.90 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากกลุ่มกิจการมีนโยบายมุ่งเน้นการบริหารให้กับโครงการของกลุ่มกิจการ เพื่อให้มีประสิทธิภาพสูงสุด และเริ่มลดการให้บริการสำหรับโครงการนอกกลุ่ม

จากผลการดำเนินงานในแต่ละธุรกิจหลัก จะเห็นว่าแผนการปรับโครงสร้างรายได้ของกลุ่มกิจการ สามารถช่วยลดผลกระทบจากปัจจัยลบของสภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน นอกจากนี้ กลุ่มกิจการยังอยู่ในแผนการสร้างรายได้ด้านบริการจากธุรกิจสุขภาพเพิ่มเติมอีก โดยคาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการได้ในช่วงปลายปีนี้ ทั้งนี้ จากวิกฤตการณ์โรคระบาดไวรัสโคโรนา-19 ทำให้การเปิดให้บริการต้องล่าช้าจากแผนการเดิมเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม จากวิกฤตการณ์ดังกล่าว กลุ่มกิจการคาดการณ์ว่า จะเกิดความเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภค โดยจะมีแนวโน้มการดูแลสุขภาพเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ธุรกิจบริการด้านสุขภาพจะเป็นที่ต้องการมากขึ้น เพื่อตอบโจทย์ความกังวลเรื่องสุขภาพของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังอยู่ในช่วง ระหว่างดำเนินการเพื่อเตรียมเปิดให้บริการ ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในช่วงแรก (Pre-opening expense) แต่กลุ่มกิจการก็ได้บริหารการใช้จ่ายต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง เพื่อให้สอดคล้องกับแผนงานที่ต้องล่าช้าออกไป ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปีนี้โดยรวม ลดลง 81.00 ล้านบาท คิดเป็นลดลงร้อยละ 21.0 สำหรับต้นทุนทางการเงินในปีนี้มีจำนวนเพิ่มขึ้น 27.34 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.1 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน นอกจากนี้ กลุ่ม



กิจการยังต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการลงทุนในบริษัท สามีคเคซีซีเมนต์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 40.64 เพิ่มขึ้นในปีนี้ จำนวน 6.95 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม การรับรู้ผลขาดทุนสะสมจนถึงสิ้นไตรมาสนี้ ได้มีจำนวนเกินเงินลงทุนแล้ว ทำให้กลุ่มกิจการจะไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนที่อาจมีเพิ่มขึ้นอีก

ถึงแม้ว่าผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในปีนี้จะส่งผลให้กลุ่มกิจการมีผลการดำเนินการลดลง แต่กลุ่มกิจการสามารถควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และยังคงสามารถดำเนินงานได้ตามแผนธุรกิจที่วางไว้

#### **สำหรับปี 2562**

ในปี 2562 MK ได้รับรู้อยู่รายได้จากการขายและบริการรวม 4,438.11 ล้านบาท ลดลง 108.7 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.39 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา MK มีกำไรขั้นต้น 1,433.58 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ร้อยละ 32.30 ลดลงเล็กน้อยจากปีที่ผ่านมา โดยปีที่ผ่านมามีกำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 32.67

โดยธุรกิจหลักที่ดำเนินการโดย MK และบริษัทย่อย ประกอบด้วย

#### **ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์**

สำหรับปี 2562 MK มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 3,936.77 ล้านบาท ลดลง 216.16 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5.2 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน โดยการนำเสนอรายงานในปีนี้มีผลกระทบจากการนำมาตรฐานรายงานทางการเงินที่ฉบับที่ 15 เรื่องรายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า (“IFRS15”) ซึ่งมีผลบังคับใช้สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีหลังวันที่ 1 มกราคม 2562 มาถือปฏิบัติเป็นครั้งแรก ทำให้มีค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารบางรายการต้องปรับหมวดเป็นต้นทุนขาย และมีบางรายการต้องนำมาหักจากรายได้ โดยมาตรฐานดังกล่าวไม่มีผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญสำหรับรายได้ประเภทอื่น ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบโดยใช้มาตรฐานเดียวกับปีก่อน รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จะมีจำนวนลดลงเพียง 162.67 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 3.92 ผลกระทบสำคัญของธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ คือความเข้มงวดของการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Loan-to-Value : LTV) ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม กลุ่มลูกค้าของ MK ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มที่ไม่ติดภาระสัญญาเงินกู้ที่อยู่อาศัยเดิม ทำให้ได้รับผลกระทบจากมาตรการดังกล่าวไม่มากนัก นอกจากนี้ MK ยังได้มีมาตรการช่วยเหลือลูกค้าเพื่อผ่อนคลายนผลกระทบจากมาตรการดังกล่าว เช่น ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดเตรียมข้อมูลทางการเงินอย่างรัดกุม มีขั้นตอนการประเมินความสามารถในการกู้ยืมของลูกค้าล่วงหน้า การยื่นขออนุมัติเครดิตเบื้องต้น (Pre Approve) และให้ลูกค้าเช็คเครดิตบูโรกับธนาคารพาณิชย์ก่อนทำการเปิดใบจอง และในช่วงปลายปีได้มีมาตรการกระตุ้นของภาครัฐเรื่องการลดค่าธรรมเนียม จดทะเบียนการโอน และค่าจดทะเบียนการจำนองสำหรับบ้านราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท ซึ่ง MK มีสินค้าที่อยู่ในระดับราคานี้ในหลายโครงการ ทำให้ MK ยังคงสามารถรักษาระดับรายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้ใกล้เคียงกับปีก่อน นอกจากนี้ MK ได้ให้ความสำคัญในการปรับแผนการก่อสร้าง ให้สอดคล้องกับพฤติกรรมและรสนิยมของผู้บริโภคสมัยใหม่มากยิ่งขึ้น โดยการออกแบบดีไซน์เน้นการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยที่คำนึงถึงสุขภาวะที่ดี (Well-being) เพื่อเพิ่มคุณค่าของสินค้าและขยายฐานกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ หากคำนวณตามมาตรฐานเดิมจะเท่ากับร้อยละ 31.1 ต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยร้อยละ 34.7 ของปีก่อน มีผลจากภาวะเศรษฐกิจไทยที่มีอัตราการเติบโตชะลอตัวลง ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังชะลอการเปิดตัวโครงการและเร่งระบายสินค้าคงคลังเก่าให้หมด เป็นผลให้มีการแข่งขันด้านราคาค่อนข้างสูง

#### **ธุรกิจให้เช่าและบริการ**

กลุ่มกิจการมีรายได้จากการให้เช่าและบริการรับรู้ในปีนี้อัตราจำนวน 341.19 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 252.14 ล้านบาท ในปีก่อนจำนวน 89.05 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 35.32 โดยมีสัดส่วนรายได้จากการให้เช่าและบริการพื้นที่คลังสินค้า/โรงงาน

ในโครงการบางกอกฟรียูทโซน ของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด จำนวน 291.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 78.53 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 36.81 และมีอัตรากำไรขั้นต้นถึงร้อยละ 58.6 ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับรายได้จำนวน 113.01 ล้านบาท ในปี 2559 (MK เข้าลงทุนปลายปี 2558) กลุ่มกิจการมีอัตราการเติบโตจากธุรกิจนี้สูงขึ้นถึงร้อยละ 158 โดย ณ สิ้นปี 2562 มีพื้นที่ให้เช่าเพิ่มขึ้นเป็น 193,872 ตารางเมตร มีการก่อสร้างขยายเพิ่มขึ้นจากปี 2561 จำนวน 68,105 ตารางเมตร นอกจากนี้ โครงการพาร์คคอร์ท ของบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด ในส่วนโครงการเพื่อเช่า ก็มีสัดส่วนรายได้จากให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับกำไรขั้นต้นจากธุรกิจการให้เช่าและบริการในปีนี้มีจำนวนรวม 186.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.02 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 36.70

#### ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์

จากที่ MK ได้เปิดให้บริการคลับเฮาส์ใหม่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ทำให้ความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ทั้งในส่วนการให้บริการสนามกอล์ฟและร้านอาหาร ทำให้รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟมีอัตราการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อน โดยในปีนี้มีจำนวนเท่ากับ 119.77 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.52 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.63 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน และ MK ยังได้วางแผนการเพิ่มรายได้ จากการส่งเสริมการตลาดและการขาย การจัดโปรโมชันต่างๆ รวมถึงเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่าย เพื่อให้พนักงานกอล์ฟมีทางเลือกใช้บริการ ทั้งในวันหยุดและวันธรรมดา นอกจากนี้ MK ยังสามารถควบคุมต้นทุนการดำเนินการทำให้สามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นในระดับร้อยละ 40 เท่ากับ ปีที่ผ่านมาได้ รวมถึงได้เพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการที่เป็นระบบและมีมาตรฐานมากยิ่งขึ้น สำหรับธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด และมีรายได้บางส่วนจากบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นทั้งรายได้และกำไรขั้นต้น ทำให้รายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์โดยรวมเพิ่มขึ้น 18.42 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน

จากผลการดำเนินงานในแต่ละธุรกิจของกลุ่มกิจการ ถึงแม้ว่ารายได้หลักจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะชะลอตัวลดลง เนื่องจากผลกระทบในหลายปัจจัยในปีที่ผ่านมา แต่กลุ่มกิจการยังมีอัตราการเติบโตของรายได้ในธุรกิจอื่น ช่วยให้อัตราการขยายและบริการโดยรวมลดลงเพียง 108.7 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.39 และสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นได้ใกล้เคียงกับปีก่อน โดยกำไรขั้นต้นรวมทุกธุรกิจของปีนี้ลดลง 51.67 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.48 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมมีจำนวนใกล้เคียงกับปีก่อน โดยปีนี้มีจำนวนเท่ากับ 4,401.18 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.41 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.35 อย่างไรก็ตาม กลุ่มกิจการยังต้องรับรู้ผลขาดทุนในปี 2562 ของบริษัท สยามคัสตี้เม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 40.64 คิดเป็นจำนวน 25.79 ล้านบาท

ในส่วนของค่าใช้จ่าย ประกอบด้วย

#### ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในปี 2562 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีจำนวนเพิ่มขึ้น 63.55 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.71 ประกอบด้วยค่าใช้จ่าย ในการขายมีจำนวนลดลง 40.75 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนรายได้ที่ลดลง และมีผลจากการปรับใช้มาตรฐานรายงานทางการเงินตามที่กล่าวมาแล้วด้วย สำหรับค่าใช้จ่ายในการบริหารมีจำนวนเพิ่มขึ้น 104.29 ล้านบาท เนื่องจากมีค่าธรรมเนียมขายลดตัวเงินจากการขายที่ดินส่วนรอการพัฒนาที่เพิ่มขึ้นจำนวน 29.76 ล้านบาท และมีผลจากการปรับประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงานเพิ่มขึ้น ตามพระราชบัญญัติคุ้มครองแรงงานฉบับที่ 7 ที่กำหนดให้เพิ่มอัตราค่าชดเชยให้ลูกจ้างที่ทำงานครบ 20 ปีขึ้นไป รวมถึงได้ปรับปรุงสมมติฐานอื่นๆ ที่เปลี่ยนแปลงด้วย ทำให้มีผลต่อค่าใช้จ่ายในการบริหาร และกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอีกส่วนหนึ่ง หากไม่นับรวมรายการพิเศษดังกล่าว ค่าใช้จ่ายในการบริหารจะมีจำนวน

เพิ่มขึ้น 68.82 ล้านบาท หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 12 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน โดยสัดส่วนการเพิ่มขึ้นมาจากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงสภาพโครงการและสาธารณูปโภค เพื่อรักษาสภาพโครงการ ให้พร้อมส่งมอบในการจัดตั้งนิติบุคคล รวมทั้ง MK ได้เพิ่มความสำคัญด้านการดูแลพื้นที่ส่วนกลาง และการรักษาความปลอดภัยให้เหมาะสมมากขึ้น ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มคุณภาพการให้บริการหลังการขาย ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ของ MK และโครงการ รวมถึงจะช่วยสร้างยอดขายอย่างต่อเนื่องได้ในระยะยาว ทั้งนี้ หากพิจารณาสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการขายและบริการ สำหรับปีนี้มีสัดส่วนร้อยละ 22.7 เพิ่มขึ้นร้อยละ 2 เมื่อเทียบกับปีก่อน ซึ่งมีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 20.8

### ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ในปี 2562 ต้นทุนทางการเงิน มีจำนวนเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 31.81 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.73 เนื่องจากบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ใช้เงินทุนเพื่อการก่อสร้างคลังสินค้า/โรงงาน เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน เป็นผลให้มีพื้นที่เพื่อให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 54.15 ของพื้นที่โดยรวม ในปีนี้กลุ่มกิจการได้รับรู้กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 79.62 ล้านบาท และเป็นผลให้มีกระแสเงินสดรับเพื่อนำ 150 รายงานประจำปี 2562 ไปใช้ในการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจด้านการบริการเพื่อสุขภาพ ซึ่งเป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจที่ต้องการสร้างการเติบโต ทั้งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการขายและเพื่อให้เช่า รวมถึงการเพิ่มรายได้จากธุรกิจการให้บริการ รายงานดังกล่าวช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายทางการเงิน และรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Interest bearing debt ratio) ให้ยังคงอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดย ณ สิ้นปี มีสัดส่วนเท่ากับ 1.32

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา กลุ่มกิจการสามารถเพิ่มสัดส่วนกำไรขั้นต้นจากธุรกิจที่มีรายได้ที่สม่ำเสมอ จากสัดส่วนร้อยละ 4.5 ณ สิ้นปี 2558 เป็นร้อยละ 25.8 ณ สิ้นปี 2562 ซึ่งเป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างรายได้ของกลุ่มกิจการ เพื่อลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจและสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอในระยะยาว ในช่วงระยะเวลาการปรับโครงสร้างรายได้ กลุ่มกิจการต้องใช้เงินลงทุนเพื่อสร้างธุรกิจใหม่ และยังคงรักษาอัตราการเติบโตของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งยังคงเป็นธุรกิจหลักของกลุ่มกิจการ ทำให้มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานในปี 2562 กลุ่มกิจการยังคงมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานจำนวน 177.45 ล้านบาท

## 2. ฐานะการเงิน

ในปี 2562 MK มีสินทรัพย์เท่ากับ 16,706.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 980.08 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาจาก 15,726.76 ล้านบาท สำหรับหนี้สินเพิ่มขึ้น 831.18 ล้านบาท โดยหนี้สินที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากการออกหุ้นกู้ เพื่อนำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนและโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยหนี้สินที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เพิ่มขึ้น เป็น 1.46 เท่าเพิ่มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 1.37 เท่า อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนทุนเท่ากับ 1.32 เท่า เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2561 อยู่ที่ 1.17 เท่า

## 3. รายจ่ายลงทุน

ในปี 2562 MK มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงาน จำนวน 966.83 ล้านบาท ใช้จ่ายภาษีเงินได้ จำนวน 98.45 ล้านบาท กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุน จำนวน 1,726.39 ล้านบาท กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน จำนวน 778.96 ล้านบาท ได้ใช้ไปในการจ่ายเงินปันผล 11.02 ล้านบาท จ่ายดอกเบี้ยและต้นทุนทางการเงินอื่น 338.78 ล้านบาท โดยมีการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว 2,528.15 ล้านบาท และชำระคืนหุ้นกู้ระยะยาวที่ครบกำหนด จำนวน 1,346.0 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดรับจากการออกจำหน่ายหุ้นกู้ 2,700.5 ล้านบาท เป็นผลให้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เพิ่มขึ้นสุทธิเท่ากับ 19.40 ล้านบาท

หน้าเปล่า

*This page is intentionally left blank*

### เอกสารแนบ 3

#### การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

ของ

บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ("BFTZ")

#### 1. สมมติฐานสำคัญ

บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ("PD") จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ อินดัสเทรียล (ประเทศไทย) จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ไทคอน โลจิสติกส์ พาร์ค จำกัด) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)) เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าหรือโรงงานเพื่อเช่า หรือโอนสิทธิการเช่าหรือขาย ในพื้นที่บางส่วนของโครงการบางกอก ฟรีเทรตโซน โดยมีทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท ซึ่ง PD ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียน โดยได้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทร่วมทุน ชื่อ บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ("BFTZ") (เดิมชื่อ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด) เมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2559 ด้วยทุนเรียกชำระแล้วร้อยละ 100.00 ของทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว

อนึ่ง เมื่อปี 2559 PD ได้ขายสิทธิการเช่าที่ดิน 64 ไร่ มีอายุสัญญาถึงปี 2582 ให้แก่ BFTZ ซึ่งเป็นบริษัทร่วมค้าที่ PD ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 40 เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าหรือโรงงานเพื่อให้เช่า หรือโอนสิทธิการเช่าหรือขาย ในพื้นที่บางส่วนของโครงการบางกอกฟรีเทรตโซน โดย BFTZ ณ สิ้นปี 2562 มีเงินทุนจดทะเบียน 803 ล้านบาท และทุนที่ชำระแล้ว 631.05 ล้านบาท

#### 1.1 รายได้

ทั้งนี้ BFTZ มีรายได้ประกอบด้วยรายได้จากการให้เช่าโดยคาดว่าจะมีการเช่าเต็มพื้นที่ในปี 2564 จากลูกค้าระยะยาว 4 ราย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการดังนี้

#### ตารางสรุปรายได้ของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด

| รายได้ (ล้านบาท)    | 2563F  | 2564F  | 2565F  | 2566F  | 2567F  | 2568F  | 2569F  | 2570F  | 2571F  | 2572F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้จากการให้เช่า | 87.20  | 155.95 | 184.52 | 184.91 | 189.13 | 190.92 | 191.16 | 194.63 | 196.95 | 198.59 |
| รายได้ (ล้านบาท)    | 2573F  | 2574F  | 2575F  | 2576F  | 2577F  | 2578F  | 2579F  | 2580F  | 2581F  | 2582F  |
| รายได้จากการให้เช่า | 203.84 | 205.27 | 206.75 | 194.45 | 196.02 | 197.64 | 199.30 | 203.79 | 205.55 | 207.37 |

ที่มา: ข้อมูลของ BFTZ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 1.2 ค่าใช้จ่าย

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดำเนินการโดย BFTZ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่าง ๆ ดังนี้

|                       |   |
|-----------------------|---|
| ต้นทุนเช่า            | ต้นทุนเช่าประกอบด้วยส่วนแบ่งค่าเช่าพื้นที่ 14,076.80 ตารางเมตรโดยมีอัตราเพิ่มขึ้นอยู่ที่ร้อยละ 6.5 ทุก 3 ปี และพื้นที่ส่วนกลางที่เป็นสัญญาคงที่ รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการบำรุงรักษา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 0.50 ของรายได้เช่า |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าบริหารงาน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 7.00 ของรายได้เช่าตามการประมาณการของผู้บริหาร และค่าภาษีโรงเรือน   |
| ค่าเสื่อมราคา         | ค่าเสื่อมราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานตามตารางด้านล่าง   |

ที่มา: ข้อมูลของ BFTZ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### ตารางสรุปค่าใช้จ่ายของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด

| ค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)  | 2563F   | 2564F   | 2565F   | 2566F   | 2567F   | 2568F   | 2569F   | 2570F   | 2571F   | 2572F   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ต้นทุนเช่า            | (2.37)  | (3.94)  | (3.85)  | (3.85)  | (3.86)  | (3.91)  | (3.91)  | (3.93)  | (4.03)  | (4.08)  |
| สัดส่วนต่อรายได้      | 2.72%   | 2.53%   | 2.09%   | 2.08%   | 2.04%   | 2.05%   | 2.05%   | 2.02%   | 2.04%   | 2.06%   |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | (12.12) | (14.36) | (16.42) | (16.52) | (16.83) | (16.98) | (17.08) | (17.41) | (17.61) | (17.77) |
| สัดส่วนต่อรายได้      | 13.91%  | 9.21%   | 8.90%   | 8.93%   | 8.90%   | 8.89%   | 8.94%   | 8.95%   | 8.94%   | 8.95%   |
| ค่าเสื่อมราคา         | (14.50) | (18.30) | (20.27) | (20.37) | (20.69) | (20.89) | (20.99) | (21.35) | (21.64) | (21.85) |
| สัดส่วนต่อรายได้      | 16.62%  | 11.73%  | 10.99%  | 11.01%  | 10.94%  | 10.94%  | 10.98%  | 10.97%  | 10.99%  | 11.00%  |
| รวม ต้นทุนขาย         | (28.99) | (36.60) | (40.54) | (40.73) | (41.39) | (41.78) | (41.98) | (42.70) | (43.27) | (43.71) |
| ค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)  | 2573F   | 2574F   | 2575F   | 2576F   | 2577F   | 2578F   | 2579F   | 2580F   | 2581F   | 2582F   |
| ต้นทุนเช่า            | (4.06)  | (4.16)  | (4.16)  | (4.22)  | (3.28)  | (3.27)  | (3.26)  | (3.24)  | (3.23)  | (3.22)  |
| สัดส่วนต่อรายได้      | 1.99%   | 2.03%   | 2.01%   | 2.17%   | 1.67%   | 1.65%   | 1.64%   | 1.59%   | 1.57%   | 1.55%   |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | (18.14) | (18.24) | (18.34) | (17.29) | (17.40) | (17.52) | (17.63) | (17.75) | (17.88) | (18.00) |
| สัดส่วนต่อรายได้      | 8.90%   | 8.89%   | 8.87%   | 8.89%   | 8.88%   | 8.86%   | 8.85%   | 8.71%   | 8.70%   | 8.68%   |
| ค่าเสื่อมราคา         | (22.19) | (22.40) | (22.50) | (21.51) | (20.68) | (20.79) | (20.89) | (20.99) | (21.11) | (21.22) |
| สัดส่วนต่อรายได้      | 10.89%  | 10.91%  | 10.88%  | 11.06%  | 10.55%  | 10.52%  | 10.48%  | 10.30%  | 10.27%  | 10.23%  |
| รวม ต้นทุนขาย         | (44.39) | (44.81) | (45.00) | (43.03) | (41.36) | (41.57) | (41.79) | (41.98) | (42.21) | (42.45) |

ที่มา: ข้อมูลของ BFTZ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 1.3 ต้นทุนทางการเงิน

BFTZ มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง วงเงิน 223 ล้านบาท ระยะเวลากู้ 9 ปี อัตราดอกเบี้ยที่ MLR ลบด้วย อัตราร้อยละ 1.2 – 2.45 ณ รอบปีงบประมาณประจำปี กันยายน ปี 2562 มีเงินกู้ที่เบิกไปแล้วทั้งสิ้น 209 ล้านบาท และมีวงเงินเงินกู้ยืมที่คาดว่าจะใช้ภายในปี 2563 – 2564 จากสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง วงเงิน 1,058 ล้านบาท ระยะเวลากู้ 9 ปี อัตราดอกเบี้ยที่ MLR ลบด้วยอัตราร้อยละ 1.75 – 2.15

#### 1.4 ค่าใช้จ่ายลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนเพื่อสร้างพื้นที่ให้เช่า โดยมีประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน ดังนี้

| ค่าใช้จ่ายลงทุน (ล้านบาท) | 2563F    | 2564F    | 2565F   |
|---------------------------|----------|----------|---------|
| ค่าใช้จ่ายลงทุน           | (913.84) | (381.64) | (42.64) |

ที่มา: ข้อมูลของ BFTZ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 1.5 ตารางสรุปประมาณการทางการเงินของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่าของ BFTZ ที่สัดส่วนร้อยละ 40 โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity, Ke) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

|   | หน่วย          | 2563F        | 2564F           | 2565F         | 2566F         | 2567F         |
|---|----------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า   | ล้านบาท        | 87.20        | 155.95          | 184.52        | 184.91        | 189.13        |
| ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า      | ล้านบาท        | (2.37)       | (3.94)          | (3.85)        | (3.85)        | (3.86)        |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร                 | ล้านบาท        | (12.12)      | (14.36)         | (16.42)       | (16.52)       | (16.83)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>72.70</b> | <b>137.66</b>   | <b>164.24</b> | <b>164.54</b> | <b>168.43</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | (19.41)      | (41.81)         | (43.41)       | (43.41)       | (43.41)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>              | <b>ล้านบาท</b> | <b>53.29</b> | <b>95.85</b>    | <b>120.84</b> | <b>121.13</b> | <b>125.03</b> |
| รายจ่ายดอกเบี้ย                             | ล้านบาท        | (7.31)       | (23.73)         | (35.06)       | (31.82)       | (31.46)       |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)                | ล้านบาท        | (9.20)       | (14.42)         | (17.16)       | (17.86)       | (18.71)       |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                            | <b>ล้านบาท</b> | <b>36.78</b> | <b>57.69</b>    | <b>68.62</b>  | <b>71.45</b>  | <b>74.85</b>  |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | 19.41        | 41.81           | 43.41         | 43.41         | 43.41         |
| การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน     | ล้านบาท        | 33.49        | 26.05           | 27.93         | 28.75         | 30.99         |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                         | ล้านบาท        | (913.84)     | (381.64)        | (42.64)       | -             | -             |
| กู้ยืมเงินเพิ่ม                             | ล้านบาท        | 849.47       | 208.53          | -             | -             | -             |
| ชำระคืนเงินกู้ยืม                           | ล้านบาท        | (19.00)      | (92.00)         | (95.00)       | (107.00)      | (109.00)      |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE)</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>6.32</b>  | <b>(139.56)</b> | <b>2.33</b>   | <b>36.61</b>  | <b>40.25</b>  |
| ปี  |                | 0.27         | 1.27            | 2.27          | 3.27          | 4.27          |
| อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke)             |                | 9.97%        | 9.97%           | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%         |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)                |                | 0.98         | 0.89            | 0.81          | 0.73          | 0.67          |

|   | หน่วย          | 2568F         | 2569F         | 2570F         | 2571F         | 2572F           |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า   | ล้านบาท        | 190.92        | 191.16        | 194.63        | 196.95        | 198.59          |
| ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า      | ล้านบาท        | (3.91)        | (3.91)        | (3.93)        | (4.03)        | (4.08)          |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร                 | ล้านบาท        | (16.98)       | (17.08)       | (17.41)       | (17.61)       | (17.77)         |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>170.03</b> | <b>170.17</b> | <b>173.28</b> | <b>175.32</b> | <b>176.73</b>   |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | (43.21)       | (43.21)       | (43.21)       | (43.06)       | (42.85)         |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>              | <b>ล้านบาท</b> | <b>126.82</b> | <b>126.96</b> | <b>130.07</b> | <b>132.26</b> | <b>133.88</b>   |
| รายจ่ายดอกเบี้ย                             | ล้านบาท        | (27.81)       | (23.41)       | (18.98)       | (15.53)       | (11.69)         |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)                | ล้านบาท        | (19.80)       | (20.71)       | (22.22)       | (23.35)       | (24.44)         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                            | <b>ล้านบาท</b> | <b>79.21</b>  | <b>82.84</b>  | <b>88.87</b>  | <b>93.39</b>  | <b>97.75</b>    |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | 43.21         | 43.21         | 43.21         | 43.06         | 42.85           |
| การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน     | ล้านบาท        | 31.98         | 34.53         | 35.59         | 35.72         | 35.49           |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                         | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -               |
| กู้ยืมเงินเพิ่ม                             | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -               |
| ชำระคืนเงินกู้ยืม                           | ล้านบาท        | (116.00)      | (126.00)      | (110.00)      | (110.00)      | (383.00)        |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE)</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>38.40</b>  | <b>34.58</b>  | <b>57.67</b>  | <b>62.16</b>  | <b>(206.91)</b> |
| ปี  |                | 0.27          | 1.27          | 2.27          | 3.27          | 4.27            |
| อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke)             |                | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%           |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)                |                | 0.98          | 0.89          | 0.81          | 0.73          | 0.67            |

|   | หน่วย          | 2573F         | 2574F         | 2575F         | 2576F         | 2577F         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า   | ล้านบาท        | 203.84        | 205.27        | 206.75        | 194.45        | 196.02        |
| ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า      | ล้านบาท        | (4.06)        | (4.16)        | (4.16)        | (4.22)        | (3.28)        |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร                 | ล้านบาท        | (18.14)       | (18.24)       | (18.34)       | (17.29)       | (17.40)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>181.65</b> | <b>182.87</b> | <b>184.25</b> | <b>172.94</b> | <b>175.34</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | (42.85)       | (42.85)       | (42.85)       | (42.85)       | (42.85)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>              | <b>ล้านบาท</b> | <b>138.80</b> | <b>140.02</b> | <b>141.40</b> | <b>130.09</b> | <b>132.49</b> |
| รายจ่ายดอกเบี้ย                             | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)                | ล้านบาท        | (27.76)       | (28.00)       | (28.28)       | (26.02)       | (26.50)       |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                            | <b>ล้านบาท</b> | <b>111.04</b> | <b>112.02</b> | <b>113.12</b> | <b>104.07</b> | <b>105.99</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | 42.85         | 42.85         | 42.85         | 42.85         | 42.85         |
| การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน     | ล้านบาท        | 35.04         | 35.04         | 35.04         | 36.44         | 36.44         |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                         | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| กู้ยืมเงินเพิ่ม                             | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| ชำระคืนเงินกู้ยืม                           | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE)</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>188.93</b> | <b>189.91</b> | <b>191.01</b> | <b>183.37</b> | <b>185.28</b> |



|                                 | หน่วย | 2573F | 2574F | 2575F | 2576F | 2577F |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ปี                              |       | 0.27  | 1.27  | 2.27  | 3.27  | 4.27  |
| อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) |       | 9.97% | 9.97% | 9.97% | 9.97% | 9.97% |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)    |       | 0.98  | 0.89  | 0.81  | 0.73  | 0.67  |

|   | หน่วย          | 2578F         | 2579F         | 2580F         | 2581F         | 2582F         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้จากธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า    | ล้านบาท        | 197.64        | 199.30        | 203.79        | 205.55        | 207.37        |
| ต้นทุนธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า       | ล้านบาท        | (3.27)        | (3.26)        | (3.24)        | (3.23)        | (3.22)        |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร                 | ล้านบาท        | (17.52)       | (17.63)       | (17.75)       | (17.88)       | (18.00)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม</b>   | <b>ล้านบาท</b> | <b>176.85</b> | <b>178.40</b> | <b>182.80</b> | <b>184.45</b> | <b>186.15</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | (42.85)       | (42.85)       | (42.85)       | (38.04)       | (30.42)       |
| <b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี</b>              | <b>ล้านบาท</b> | <b>134.00</b> | <b>135.56</b> | <b>139.95</b> | <b>146.40</b> | <b>155.73</b> |
| รายจ่ายดอกเบี้ย                             | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)                | ล้านบาท        | (26.80)       | (27.11)       | (27.99)       | (29.28)       | (31.15)       |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                            | <b>ล้านบาท</b> | <b>107.20</b> | <b>108.44</b> | <b>111.96</b> | <b>117.12</b> | <b>124.58</b> |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย               | ล้านบาท        | 42.85         | 42.85         | 42.85         | 38.04         | 30.42         |
| การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน     | ล้านบาท        | 36.44         | 36.44         | 37.90         | 37.90         | 37.90         |
| ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน                         | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| กู้ยืมเงินเพิ่ม                             | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| ชำระคืนเงินกู้ยืม                           | ล้านบาท        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE)</b> | <b>ล้านบาท</b> | <b>186.49</b> | <b>187.74</b> | <b>192.71</b> | <b>193.07</b> | <b>192.90</b> |
| ปี  |                | 0.27          | 1.27          | 2.27          | 3.27          | 4.27          |
| อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke)             |                | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%         | 9.97%         |
| อัตราคิดลด (Discount Factor)                |                | 0.98          | 0.89          | 0.81          | 0.73          | 0.67          |

ที่มา: ข้อมูลของ BFTZ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของ BFTZ (Discounted Free Cash Flow to Equity Approach) ผลการประเมินมูลค่าธุรกิจของ BFTZ สรุปได้ดังนี้

| รายการ  | มูลค่า        | หมายเหตุ       |
|---|---------------|----------------|
| มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น<br>เงินสด        | 433.29        |                |
| <b>มูลค่าของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด</b> | <b>542.29</b> | <b>ล้านบาท</b> |
| สัดส่วนการถือครอง   | 40.00%        |                |
| <b>มูลค่าของบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแชนด์ จำกัด</b> | <b>216.92</b> | <b>ล้านบาท</b> |

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของ BFTZ ในสัดส่วนของเงินลงทุนของกิจการ เท่ากับ 216.92 ล้านบาท